

■ 少し長い目でドル安方向になびきやすくなる？

昨日（20日）、トランプ米大統領がイランとの戦闘終結に向けた交渉について「最終段階に入っている」と述べたと伝わる。数日前、米国がパキスタンを通じてイランに送ったとされる文書を、現在イランは精査していると伝えられているが、同時にトランプ氏が「合意するか、そうでなければ少し厄介な手段に出る」と脅しをかけているとも伝わる。

正直「またか…」という感じもする。何か確実なものが出てくるまでは、無闇に報道しないでほしいとも思う。報道を受けて「原油相場は大幅に下落」などとも伝わるが、NY原油先物7月限（WTI）は、いまだ1バレル＝100ドルを少し下回る高い位置にある。

仮に、ようやくイラン戦争が一定の終結を見るに至ったとしても、もはや「時すでにおそし」である。いまやインフレ再燃の炎は世界中で燃え盛り始めており、かの米国でも足元の消費者物価指数（CPI）や生産者物価指数（PPI）などに強い結果が表れている。

物価が上昇傾向を辿っているがゆえに足元の米小売売上高は金額ベースで伸びているが、その背後で米家計の貯蓄率が見る見る低下していることも分かっている。物価上昇が続くなか、米家計は貯蓄を取り崩さざるを得なくなっているのである。

確かに、4月の米鉱工業生産指数や5月のNY連銀製造業景気指数などを見ても、足元の米景気はかなり力強いものに映る。だからと言って、なおも続く物価上昇は「デマンド・プル」というより「コスト・プッシュ」に起因している部分が大きく、そのうえでインフレ抑制のために政策金利の引き下げをストップしたり、あろうことか米当局が利上げに政策転換したりすれば、ほぼ間違いなく米景気には後退局面が訪れる。いや、逆に言う「インフレの上昇に歯止めをかけるためには、あえて景気を冷やし込むことが必要」ということなのである。

おそらく米景気は今秋ごろには後退局面入りし、それでもなかなかインフレが収まらない、言うなれば「スタグフレーション」とも言える状況に陥る可能性が高い。その原因がトランプ米大統領の失政、失策にあることは明らかであって、さすがに米中間選挙の結果はトランプ氏や米共和党を喜ばせるものにはならないだろう。

つまるところ、今秋から年末に向けては徐々にドルの弱気材料が増えていくものと見られる。同時に、円の相対的な強みは増していく可能性が高いと思われる。世界的なインフレの上昇が続けば、米連邦準備理事会（FRB）が利上げ実施の決定を下すこともあろうが、そのときには日銀も米当局と同等かそれ以上に利上げ姿勢を強めている公算が大きい。

そこで、あらためて米・日における「利上げへの耐性」というものを比較して考えると、おそらく日本の方が遥かに強いと思われる。なにしろ、足元で日本の政策金利は一部で政策対応の遅れが心配されるほど低水準に放置されたままの状態にある。

市場では6月の日銀会合において利上げ実施の決定が下されるとの見方が優勢となっているが、仮に0.25%ポイントの利上げを実施したとしても、その水準はたかだか1.0%という水準に留まる。つまり、まだまだ実質的に低金利の状態がしばらく続くわけであり、仮に利上げによって景気拡大ペースが少々鈍化することはあっても、深刻な景気後退局面を迎えるとは考えにくい。



よって、少し長い目でドル/円の行方を考えた場合、個人的にはジワリと円高方向になびきやすくなると基本的には考える。

左図に見も見る通り、ドル/円は24年7月高値と直近（今年4月）高値でダブルトップを形成しており、いずれはネックラインと見られる140円処が意識されやすくなると見る。

目的的にも、政府当局による介入への警戒は怠れず、やはり今後もドル/円については「売り売りが基本」ということになろう。

(05月21日 10:20)