

■ 「利下げに慎重なFRB」に賞味期限

昨日（17日）まで行われていた米連邦公開市場委員会（FOMC）は、事前の市場予想通りに0.25%ポイントの利下げ実施を決定し、参加メンバーらの金利予想（ドット・プロット）では年内の利下げ回数を「あと2回」とする回答が目立っていた。

大方予想されていた通りの決定内容であったことから、本来であればここで一旦材料出尽くし感が漂っておかしくない。それは「大幅利下げ期待で上昇基調を強めていた米株価に価格調整が生じ、弱含みで推移していたドルは一旦買い直される」という展開が想定されるということである。

ところが、昨日のNY時間には米株価もドルも少々激しく上下に振れる動きが見られており、今回の政策イベントに対する市場の受け止めを整理し、そのうえで今後の確たる方向性を想定するには「今しばしの時間が必要と考えざるを得ない状況」となっていることは否定できない。

なにしろ、米連邦準備理事会（FRB）が9カ月ぶりに政策金利の引き下げを再開し、なおかつ政策会合参加メンバーらの多くが10月と12月にも追加利下げが必要と考えていることが判明したのにも拘らず、昨日の米10年債利回りは最終的に前日比で上昇したのである。これを「(米国債を)噂で買って事実で売りのパターン」としてしまうのは些か乱暴と言わざるを得ない。

おそらく市場が抱えている違和感の一つは、パウエルFRB議長が今回の利下げを「リスク管理のための（保険的な）もの」と位置付けたことにあらう。

この見解は、市場において「議長は利下げに慎重」と捉えられても仕方のないもので、議長自身もあえて「過度にハト派的な姿勢を示すことに慎重であらねばならない」との意思を示そうとしたものと思われる。議長の言い方からすると、米雇用について「下振れリスクが高まっている」ものの、今のところは「まだ許容の範囲内」といったニュアンスが伝わってくる。果たして、そんな悠長なことではよいものか。おそらく「利下げに慎重なFRB」には、いずれ賞味期限が訪れよう。

今週16日に発表された8月の米小売売上高が事前予想を上回って3カ月連続の増加となったことも市場に一定の安心感をもたらしているようであるが、足元の米消費の堅調さの背景には「また関税の影響が価格にダイレクトに反映されていない」ことがある。そして、そのことは「今秋以降に相次ぐと思われる価格改定（値上げ）の前に買い溜めしておこう」とする向きが少なからず居ることによって、一時的にも米小売売上高が支えられているということも暗に示しているとする。

実際、米国の生産者物価指数（PPI）や消費者物価指数（CPI）の足元の数値からは、今のところ「BtoBでもBtoCでも価格転嫁が進んでいない」ことが露わになっており、そうした米企業の「企業努力」は近い将来において限界を迎えるに違いない。つまるところ、今回のFRBによる利下げ実施の決定は、単に「米雇用の下振れリスクに対する“保険”」に留まらず、これから確実に訪れる米国の景気悪化局面に対する“備え”でもあると見るのが適切であろう。

とまれ、FRBによる年内の利下げは「あと2回」の可能性が濃厚となっているわけで、もはや利下げサイクル終了の公算が大きいと見られている欧州中央銀行（ECB）や英国中央銀行（BOE）の政策とのコントラストは、いまやかなり鮮明なものとなってきている。

結果、ユーロ／ドルは足元で1.18ドル台を回復し、昨日は一時的にも1.19ドル台（年初来高値）を垣間見るほどの強い動きとなっている。同様に、ポンド／ドルも昨日は一時的に1.37ドル台に乗せる動きとなり、7月につけた年初来高値に迫る動きとなっている。

それだけドルは基本的に劣勢で、今後も対ドルでユーロやポンドが一時的にも弱含む場面では、すかさず押し目買いで臨みたい。逆に、なおもドル／円については基本的に戻り売り姿勢で臨みたい。より具体的には「147円処を軸とした146－148円のレンジ内での値動き」を想定し、個別の材料で一時的にも買い上げられたところは戻り売りのチャンスになると見ておきたい。

目先は、明日発表される8月の国内消費者物価指数の結果と市場の反応が大いに気になる。

（09月18日 10：25）