

# ウィークリー・アウトルック

## ジャクソンホール会議

### 【今週のポイント】

- ・ジャクソンホール会議や氷見野日銀副総裁の記者会見に注目
- ・豪 CPI で RBA の先行きの金融政策に関する市場の見方がどのように変化するか
- ・米国とカナダの貿易摩擦がどうなるか

世界的に長期金利が上昇しています。主要中銀が利上げ含みであることも一因ですが、足もとではむしろ利上げ観測はやや後退しています。それでも、長期金利に上昇圧力が加わっているのは、中央銀行の独立性に対する懸念(日銀が高市政権に忖度? トランプ大統領が FRB に利下げ圧力、など)、財政赤字拡大懸念(「責任ある積極財政」、米関税収入の激減、英バーナム政権の左派的政策など)、中央銀行のバランスシート縮小(保有国債の削減)、AI 関連投資のための社債発行などが背景にあります。

換言すれば、「悪い金利上昇」の要素が強まっているのでしょう。為替レートは二国間の通貨の交換比率であり、ある程度二国間の金利差を反映します。したがって、各国の金利が同じように上昇するのであれば、金利差の観点からは為替相場にニュートラルです。もっとも金利が上昇すれば、とくに「悪い金利上昇」の場合、景気にはブレーキがかかりやすく、株価には下押し圧力が加わりやすくなります。それらがリスクオフを強めれば、米ドルやユーロ、円などの主要通貨、安全通貨が買われやすく、資源・新興国通貨は売られやすいでしょう。米ドル/円でいえば、最近の傾向としてリスクオフでは、米ドル/円は上昇する傾向があるようです。

### 今週の主要経済指標・イベント

|       |       |                                         | 当社予想 | 市場予想 | 前回値   |
|-------|-------|-----------------------------------------|------|------|-------|
| 8月25日 | 10:30 | 【豪】RBA議事録(8月10-11日会合分)                  |      |      |       |
|       | 17:00 | 【独】IFO企業景況感指数(8月)                       | 87.0 | 87.2 | 86.6  |
|       | 23:00 | 【米】消費者信頼感指数(8月)                         | 90.0 | 90.2 | 90.8  |
| 8月26日 | 10:30 | 【豪】CPI 前年比(7月)                          | 3.4% | 3.3% | 3.8%  |
|       | 21:30 | 【米】PCEデフレーター 前年比(7月)                    | 3.7% | 3.6% | 3.7%  |
|       |       | 【米】PCEコアデフレーター 前年比(7月)                  | 3.3% | 3.3% | 3.3%  |
|       | 21:30 | 【米】GDP改定値 前期比年率(4-6月期)                  | 1.7% | 1.5% | 1.5%  |
| 8月27日 |       | ジャクソンホール会議(米カンザスシティ連銀主催の経済シンポジウム、29日まで) |      |      |       |
| 8月28日 | 8:30  | 【日】東京都部CPI 前年比(8月)                      | 1.9% | 1.9% | 1.8%  |
|       |       | 【日】東京都部CPIコア 前年比(8月)                    | 1.8% | 1.8% | 1.7%  |
|       | 21:30 | 【カナダ】GDP 前期比年率(4-6月期)                   | 3.4% | 3.4% | -0.1% |
|       | 23:00 | 【米】米雇用統計ベンチマーク改定(26年3月時点の全数調査結果)        |      |      |       |

市場予想はBloomberg、8月24日9:00現在。発表日時は日本時間。

---

今週も引き続き、中東情勢や原油価格の動向、米ドル/円が上昇する場面での本邦当局による為替介入の有無などに要注意でしょう。ベッセント米財務長官は、イランとその貿易相手国を経済的に孤立させる計画を近く(24 日にも?)発表すると述べました。市場がそれにどう反応するか。また、ベッセント財務長官は、長期国債の買い戻し拡大を示唆、さらに米国の財政について新たな健全化策を打ち出すとしています。

そして、各国の金融政策に関する市場の見方がどう変化するか。今週は、26 日に米国の 7 月 PCE(個人消費支出)デフレーター、28 日に 8 月東京都都区部 CPI(消費者物価指数)が発表されます。

また、27-29 日の日程で、米カンザスシティ連銀が主催するジャクソンホール会議が開催されます。同会議は毎年 8 月末に実施され、今回のテーマは「金融革新: 決済と政策への含意」です。28 日にはウォーシュ FRB 議長が講演します。ウォーシュ議長は、金融政策の先行きに関するヒント、いわゆるフォワードガイダンスを示すことに否定的です。それでも、足もとの景気や物価の状況について議長はどんな判断を示すか。ジャクソンホール会議には世界中の中央銀行から参加があるので、米国に限らず金融政策のヒントが出されるかもしれません。

26 日にはエヌビディアの 4-6 月期決算の発表があります。それによって株価が大きく動けば、為替相場にも影響は出そうです。〈西田〉

\* \* \* \* \*

このところ米ドルが軟調に推移しており、8 月 21 日には豪ドル/米ドルや NZ ドル/米ドルは約 2 カ月半ぶりの高値をつけ、米ドル/カナダドルは約 3 カ月ぶりの安値を記録しました。

