

■ 高まる！ドル／円の下値リスク

足元で、ドル／円が147円割れの水準まで再び値下がりしてきている。やはり、今週12日に発表された7月の米消費者物価指数（CPI）の結果が、市場における「9月米利下げ確率」を押し下げるものとはならなかった（利下げ期待が維持された）ことが大きい。

発表前には「関税の影響がCPIを押し上げる可能性」と見る向きも少なからずあり、ドル／円が一時的にも148円台半ばあたりまで上値を試しに行く場面もあった。ところが、実際は想定していたほど強い結果ではなく、少なからぬ市場関係者が「どうやら関税の影響が本格的に出るのは8月以降になりそう」との解釈を披露している。実際、多くの関税措置が8月に入ってから発効したわけであるから、7月分までのデータに関税の影響が反映されにくかったのは当然のこととも言える。

もっとも、今回のCPIを細かく見ればサービス価格の伸びが加速していたことに加えて、住居費・エネルギーを除いた所謂「スーパーコア」が前月比で1月以来の大幅な伸びとなっていたことも事実。市場には、米物価上昇がこれで終わるとは考えにくく、年内にインフレ圧力が一段と強まる可能性は大いにあると見る向きも多い。

そんななか、昨日（13日）はベッセント米財務長官がブルームバーグTVのインタビューに対し「9月の0.5ポイントの利下げを皮切りに、そこから一連の利下げを実施できるだろう」と述べたことが伝わった。言うまでもなく、0.5ポイントは通常の変更幅の2倍と大きい。

同時に、同氏は米政策金利について今より150-175bp（ベースポイント）低い水準にあるべきとの見解をも示している。ベッセント氏曰く、米連邦準備理事会（FRB）当局者らが米連邦公開市場委員会（FOMC）会合の2日後に発表された米雇用統計での“改定値”を事前に把握していれば「6月と7月に利下げが可能だったのではないか」。確かに、米国の非農業部門雇用者数（NFP）の前月比の伸びが5月と6月の“速報値”から計25.8万人分も下方修正されたことを考えれば、ベッセント氏の主張にも一理はあると言えよう。

ただ、やはりベッセント氏の言いは自身が置かれた立場からの偏ったものと言わざるを得ないことも事実。財務長官として金利の低下を切望するのは当然とも言えるが、米インフレの現状と今後の関税の影響などを総合的に判断した場合、一人の立派な経済人の発言としては深謀遠慮に欠いた軽はずみなものであったと言わざるを得ない。

その点、FRBは「雇用」と「物価」の両面に配慮した政策判断を実施して行かねばならず、ことにトランプ政権下においては舵取りが実に難しい。いや、難しいというよりは「極めて困難」な状況であり、ここは雇用と物価のどちらかの安定を優先するよりない。その意味で、市場が9月米利下げを確実視し始めているのは「FRBはひとまず、雇用の安定の方を優先するだろう」との見方を強めているが故であると思われる。

なお、ベッセント氏は今回のインタビューにおいて日銀の植田総裁と話したことを明らかにしたうえで「日銀は後手に回っており、利上げするだろう」などと私見を述べていた。それはトランプ関税を巡る先行き不透明な状況が続いたためであり、米政府関係者に言われる筋合いなどない。

とまれ、米利下げ確率が高止まりするなかで、関税問題が一区切りして日銀が次のアクションを起こしやすくなっている状況は、今後、基本的にドル／円の下値リスクを高めることに結び付きやすい。依然としてドル／円の上値が31週移動平均線（31週線）に押えられていることを確認しつつ、下値については7月24日安値の145.85円処を当面の目安として見ておきたい。

一方で、ユーロ／ドルは一目均衡表の週足「雲」上限付近を下値サポートとして強含みでの推移を続けている。足元のドル安の流れを考えれば、いずれ1.20ドル処を試すことになる可能性は十分にありと見られる。（08月14日 10:00）