

米 CPI「12 カ月平均」3%超と上向き、ドル高に 政策的にもドル高重要、物価高抑制や利上げ極力遅延などで

米国では最新 6 月の CPI (消費者物価指数の総合) で前年比が低下となったが、基調トレンドを示す 12 カ月移動平均では+3.0%超えの上昇で、方向角度も上向き化となってきた。約 17 カ月ぶりとなるが、過去は米国でのインフレ上昇警戒や金利上昇圧力、FRB の利上げ開始などもあり、為替ドル/円では 1 年後以降にかけてドルは上昇となってきた。現状の FRB は利上げに関し、中東の不透明さや 11 月の中間選挙を前にした政治配慮などで、利上げ時期は極力遅延させたい思惑もあり、物価高抑制と利上げ代替という点でドル高は重要度が高まっている。

FRB 議長は物価基調重視、CPI は 1 年平均上向き

「(7 月 14 日発表の米 6 月 CPI は低下となったが) 高止まりするインフレへの対処は、任務完了ではない」、「FRB は 2% のインフレ目標を強く堅持し、目標を達成する考え」、「FRB は失業率よりも、物価水準に大きな影響力を持つ」――。

FRB のウォーシュ新議長は 14 日に議会証言を行い、当面は雇用減速などの景気悪化リスクよりも、インフレの押し下げを最優先する姿勢を示した。

最新 6 月の米 CPI は前年比+3.5%となり、5 月の+4.2%や 4 月の+3.8%から低下となっている。3 月以降の米国イラン紛争等による資源・商品相場急騰など、物価高の圧力は緩和されてきた。それでもウォーシュ氏は「基調的なインフレの把握」を重視するとしているが、基調トレンドを示す 12 カ月移動平均ベースでは+3.0%と 5 月時の+2.9%から上昇。2024 年 12 月以来、約 17 カ月ぶりの+3%超えとなっている。昨年 6-7 月の+2.6%を直近最低として、方向角度も上向き化へと基調が転換となってきた。

FRB は過去も現在も「物価 2%での安定」を政策目標としている。その中で CPI は FRB の重視指標でないとはいえ、CPI 前年比が 12 カ月移動平均ベースで+3%超えとなり、基調トレンドを示す同ラインが上向き化となった場合、為替ドル/円では高確率で 1 年後以降にかけてドル上昇が連動観測されてきた。要因としては米国でのインフレ上昇警戒や短中長期債の金利上昇圧力、FRB の利上げ局面入りなどが影響している。

現状のドル/円も足元 6-7 月の 159-162 円前後のレンジに対し、1 年後の来年 6-7 月には 159-162 円前後と同水準か、それ以上の前年比ドル高となるドルの先高確率が注目されそう。

過去、米 CPI 前年比の 12 カ月移動平均が+3%超えとなり、12 カ月移動平均の方向角度も上向き化という「同時局面入り」と、その後のドル/円の推移実

績は以下の通りとなっている。

■ 2021 年 8 月の同時局面入り＝ドル/円は同月の 108-110 円から、「14 カ月後」には 143-151 円にドル高が進展 (月間ドル高値の上昇幅は+41 円、ドル安値の上昇幅は+35 円)。

■ 2011 年 11 月の同時局面入り＝ドル/円は同月の 76-79 円から、「18 カ月後」には 97-103 円にドル高が進展 (月間ドル高値の上昇幅は+25 円、ドル安値の上昇幅は+20 円)。

■ 2008 年 1 月の同時局面入り＝ドル/円は同月の 104-112 円から、金融不安の最中でも「7 カ月後」となる同年 8 月は 107-110 円と横這い安定化を維持 (翌月の同年 9 月からリーマン・ショック)。

■ 2005 年 3 月の同時局面入り＝ドル/円は同月の 103-107 円から、「12 カ月後」には 115-119 円にドル高が進展 (月間ドル高値の上昇幅は+12 円、ドル安値の上昇幅は+12 円)。

■ 2000 年 7 月の同時局面入り＝ドル/円は同月の 105-109 円から、「19 カ月後」には 131-135 円にドル高が進展 (月間ドル高値の上昇幅は+25 円、ドル安値の上昇幅は+27 円)。

先行指数「米一日」格差、米国優位でドル高支援

今後の FRB はウォーシュ議長がインフレ警戒姿勢を一段と強め、予防的な利上げに踏み切る可能性もある。しかし現在の米国では米イラン紛争の行方が読みにくく、資源・商品相場も上下動の不安定さ余地がある。利上げ実施の前に、入念かつ慎重なインフレの基調把握が必要になっていく。