今週は、ウォーシュ FRB 議長の講演(28 日)や米国の経済指標の結果を受け、FRB の先行きの金融政策に関する市場の見方がどのように変化するのかが注目です。FRB による利上げ観測が一段と後退した場合、豪ドル/米ドルや NZ ドル/米ドルは引き続き堅調に推移し、米ドル/カナダドルは軟調に推移するとみられます。

米ドル/カナダドルやカナダドル/円については、米国とカナダの貿易摩擦のゆくえにも注目です。米国は 22 日にカナダに対する新たな追加関税を発動しました。新たな追加関税の対象品目は 500 を超え、合計約 200 億米ドル相当。200 億米ドルは、25 年の米国の対カナダ輸入総額 3820 億米ドルの 5.2%にあたります。一方、カナダは 9 月 8 日に報復関税を発動すると表明しました。報復関税の規模は米国と同じく約 200 億米ドル相当になるもようです。両国の貿易摩擦が一段と激化するようなら、カナダドルにとってマイナスになりそうです。

中東情勢にも目を向ける必要があります。中東情勢をめぐる懸念が強まれば、原油価格には上昇圧力が加わるとともに、ノルウェークローネやカナダドル、メキシコペソにとってのプラス材料になると考えられます。

---

米ドル/円が上昇を続けた場合、本邦当局の対応が注目されます。本邦当局による為替介入があれば、米ドル/円が下落して、豪ドル/円や NZ ドル/円、メキシコペソ/円などは米ドル/円に引きずられると考えられます。＜八代＞

### 今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:155.000 円～162.000 円>

短期金利(2 年物国債利回り)は主に、市場の金融政策見通しを反映します。米国の短期金利は 8 月 13 日をボトムに足もとで上昇傾向にあります。一方で日本の短期金利は 31 年ぶりの高水準ながら、足もとでやや軟化しています。結果として、縮小傾向にあった日米短期金利差(米-日)は 18 日をボトムに反発しています。金利差が一段と拡大するようだと、米ドル/円には上昇圧力が加わりそうです。

一方で、本邦当局による(あるいは日米協調での)米ドル売り・円買い為替介入を警戒する必要もあります。7 月 30 日の介入直前の水準 163.74 円を超えるまでは介入がないかもしれませんが、注意は怠れないでしょう。

日米の金融政策に関しては、27-29 日ジャクソンホール会議、27 日の氷見野日銀副総裁の記者会見などが注目されます。ジャクソンホール会議のスケジュールは未発表のようですが、28 日のウォーシュ FRB 議長の講演は決まっているようです(日本時間 23:00 から)。他にも、FRB・日銀関係者の発言機会やメディアインタビューがありそうです。

経済指標では、米 PCE(個人消費支出)デフレーターや東京都都区部 CPI が金融政策見通しに影響を与えそうです。＜西田＞

### 今週の注目通貨ペア②: <豪ドル/米ドル 予想レンジ:0.70000 米ドル～0.73000 米ドル>

豪ドル/米ドルは 8 月 21 日に一時 0.71749 米ドルへと上昇し、6 月 3 日以来およそ 2 カ月半ぶりの高値をつけました。

FRB による利上げ観測の後退のほか、RBA(豪中銀)当局者のタカ派的な発言が、足もとの豪ドル/米ドルの主な上昇要因と考えられます。RBA のブロック総裁は 8 月 11 日の政策会合後の会見で、「理事会は追加利上げの可能性を排除していない」と述べ、「個人的には追加利上げが必要になる可能性は十分にある」と発言。ハウザー副総裁は 19 日の講演で、「(豪州の)インフレ率は高すぎる」との認識を示し、「インフレ率が低下しなければ、追加利上げが必要になる可能性がある」と語りました。

今週は、26 日に豪州の 7 月 CPI(消費者物価指数)が発表され、28 日にウォーシュ FRB 議長が講演する予定です。

OIS(翌日物金利スワップ)に基づく、RBA の先行きの金融政策に関する市場の見方は、“0.25%の利上げがあと 1 回行われる”と“追加利上げなし(利上げサイクル終了)”とで分かれています。豪 CPI で RBA による追加利上げ観測が強まる、あるいはウォーシュ議長の講演や米経済指標で FRB の利上げ観測が一段と後退するようなら、豪ドル/米ドルは引き続き堅調に推移しそうです。＜八代＞

---

### 今週の注目通貨ペア③: <米ドル/カナダドル 予想レンジ: 1.36000 カナダドル~1.40000 カナダドル>

米ドル/カナダドルは 8 月 21 日に一時 1.37307 米ドルへと下落し、5 月 20 日以来およそ 3 カ月ぶりの安値を記録しました。

このところの米ドル/カナダドル下落の主な要因として、豪ドル/米ドルと同様、FRB による利上げ観測の後退が挙げられます。原油価格が上昇基調にあり、そのことも米ドル/カナダドルの下押し圧力になっているとみられます。原油価格の上昇は、カナダドルにとってのプラス材料です。

