

■ なおもドルの下値リスクに要警戒

先週14日に発表された7月の米生産者物価指数（PPI）は3年ぶりの大幅上昇となった。その結果、市場における米利下げ期待は若干後退したものの、なおも9月の米利下げ確率は80%程度と高止まりしている。周知のとおり、FRBは「雇用」と「物価」の両面に配慮せねばならず、ことにトランプ政権下においてはその舵取りが「極めて困難」と言える状況にある。そこで、目下の市場は「ひとまず、雇用の安定の方を優先せざるを得ないだろう」との見方を強めているものと思われる。

昨日（20日）公表された米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録は、多くの委員が「インフレリスクは雇用リスクを上回っている」と認識していたことを明らかにしたが、このFOMCは7月の米雇用統計や消費者物価指数（CPI）が発表される前に開催されたものであり、その点は市場も割り引いて受け止めているものと見られる。

そもそも、7月のPPIが非常に強い結果であったのにも拘らず、同月のCPIの上昇が抑えられていたのは「消費者への価格転嫁が進んでいないから」であり、それは少なからぬ企業がコスト上昇分をマージンの圧縮で吸収しているからということになる。つまるところ、少し長い目で企業の収益力が低下し、米国の雇用や消費に悪影響を及ぼしかねないと見ることもできよう。

もはや、目下の市場の関心は本日（21日）から開催される「ジャクソンホール会議」に向かっており、なかでも明日（22日）に予定されるパウエルFRB議長の講演内容に集中している。前回のFOMC後の会見では、議長が9月下げに消極的な姿勢を示したことで、その後ドル/円は一時151円近辺まで押し上げられた。後に発表された雇用統計やCPIの結果を踏まえ、果たして議長は姿勢を大きく転換してくるのか。

警戒を要するのは、議長があらためて「データ次第」を強調し、あくまで利下げには慎重との姿勢を示してくるケースであり、その場合はドルが一旦買い直される可能性もないではない。



なお、テクニカル的には目下のドル/円が31週移動平均線（31週線、現在は147.34円に位置）に上値を押しえられ続けていることも事実である（左図参照）。週の終値ベースでは、2月下旬以来長らく同線を超えられていない状況が続いており、今週末時点で31週線を超えられるかどうかは大いに注目される重要なポイントの一つと言える。

仮に31週線を越えてきたとしても、日足ベースでは21日移動平均線（21日線、現在は147.84円に位置）が上値抵抗として意識される可能性もある。加えて、日経平均株価が一昨日（19日）以来、調整含みでの推移となっていることもドル/円、クロス円の上値の重荷となっており、今後のどのあたりで目下の調整が一巡するかを見定めることも重要であると思われる。

一方、ユーロ/ドルは右図に見る通り、8月に入ってからずっと一目均衡表の日足「雲」上限（現在は1.1656ドル処に位置）付近で下値を支えられ続けている。最近のデータはユーロ圏経済が堅調さを維持していることを示しており、欧州中央銀行（ECB）が9月に利下げを停止する可能性が高いと見る向きを勇気づけている。



目下のところ、ドルは円とユーロの双方に対して上値が押しえられやすい状況にあり、今後も基本的にドルの下値リスクへの警戒は怠れないと思われる。（08月21日 10:20）