同時にウォーシュ新議長はトランプ米大統領が指名したが、米国では 11 月に中間選挙が迫っており、景気・雇用・株価には悪影響となる利上げには「政治配慮」も必要だ。ウォーシュ FRB 新体制は極力、利上げ時期を遅延させたいという思惑もあり、そのために 14 日の議長議会証言のような口先でのインフレ警鐘とインフレ期待の抑え込みのほか、輸入物価などインフレ上昇の抑制や需要の引き締め効果に寄与する「利上げ代替のドル高」は、政策的に重要性が増している。

最近では 6 月後半にベセント米財務長官が、中東混乱発の原油高やガソリン高、インフレ上昇について、先行き落ち着いたメッセージを発していた。そのうえでウォーシュ氏に協調する形でインフレ抑制配慮もあり、「ドルを強くする措置をわれわれは好む」、「強いドルと強力な製造業部門を支持することの間に矛盾はない」、「米国とイランの協議には、イランがドル決済システムに加わり、原油販売の請求

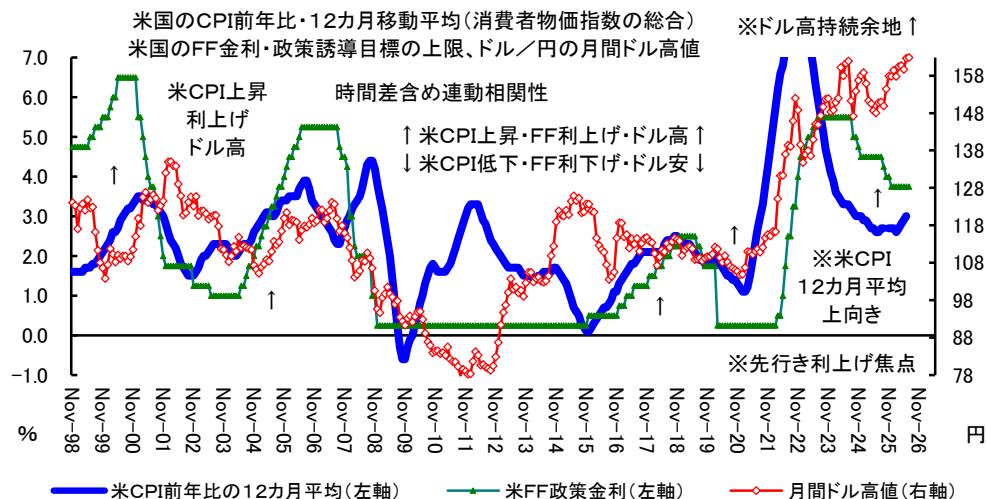
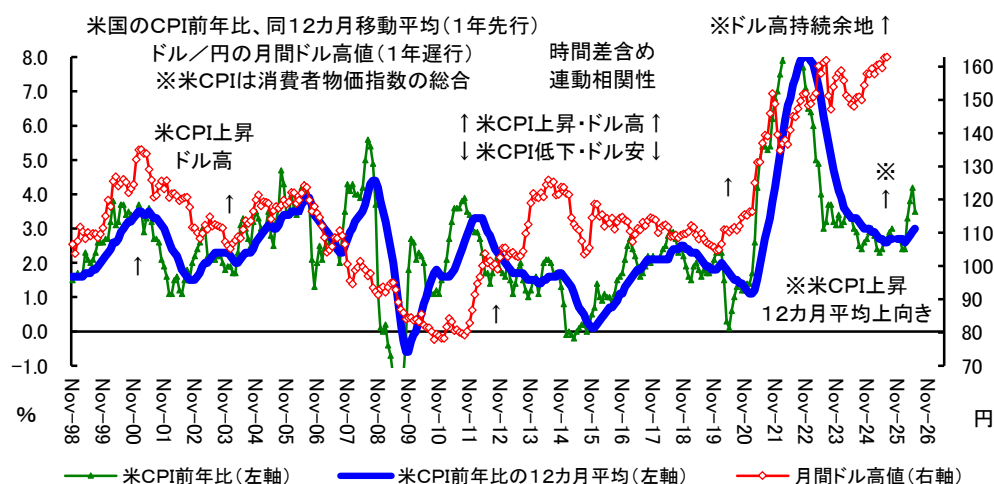
をドル建てで行うことが含まれている」などと発言。間接的にドル高政策の強化を示唆していた。

