

■ ドルの一段の上値余地は自ずと限られる! ?

大いに注目されていた5月の米消費者物価指数(CPI)の発表と米連邦公開市場委員会(FOMC)という2大イベントを通過して、昨日(12日)のNY時間にドル/円は言わば「下に往って来い」の展開となった。

既知のとおり、5月の米CPIは市場予想と前回実績を下回り、2カ月連続でインフレ鈍化傾向を示した。結果、ドル/円は一時的にも155円台後半の水準に値を沈めている。ところが、FOMC参加メンバーらによる金利見通し(ドット・プロット)については、その中央値が「年内1回の利下げ予想」に留まり、市場ではドル/円が再び157円近辺まで値を戻す動きとなった。

ただ、より細かく見ると年内の利下げ予想について8人のメンバーが「2回」と回答していたことも事実であり、今後、なおもデフインフレ傾向が続いた場合には年内2回の利下げが実施される可能性も十分にある。会合後に発表された声明においても「ここ数カ月に委員会が目指す2%のインフレ目標に向けて緩慢なる一段の進展が見られた」と文言が一部修正されており、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長も、FOMC後の会見で「直近のインフレ指標は今年の早い時期より良好な内容」、「政策が景気を抑制しており、我々が望むような効果をもたらしているという証拠は非常に明確」と述べていた。また、今回のドット・プロットにおいては25年の利下げ予想が「4回」と、従来予想の「3回」から増えている。つまり、必ずしもタカ派寄りというわけではなく、今後のドルの上値余地は自ずと限られると個人的には考える。

少し振り返ると、先週末7日に発表された5月の米雇用統計の結果は、確かに市場にとってかなりのサプライズだった。先週は、4日発表の米求人件数(4月)や5日発表のADP全米雇用報告(5月)などが、いずれも予想を下回る弱い内容であっただけに意外感が強かった。むしろ、その前に発表された1-3月期の米GDP改定値が速報値から大きく下方修正されたことや、4月の米PCEデフレーターが米インフレ鈍化を示す結果であったこともまだ記憶に新しい。

なお、5月の米雇用統計の結果に関しては、やや腑に落ちない点も幾つかある。まず、5月の米国では「労働参加率」が低下したのにも拘らず、一方で「失業率」は上昇した。これは求職者市場に復帰した人々がなかなか職に就けていないことを示す。実際、4月の米求人件数は大幅に減少していた。また、失業率は家計調査をもとにしていることで知られるが、その家計調査における雇用者数は5月に40万人余り減少したことが明らかにされている。

それでも、5月の米雇用統計の結果を受けたドル/円は157円台を再び回復。週明け10日~11日にユーロ/ドルが1.07ドル台前半の水準まで大きく下押したことも、ドル買いの動きに加勢した。周知のとおり、今月6-9日に投開票が行われた欧州議会選挙で極右や右派など欧州連合(EU)に懐疑的な勢力が躍進し、マクロン仏大統領は仏国民議会(下院)を解散して総選挙を実施するとの決定を下している。結果、欧州の政局の行方に対する不安が高まり、一時的にもユーロはショック安に見舞われることとなったわけである。

しかしながら、昨日はユーロに逆張りの買いが入り、ユーロ/ドルは再び1.08ドル台を回復している。買い方にしてみれば「仮にポピュリズム政権になったとしてもEU分裂や放漫財政を簡単に招くことは考えにくい」ということのようなのである。いずれにしても、政治要因によってユーロが強い売り圧力にさらされるのは「だいぶ先の話」と考えて良いものと思われる

本日(13日)から明日にかけて行われる日銀金融政策決定会合については、本日付の日本経済新聞朝刊の1面トップに『日銀、保有国債を減額へ』の見出しが躍っている。もともと市場では過度な円安を防ぐため日銀が早期の政策修正に動くとの見方が強まっているが、実際に日銀が動いた場合、市場が一旦過度に反応する可能性もないではないと見ておきたい。兎にも角にも、明日の日銀総裁会見を通過するまでは普段以上に慎重でありたい。(06月13日 09:50)