

■ 円高のマグマは溜まりに溜まっている！？

「39年半ぶりのドル高・円安水準」というワードが繰り返し市場に響き渡っている。なぜ、これほどまでにドルは強く、円は弱いのであろうか。

円安に関しては「政策不信や財政悪化懸念などが原因」との講釈も聞かれるが、一方で米国の政策運営や財政状況は果たして信用に足るものと言えるのか。むろん、その答えはノーである。そもそもトランプ米大統領は「政策金利を引き下げてほしい」、「我々には低金利が必要だ」などと呆れた発言を繰り返しているのである。

結局のところ、市場が最も注視し、投資判断の基準としているのは「日銀の動きが鈍い（遅い）こと」ということになる。日銀の動きが鈍く遅い状態を続ける一方で、米連邦準備理事会（FRB）がインフレ対応に前向きな姿勢を示すならば、市場における期待インフレ率の日米格差は縮小する。結果、そのぶん円安・ドル高は進みやすくなる。

また、市場における「当局の介入警戒疲れ」というのもあろう。もはやドル/円は162円台後半の水準まで上昇し、とうに当局が看過できない水準に達しているのだが、いまだ片山財務相の口からは「必要に応じて…」、「断固たる措置」などといったお定まりのワードしか発せられておらず、当局による“実弾投入”を恐れてビクビクしているのは馬鹿馬鹿しいとのムードも広がる。

むろん、現実問題として介入への警戒はなおも怠れないものと言えよう。個人的には、米独立記念日を迎えるこの週末にかけては少々警戒レベルを上げておきたいと考える。

もちろん、米国の期待インフレ率そのものがグンと低下してくれば、ひとまず一段のドル高進行には歯止めがかかりやすくなる。実際、昨日（1日）は欧州中央銀行（ECB）のフォーラムにおいてウォーシュFRB議長が「過去4週間でインフレリスクは低下している」との認識を示し、その一報を受けていったんドルが強く売り戻される一幕もあった。

イランが「管理権は譲らず」としているホルムズ海峡の扱いが今後どうなっていくかは依然として不透明であるが、足元ではNY原油先物（WTI・8月限）価格が1バレル＝70ドルを割り込む水準まで低下しており、米国ではガソリン価格も着実に値下がりしていると聞く。当然、足元のインフレリスクは一頃よりも大きく低下している。

何より押さえておきたいのは、シカゴ通貨先物市場における投機筋の円売り持ち枚数が足元で過去最高レベルに達しているという事実である。直近では6月16日時点の26.75万枚が最高で、3月末時点に比べると約10万枚増えたことになる。

つまり、それだけ円高（円買い戻し）へのマグマは溜まりに溜まっているということである。

また下図に見る通り、ドル/円は25年4月に139.88円の安値をつけて反発して以来、5波構成の上げを演じてきており、今年5月6日に154.98円の安値を付けてからの反発の動きは強

気相場の最終段階を表す「第5波」とカウントすることができるという点も一応は認識しておきたいところである。

仮にそうであったとするならば「第5波の値幅は第1波にほぼ等しくなる」とのテクニカル分析上のセオリー（エリオット波動理論）に基づいて、当面の上値の目安を163.70円処と考えることもできると思われる。

いずれにしても、もはやドル/円の上値は自ずと限られたものになってきていると言えるだろう。

（07月02日 10:00）

