

■ 目先は日本のCPIに要注目！

ドル/円が再び156円台後半の水準まで値を上げてきている。一つには、昨日（22日）発表された4月の貿易統計速報において日本の貿易収支が4625億円の赤字と、2カ月ぶりの赤字に転落したことを要因として挙げることができるだろう。

振り返ると、4月は中東地域における緊張感の高まりが原油価格を押し上げたうえ、ドル/円が一時160円台に乗せるなどしたことで、輸入額が膨らんだ。円安が輸入額を押し上げ、貿易赤字が膨らむと、そのこと自体が円売り材料視されるという典型的な悪循環が生じたわけである。

もっとも、ドル/円の160円台乗せに関しては、やはり今年大型連休前に行われた記者会見における植田日銀総裁の不用意な受け答えが大きく影響した（円売りの格好の口実となった）ものと考えられ、あくまで一時的なものと考えていいだろう。既知のとおり、その後に植田総裁は市場との対話において明らかな“軌道修正”を図っている。

原油価格も5月に入ってからはいよいよ落ち着いてきている。中東情勢の緊張一服という側面もあるが、何より石油輸出国機構（OPEC）プラスが一枚岩でなく、いわゆる「抜け駆け増産」は日常的と言ってもいいほどの状態にあることが大きい。いずれにしても、4月に比べれば5月以降の日本の輸入額はだいぶ縮小することと思われる。また、原油価格の落ち着きが5月以降の米消費者物価指数（CPI）の伸びを一段と低下させる可能性が高いということも見逃せない。

米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーらがタカ派寄りの発言を繰り返していることも、足元でドル/円が高止まりしている要因の一つで、昨日公開された前回開催分の議事録においても彼らのタカ派姿勢は追認されることとなった。

しかし、15日に発表された5月のニューヨーク連銀製造業景気指数がマイナス15.6と、予想のマイナス10.2を下回る弱めのものであったことも事実。また、翌16日に発表された5月のフィラデルフィア連銀製造業景気指数も4.5と、大方の予想であった8.0や前回実績の15.5を大幅に下回った。企業の借入れコストが高止まりするなか、設備投資計画を積極化に進めにくい状況を鑑みれば、生産・製造活動が足元から鈍化するのも当然ということになるだろう。

米消費の動向については、前回、スターバックスやマクドナルド、コカ・コーラなどの売り上げの伸びが止まってきている点に注目したが、ほかに米ホームセンター大手のホーム・デポが2-4月期まで6四半期連続で減収続きとなっているという点にもあらためて注目したい。それは、インフレと高金利が住宅需要を抑制していることの証左であり、いずれ抑制される消費の範囲はさらに広がると見ておく必要があるだろう。

一方で、米ウォルマートの2-4月期は売上高の伸びが市場予想を上回った。その背景には、値引き（バリュー）品に惹きつけられる利用客が増えたことに加えて、これまでウォルマートに足を向けなかった高所得者層の利用が増えていることがある。それは、高所得者層までもが少し財布の紐を絞め始めているためであるとも見ることもできるのではないか。

どのみち、いずれFOMCメンバーらの姿勢は徐々に緩み始める（ハト派寄りに転じる）に違いない。それに相対するかのよう、日本ではサービス価格の上昇が顕著になってきており、目先は24日に発表される4月の全国消費者物価指数（CPI）が大いに注目される。

強めの結果が出た場合には、それが日銀に「次の一手」を促す可能性が高まり、市場に様々な憶測が飛び交うこととなる可能性がある。そうでなくとも「日銀が6月に国債の買入れを大幅に減額する」などと囁く声が市場からは聞かれており、きっかけ一つで市場の見方は大きく変わる。

もしかすると、ドル/円の高止まり状態にもそろそろ“終点”が訪れようとしているのかもしれない。

（05月23日 10:10）