

■ 米金融政策が少々緩和的に過ぎることは罪？

昨日（3日）、ドル／円は一時的にも160円台を回復。これで大今年の型連休中に実施された本邦政府・当局による円買い・ドル売り介入の効果は帳消しにされる格好となった。

相変わらず米国とイランの戦闘終結に向けた協議が思うように進んでおらず、有事のドル買いが進みやすい状態が続いているのであるから無理もない。昨日も、イランのタンカーや通信基地が攻撃を受けたということから、後にクウェート軍や米軍から「敵対的飛行物体を迎撃した」などの声が聞こえてきて、結果、原油価格が強含みとなって有事のドル買いを後押す展開が見られていた。

イスラエルのネタニヤフ首相がレバノン南部での軍事作戦をあくまで継続する構えでいる限り、イランが戦闘終結に向けた協議は前に進まない。ネタニヤフ氏は「もう（米国の支援は）必要ない」などと開き直り始めている模様で、思わず頭を抱えてしまいたくもなる。

昨日は日本時間の夕方に日銀の植田総裁が講演し、その内容が「6月利上げを裏付ける内容だった」との受け止めが市場には広がっている。総裁は「物価の上振れリスクが高まると判断される場合には利上げの是非についてしっかりと議論する必要がある」との見解を示していたが、前記のネタニヤフ氏の発言からしても、いま足元の物価上振れリスクが高いことは言うまでもない。

肝心な、日銀の6月利上げは円を買い戻す材料として有効かという点だが、どうやら大方の市場の見解は「もはや6月でも7月でも大した違いはない」といったところで、0.25%ポイントの追加利上げ実施だけでは円を買い戻す材料として少々弱いといった印象である。

よって、当面の焦点は6月か7月に利上げを実施するとして、同時点で「その次（の利上げ）」に対する言及がどの程度なされるのかということになろう。いずれにしても、まだ「利上げサイクルの着地点」と見られる水準には遥か遠い。とはいえ、目の前で利上げ実施の決定を躊躇わせている最大の要因が中東有事であるとすれば、それは数カ月内にも一定の終結を見る可能性がある。

つまり、年内に追加利上げの実施決定が複数回下される可能性は十分にあるわけで、ある意味、この夏は足元の円安トレンドにターニングポイントが訪れる公算が大きいと個人的には考える。

もちろん、過去の本欄の更新分で幾度も触れているように、この夏を超えて秋冬の時期を迎えるころには米景気の減速傾向がだいぶ強まっているのではないかと予想されることも事実。日々発表される米経済指標を見ると、なおも米景気は足元で拡大傾向を続けていると判断できるわけだが、それは「目下の金融政策が緩和的である」ということの証明でもある。

そうでなくとも、エネルギー価格の高騰などによって米国の物価が上昇傾向を辿っているなかであって、金融政策が緩和的な状態を続けることは最終的に“罪”となり得る。やや緩和的に過ぎると思われる水準であることで、一部の米企業は大きく収益を拡大し、結果的に米株市場では主要3指数などが過去最高値圏をひた走っている。そして、そのことが米インフレを押し上げてしまう。

昨日、米ダラス地区連銀のローガン総裁は「力強い経済成長と“驚異的な”企業収益の兆候」が米連邦準備理事会（FRB）の年内利上げ懸念の一因と述べていた。つまり、ローガン氏は現時点での米金融政策は少々緩和的に過ぎると考えているようなのである。

さらに同氏は「物価を安定的に回復させ、FRBの二重責務の両面を適切にバランスさせるためには、今年後半の金利引き上げが必要になる可能性がある」という懸念がますます強まっている」などとも述べている。仮に、今年後半の米金融政策の方向性が「物価安定（インフレ抑制）」をより重視するものとなれば、やはり結果的に景気や雇用は相当程度勢いを失うこととなろう。つまり、この場合の米利上げは必ずしもドル買い材料にならないわけである。

その意味でも、ドル／円については今後も戻り売りが基本戦略と心得て、介入警戒ムードも強まりやすい160円処ではショートを振る算段で臨みたいと個人的には考える。なお、当面の下値の目安は158円台半ばあたりの水準と考えたい。

一方、ユーロ／ドルについては前回も述べた通り、今後も1.16ドル処で押し目買いのチャンスがうかがいたい。
(06月04日 10:20)