

## ■ ユーロ「一人負け」となる公算大!?

米連邦準備理事会（FRB）は、昨日（18日）まで行われていた米連邦公開市場委員会（FOMC）において、市場が事前に織り込んだとおり0.25%ポイントの利下げを決めた。

今回、市場が最大の関心を寄せていた参加メンバーらの金利見通し（ドット・プロット）は、来年中の米利下げが2回程度に留まるというもので、大方の事前予想は的中。やはり米インフレにはかなりの粘着性があり、その背景には米国経済の強さ、底堅さがあるということをあらためて認識せずにはいられない。

今回のFOMCにおける政策決定を「タカ派的利下げ」と称する向きもあり、年明けの早い段階で追加利下げを一旦見送る可能性が濃厚と見られる以上、少なくともドル売り材料とは見做しにくい。

まして、次期米大統領にトランプ氏が就任するタイミングは刻々と近づいてくる。その政策実行スタイルが財政拡張的であることに疑いの余地はなく、すでに米国債の需給は緩み始めている。

結果、米債券利回りが強含みになるわけであるから、なおさらドル売りは仕掛けにくい。

筆者は「FOMC通過を機に、下げ渋っていたユーロ/ドルの値動きが下値模索の展開へと移って行く可能性もある」と想定していたが、案の定、FOMC通過後のユーロ/ドルは大きく下げた。

以前から、ユーロは対ポンドでの下げが続いており、実際に英インフレのしぶときは米国のそれにも勝っている。昨日発表された11月の英消費者物価指数も前年同月比2.6%上昇と、10月の2.3%上昇からインフレが加速。中銀当局者らが注視しているサービス価格のインフレ率は5.0%と高止まりした。

英中銀（BOE）は本日（19日）行われる金融政策委員会（MPC）で政策金利を据え置く公算が大きいと見られており、来年の利下げについても市場は「2回」ですら完全には織り込めなくなっている。その一方で、ECBの追加利下げはしばらく続くと見られており、フィンランド中銀のレーン総裁（ECB理事）も今週「インフレが目標の2%付近で安定し始めていることに伴い、今後もしも利下げを継続すると」の見解を示していた。

ECBは先週12日の政策理事会で事実上政策金利としている中銀預金金利を3.25%から3.00%へと3会合連続で引き下げたが、目下の市場では来年半ばまでに1.75~2.00%程度にまで引き下げられると見る向きが少なくないという。

結果、足元でユーロ/ポンドは明確な下げ基調を続けてきているが、今後は同様のバイアスがユーロ/ドルにもかかる可能性が高いと見られる。少し長い目で、大きな節目のパリティ（1.10ドル処）が再び下に入ってくる可能性も大いにあろう。

むろん、対ユーロでのドル高は対円でも一定のドル下支え要因となり得る。今回のFOMCにおける参加メンバーらの金利見通しは、ほぼ想定通りであったとは言え、あらためて現実を見せつけられた感もある。ドル/円については、すでに155円処が視野に入ってくる状況にあり、そう遠くないうちに11月15日高値=156.75円を意識した展開となっておかしくない。

本日結果が判明する日銀金融政策決定会合では追加利上げが見送られると見る向きが大半を占めており、その通りの結果となれば、円売りの動きに歯止めがかかりにくくなる。ただ、昨日の米国株市場で主要3指数が大幅安となったことで、本日は日本株も大幅に値下がりすると見込まれ、そうなれば株安がドル/円の上値を押さえる一定の役割を果たす可能性もある。

もちろん、12月の日銀会合を通過すれば直ちに市場の関心は来年1月の会合に移り、今後は遅かれ早かれ追加利上げを織り込む動きが生じるものと考えられる。よって、仮にドル/円が目的的に上値を試す展開となった場合、慎重にタイミングを見計らいながらショートを振る算段で個人的には臨みたいと考える。

(12月19日 08:20)