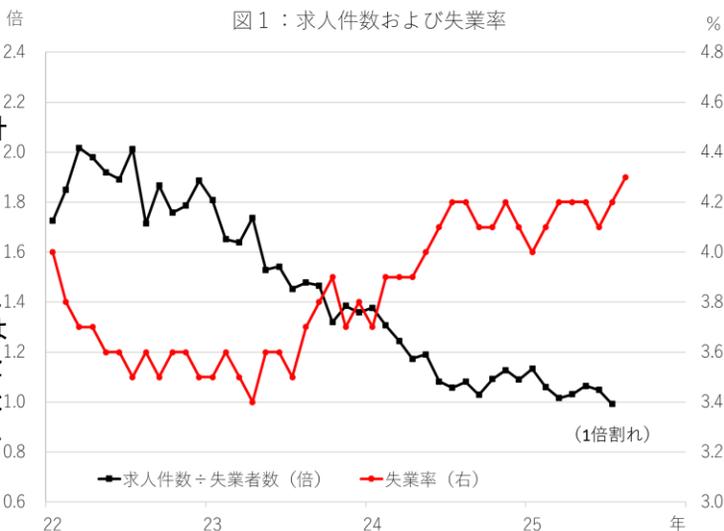


外国為替アナリスト内田のコメント「ドル安に必要な条件」

8月以降の振り返り

8月以降、労働市場の減速を踏まえた利下げ観測により、ドルが冴えない（図1）。8月雇用統計も予想を下回り、9月の50bp利下げ観測が浮上する中、ドル指数は2カ月ぶりの安値圏まで下落している。ただ、円も弱い為、ドル円は概ね146～148円台でのレンジに終始した。依然として実質金利（＝名目金利－インフレ率）がマイナス圏にとどまる中、9月2日の講演で氷見野日銀副総裁は利上げ継続方針を示しつつ、海外経済の減速や企業収益の下ブレへの警戒も強調。利上げ観測の後退を招いた。ドルと円が冴えない場合、相対的に他通貨が浮上する結果、9月に入り、クロス円が底堅く推移した。中でもスイスフラン円やユーロ円など欧州通貨の堅調ぶりが目立った（図2）。

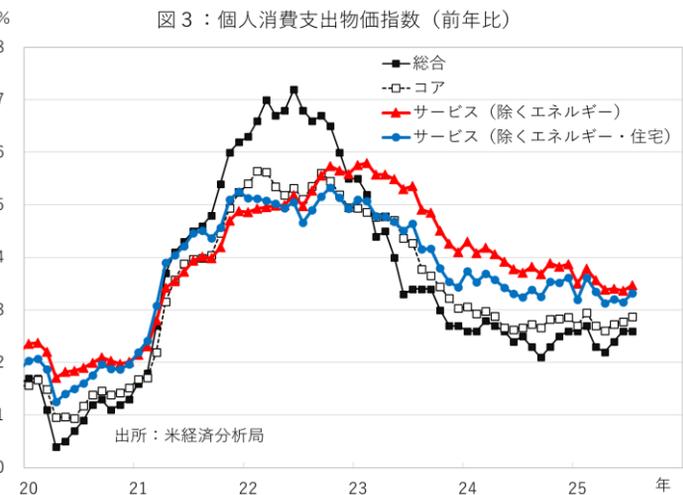


今後の見通し

8月22日、FRBのパウエル議長はジャクソンホールにて、慎重に利下げを検討する姿勢をみせつつ、インフレへの警戒も滲ませた。足もとの労働市場に照らし、9月利下げが確実視されているが25bp利下げなら市場は完全に織り込み済み。ドル安が進むのは利下げ幅が50bpに達したり、同時に公表される政策金利見通し（ドットチャート）が、年末約3.6%、来年末約2.9%との市場予想を超える利下げ幅を示す場合だろう。もっとも、インフレが再燃するリスクにも一定の警戒を要する中で、その可能性が高いとは言えない（図3）。利下げを横目にドル安があまり進まない可能性も十分だろう。一方、注意を要するのは、関税を巡る米国の司法判断だ。一審、二審に続き、最高裁も関税を「違憲」とすれば、財政悪化懸念とドル安が再燃する公算が大きい。判決は来年ともされるが、関連するヘッドラインに注目だ。



日銀は慎重に利上げ時期を模索しようが、利上げは展望レポート公表を伴う会合となるはずだ。年内なら10月だが、自民党臨時総裁選後の内閣の顔ぶれ、連立交渉の行方、物価高対策の中身など不確実性が高く、日銀も慎重を期するだろう。利上げ観測が盛り上がりを欠く限り、上値は重いながらもドル円の大幅な下落も見込みにくい。145円割れがあっても、押し目買いに支えられそう。ドルと円が冴えなければ、先述の通り、クロス円が底堅く推移する。ただ、フランスでは政局不安と財政悪化懸念が燻っており、ユーロ円の波乱には要注意だろう。（10日8時脱稿）



■当資料は、情報提供を目的として、FDAIcoが作成したものです。特定の運用商品等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料にもとづいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信憑性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。