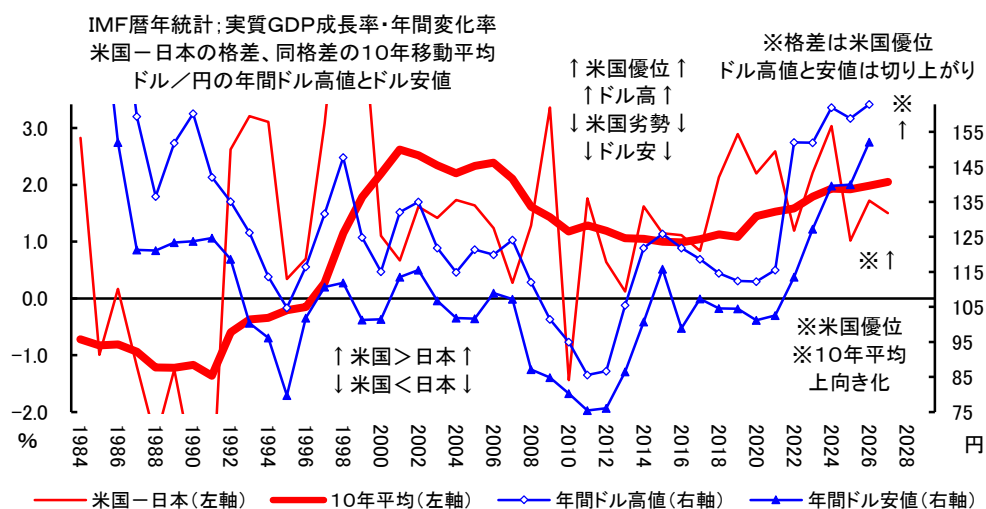
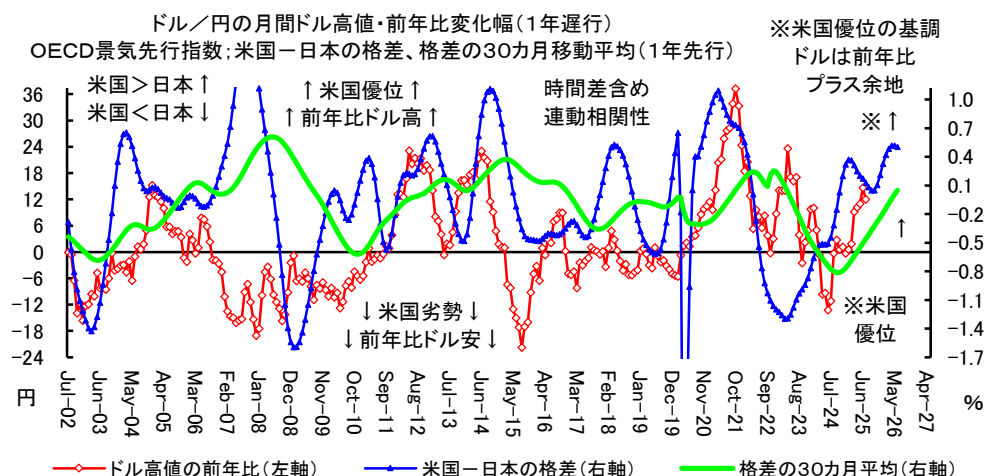
現在での米国でのインフレ上昇問題については、AI・データセンター向け設備投資の需要増加を始め、米景気の底堅さも影響している。この点も為替ドル/円では、米国景気の相対優位による経済ファンダメンタルズに即したドル高の要因となりやすい。

世界経済の先行指標では最新6月のOECD景気先行指数で、国別での米国が 100.80 となった。前月の 100.76 を含めて、13 カ月連続での前月比プラス改善となっている。関税ショック等による昨年 5 月の 99.63 が直近最低となり、今年 6 月は 2022 年 2 月以来、4 年超ぶりの高水準を回復してきた。

日本も改善傾向にあるが、6 月は 100.30 で米国を下回っている。ドル/円と相関実績のある OECD 景気先行指数での「米国－日本」指数格差は、6 月に +0.504 の米国優位となっている。5 月の +0.517 からやや鈍化ながら、昨年 9 月の +0.047 が直近最低となる形で米国が優位幅を拡大。2022 年 1 月以来、4 年超ぶりの米国の上振れ優位となってきた。

同格差のトレンドを示す 30 カ月移動平均では、今年 5－6 月から米国優位のプラス圏に浮上となっている。約 3 年ぶりとなる米国上振れ方向へのトレンド転換で、過去はこうした基調転換のあと、ドル/円は高確率で 1 年後にかけて「前年比ドル高」が連動観測されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。