

■ 投機的円買いポジションの巻き戻しに要警戒

前回も述べたとおり、ドイツの次期首相候補であるメルツ氏が率いるCDU・CSUと社会民主党（SPD）は、防衛費の増額と5000億ユーロのインフラ基金の創設などに焦点を当てた大規模な財政改革案を掲げている。そして、想定していた通り「現行の形では認められない」とする向きが現れた。『緑の党』である。

同党は、今のところメルツ氏のCDU・CSUに次期政権の連立相手と見なされていない。しかしながら、財政改革案を通すために必要な憲法（基本法）改正のためには緑の党の支持が不可欠であることも事実であり、目下のところ同党は政治的交渉の“切り札”を持った状態にある。メルツ氏は、新連邦議会が招集される3月25日より前に財政パッケージを上下両院で可決することを目指す。つまり、緑の党との交渉はタイムリミット間近となっている。

そんななか、緑の党のブランドナー共同党首が「防衛費増額の措置を巡り交渉の用意があり、週内の合意を期待している」と切り出した。対案が出てきたことをして、市場はメルツ氏の目指す財政拡張計画について合意が成立する可能性が高まったとの期待を強めている。結果、足元でドイツの10年債利回りは再び2.9%台を試す動きに。その一方で、ウクライナが米国による30日間の停戦案を受け入れる用意があると伝わったことも、ユーロをサポートする格好となっている。

結果、ユーロ/ドルは12日に一時1.0947ドル処まで上値を試しに行く動きを見せ、ついには一目均衡表の週足「雲」上限の水準にまで到達。目先は、この「雲」上限水準をクリアに上抜けるかどうか一つの焦点になっていると言える。

むしろ、ユーロ/ドルが足元で強気になびいているのはドル安の要素も多分にある。いまや市場の関心は米成長リスクの方に移っており、何と云ってもトランプ関税を巡る状況が日ごとに二転三転していることに市場は辟易としている。予測不能性が高すぎて、おいそれとリスク資産への投資に踏み切れないことから、むしろ一旦リスク性資産からは手を引いておこうとする向きが少なくない。

先週7日、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は、シカゴ大学ブース経営大学院の経済フォーラムで「(追加利下げを) 急ぐ必要はない」、「不確実性の高まりにも拘らず、米経済は堅調」などと述べた。どうにも、そこには「市場で膨らむ不安心理を多少なりとも和らげたい」との思いが滲んでいたように思われてならない。

よく「トランプ流のディール」、「あくまで交渉のための戦術」などと言われるが、目下はトランプ氏にとっても想定外の状況に陥ろうとしているのではないか。トランプ氏は「関税カード」を切ることの有効性を自負しているようであるが、いずれその副作用の大きさに愕然とする日が訪れるに違いない。実際、すでに米株価は大がかりな価格調整を強いられている。トランプ氏が米大統領に就任した数日後に5500ポイント台に乗せていたフィラデルフィア半導体株（SOX）指数は、足元で4300ポイント台まで22%もの値下がりとなった。

これまで堅調さを保っていた米個人消費は、米株高が支えていた部分が多い。株価が大きく値下がりすれば、その逆資産効果は如実に現れる。米雇用についても、先行きの不確実性があまりに高すぎて、企業が人材の採用を積極化することが難しい。そのうえで、米連邦政府職員が次々に切り捨てられている。既知のとおり、2月の米雇用統計はトランプ政権による政府職員の解雇の大半が実施される前のデータであり、市場には「3月の結果はかなり弱い」と見る向きが少なくない。

そんななか、足元で投機筋による円買いポジションの膨張が過去最大規模となっており、目下はその反動（強烈な買い戻し）を警戒するムードが色濃くなっている。植田日銀総裁が金利急騰時には機動的に国債買い入れの増額などを実施すると強弁していることもあり、円の上値も自ずと限られる。今しばらくドル/円はもみ合い状態を続けると見られ、148円処を軸として146.50-149.50円処のレンジ内の動きを想定しておきたい。（03月13日 08:30）