

■ それでも…ドルの上値は自ずと限られる！？

昨日（16日）まで行われていた米連邦公開市場委員会（FOMC）は、市場に「米連邦準備理事会（FRB）はタカ派にシフトしている」との印象を広げることとなった。

とくに、FOMC参加メンバーらがあらためて示した金利見通し（ドット・プロット）において過半のメンバーが「新たな利上げサイクルが始まった」との認識でいることを示していたことは、相応に強いインパクトとなって市場にドル買いを促した。

その背景には、言うまでもなく米・イラン戦争の終結が一段と見通しにくくなっているうえに、サウジアラビアからの原油供給を巡る懸念が拭い切れないことなどがあり、今後もしばらく原油価格が高止まりの状態を続ける、あるいは一段と上値余地を広げる公算が大きいという深刻な問題が目の前には立ちだかっている。

一頃まで、中東地域からの原油供給についてはもう少し楽観的な見方もあった。しかし、いまや足元は決して予断の許されない状況となっている。トランプ米大統領は、少なくとも米中間選挙の日程を通過するまで戦争終結のための解決の糸口は見つけられないと考えているようであり、現実問題として米政権はもはや完全に“お手上げ”の状態に陥ってしまっている。

結果として、FRBのウォーシュ議長が述べている通り「インフレ率は高すぎる状態が長期間続いている」ということになるわけであり、ヘタをすると一段と高い水準に持ちあがる可能性さえある。そのため、これまでは「あくまで一つの可能性」と見られていたはずの「米国経済がスタグフレーションに見舞われるリスク」が、ここにきて俄かに現実味を帯びてきている。

実際、米10年債利回りが約19年ぶりの高水準にまで浮上し、FRBが明らかにタカ派色を強めていることは、ひとまずドル買い材料として強く意識されている模様。結果、昨日はユーロ／ドルが大幅に下落し、一気に1.1500ドル処を割り込む動きとなった。



ただ、ユーロ／ドルに関しては6月安値から8月高値までの上昇に対する61.8%押しの水準まで値を下げる格好となっており（左図参照）、もともと一つの節目として意識されやすい水準と見ることもできることから、このあたりで一旦は下げ一服となる可能性も大いにある。

言うまでもなく、足元の米インフレは決して米国経済の“強さ”に起因しているものではない。単に政策の失敗によって原油高を招き、それが自国のインフレ率にも強く影響しているだけである。それに加えて、米国の財政不安の高まりが長期金利の上昇まで招く結果となっており、その対策としての「利上げ」はその程度が度を超すと、かなり強い景気後退要因となり得る。

つまるところ、中長期的な目線では米国経済の後退局面入り、すなわちドルの価値が低下する可能性についても十分考慮に入れたうえで為替相場と向き合う必要があるということになろう。やはりドルの上値には自ずと限りがあると見る。

そのうえで、まずユーロ／ドルについては1.1450ドル処で打診買いを入れていることを検討してもいいのではないかと個人的には考える。目先は、今回の利上げやFOMCメンバーらの金利見通しなどについてトランプ米大統領がどのような反応を示すか、実に興味深く見逃せない。

一方、ドル／円については基本的に本日から行われる日銀金融政策決定会合の結果を待ちたいところであるが、とくに審議委員らの投票行動において0.5%ポイントの利上げを提案する向きがあった場合、それに市場がどのように反応するかを注視しておきたい。個人的には、やはり今こそが戻り売りの好機であると考えている。