FRB の利上げ観測が一段と後退する、あるいは原油価格が上昇を続ければ、米ドル/カナダドルは引き続き軟調に推移する可能性があります。

トランプ米政権は 22 日、カナダからの輸入品の一部に 50% の追加関税を発動。それを受け、カナダのカーニー首相は同日、報復関税を 9 月 8 日に発動すると表明しました。米国とカナダの貿易摩擦が今後一段と激化するようなら、米ドル/カナダドルは下げ渋るかもしれません。〈八代〉

おかげさまで、ウィークリー・アウトLOOKは本号で 500 号を迎えました。市場調査室時代に「*WEEKLY アウトLOOK*」としてスタートしてから 13 年近くが経過。その間、ブレグジット、コロナ、中国恒大集団、ロシアのウクライナ侵攻、シリコンバレー銀行、米国シャットダウンやデフォルト危機など様々なイベントが発生しました。都度、最新の情報と見通しをお伝えしてきたつもりです。今後も、投資判断に必要な情報発信を心掛けたいと考えています。引き続きご愛顧のほどをお願い申し上げます。

- 1 号(13 年 12 月 27 日)「年末年始はドル円上昇トレンド継続か」
- 100 号(16 年 5 月 20 日)「米 FOMC は 6 月利上げがメインシナリオ!？」
- 200 号(18 年 12 月 7 日)「英国議会はブレグジット協定案を否決!？」
- 300 号(21 年 7 月 12 日)「米長期金利の反発は続くか？」
- 400 号(24 年 2 月 5 日)「金融不安は再燃するか」

## <執筆者>

### 執筆者プロフィール



#### 西田 明弘（にしだ あきひろ）

チーフエコノミスト

日興リサーチセンター、米ブルッキングス研究所、三菱UFJモルガンスタンレー証券などを経て、2012年マネースクウェア・ジャパン（現マネースクエア）入社。

米国を中心とした各国のマクロ経済・金融政策・政治動向の分析に携わる。

「アナリスト、ストラテジスト、エコノミスト、研究員と呼び名は変われども、30年以上一貫してリサーチ業務を行ってきました。長い経験を通じて学んだことは、金融市場では何が起きても不思議ではないということ。その経験を少しでも皆さんと共有したいと思います。」

### 執筆者プロフィール



#### 八代 和也（やしろ かずや）

シニアアナリスト

2001年ひまわり証券入社後、為替関連の市況ニュースの配信、レポートの執筆などFX業務に携わる。2011年、マネースクウェア・ジャパン（現マネースクエア）に入社。

豪ドル、NZドル、カナダドル、トルコリラ、南アフリカランド、メキシコペソを中心に分析し、レポート執筆のほか、M2TV出演、セミナー講師を務めている。

【プロフィール】 広島県出身。

【趣味】 野球・サッカー観戦。

【一言】 より分かりやすくタイムリーなレポートを心掛けています。

※当レポートは、情報提供を目的としたものであり、特定の商品の推奨あるいは特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

※当レポートに記載する相場見通しや売買戦略は、ファンダメンタル分析やテクニカル分析などを用いた執筆者個人の判断に基づくものであり、予告なく変更になる場合があります。また、相場の行方を保証するものではありません。お取引はご自身で判断いただきますようお願いいたします。

※当レポートのデータ情報等は信頼できるとされる各種情報源から入手したものです。当社はその正確性・安全性等を保証するものではありません。

※相場の状況により、当社のレートとレポート内のレートが異なる場合があります。

---

## 当社サービスに関する注意事項

・取引開始にあたっては契約締結前書面をよくお読みになり、リスク・取引等の内容をご理解いただいた上で、ご自身の判断にてお願いいたします。

・当社の店頭外国為替証拠金取引および店頭 CFD 取引は、元本および収益が保証されているものではありません。また、取引総代金に比較して少額の資金で取引を行うため、取引の対象となる金融商品の価格変動により、多額の利益となることもありますが、お客様が差し入れた証拠金を上回る損失が生じるおそれもあります。また、各金融市場の閉鎖等、不可抗力と認められる事由により店頭外国為替証拠金取引および店頭 CFD 取引が不能となるおそれがあります。

・店頭外国為替証拠金取引、店頭 CFD 取引における取引手数料は無料です。

・当社が提示するレートには、買値と売値に差（スプレッド）があります。流動性が低くなる場合や、天変地異または戦争等による相場の急激な変動が生じた場合、スプレッドが広がる場合があります。

・店頭外国為替証拠金取引に必要な証拠金額は、個人のお客様の場合、取引総代金の 4%以上です。法人のお客様の場合、取引総代金に、金融先物取引業協会が算出した通貨ペアごとの証拠金率（為替リスク想定比率）を基に当社が算出した証拠金率を乗じた金額となります。為替リスク想定比率は、金融商品取引業等に関する内閣府令第 117 条第 27 項第 1 号に規定される定量的計算モデルを用い算出します。なお、証拠金率（為替リスク想定比率）は変動いたします。店頭 CFD 取引に必要な証拠金額は、取引総代金の 10%です。

---

金融商品取引業 関東財務局長（金商）第 2797 号

【加入協会】日本証券業協会 一般社団法人 金融先物取引業協会  
株式会社マネースクエア

---