

■ ドル買い一辺倒の流れは一服

今週4日の昼前あたりから、複数の本邦政府要人による一段の円安進行をけん制するための“口先介入”が相次いでいる。片山財務相に始まり、城内経財相、高市首相、そして三村財務官までが最近の為替相場について言及。高市政権の最優先事項は「物価高対策」であり、そうであるからには目の前の為替の変動を注視しながら日銀とのコミュニケーションを密にする姿勢を強調して、市場における一段の円売りに歯止めをかけようとするのは当然のことである。

むろん、口先介入などいくら試みたところで普通はトレンドを変えるほどのインパクトはなく、ほとんど元の円安トレンドに戻りやすくなるのが常である。ところが、今回は米国株の調整と連れて生じた日本株のやや大幅な下げによって、リスク回避の円買いが生じていることもあり、少なくとも一段の円安方向になびく動きは一服している。

ここで最も重要なのは、一つに3日、4日に生じた米国株安の背景。まず、米インフレの高止まりに伴って米連邦準備理事会（FRB）による12月の米追加利下げへの期待が後退している。これまでの期待通りに政策金利が下がってくれないと、米IT・ハイテク株全般の少々高過ぎるバリュエーションを正当化することが難しくなってしまう。

昨日（5日）発表された10月のADP全米雇用報告やISM非製造（サービス）業景況指数が予想を上回る結果となったことで米株相場は持ち直しの動きを見せていたが、サービス業が引き続きインフレ圧力の強まりを示唆する内容であったことは、むしろ12月の米利下げ期待の後退を正当化するものでもある。また、ADPの全米雇用報告が前月比4.2万人の雇用者増となったことは、確かに市場予想を上回ったうえ前月のマイナスサプライズを覆すものではあったが、数値自体が低レベルに留まっており、米雇用の改善と見做す内容には程遠いことも否定できない。

気になるのは、3日に発表された10月のISM製造業景況指数の内容が米景気の先行きを大いに懸念させるものだったことである。ヘッドラインの数値が思わしくなかったことはもとより、雇用指数が9カ月連続で縮小圏に留まったことや生産指数が前月から大きく低下したことは、生産の弱さが米企業の人員抑制につながっていることを示す。加えて、入荷遅延指数が上昇しており、それはリードタイム（発注から納品までの時間）の長期化を示していることをして、米企業の収益の伸びが鈍化傾向を辿るとの懸念につながる。

なお、足元で米10年債利回りが4.1%台半ばまで急浮上してきているのは幾つかの特殊要因によるということも一応は理解しておきたい。

一つは、ここにきてメタやアルファベットなどAI関連の米大手企業から大型起債のニュースが舞い込んできており、結果として米国債が換金売りに押されているということ。いま一つは、米財務省が将来の名目利付債の増額を検討し始めていると伝わっており、それが事実上、利付債の発行規模縮小の可能性を打ち消すものになり得ると市場が判断していること。そして、何より米連邦最高裁が関税措置の合法性を問う訴訟を巡る口頭弁論を開始したということも大きい。仮に、関税が無効と判断されるようなことになれば、おそらく米国債利回りは急激に上昇することとなろう。

つまり、足元の米金利の上昇は必ずしもドル買い材料と捉えられるものではないということである。実際、ここ1週間ほどのドル買いの動きには目先的にも歯止めがかかってきている。ドル/円は154.50円処が強い上値抵抗として意識されており、ユーロ/ドルは1.15ドル処を割り込むとすかさず買いの手が回ってくる。

こうした状況下にあっては、やはりドル/円に対して戻り売りスタンスで臨みたいし、ユーロ/ドルについては1.15ドル台に再び乗せてきたところから打診的な買いを入れて行くスタンスで臨みたいと個人的には考える。ドル/円をショートした場合の目先的な下値の目安は153.50-70円処、ユーロ/ドルを打診買いした場合の目先的な上値の目安は1.1530-40ドル処と見ておきたい。

（11月06日 10:35）