

ウィークリー・アウトルック

米ドル/円のトレンド転換？

【今週のポイント】

- ・米ドル/円のトレンド転換を促す包括的な対策は打ち出されるか
- ・NOK/SEK は金融政策見通しに影響する両国の CPI と原油価格に注目
- ・副総裁や総裁補の発言で市場の RBA 追加利上げ観測が強まるかどうか
- ・カナダは 8 日に対米報復関税を発動する予定、トランプ政権の対応は？

先週(8/31-)、円が急騰しました。米ドル/円は 160 円近辺から 9 月 3-4 日に一時 155 円台前半まで下落。2 日に NY 市場でレートチェックの観測はあったものの、米ドル/円の下落はジリジリと進行したため、為替介入など当局のアクションがあったというより、市場参加者の思惑で米ドル/円が下落したものとみられます。

米ドル/円下落の背景は、ベッセント米財務長官の「強い円」発言(※1)、高田日銀審議委員の「積極利上げ」発言(※2)、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の資産構成見直し観測などです。また、ウォラーFRB 理事の利上げに慎重な発言を受けて、米長期金利(10 年物国債利回り)が低下したことも米ドル/円の下落要因となりました。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
9月7日		【米】【カナダ】祝日(レイバーデー)			
	15:00	【スウェーデン】CPI速報値 前年比(8月)	0.6%	0.5%	0.2%
		【スウェーデン】CPIF速報値 前年比(8月)	0.9%	0.9%	0.7%
9月8日		カナダが対米報復関税を発動			
	8:50	【日】GDP改定値 前期比年率(4-6月期)	1.7%	1.7%	1.1%
9月9日	21:00	【メキシコ】CPI 前年比(8月)	3.35%	3.30%	3.12%
9月10日	15:00	【ノルウェー】CPI 前年比(8月)	3.2%	3.2%	3.0%
		【ノルウェー】CPI-ATE 前年比(8月)	3.0%	3.0%	2.7%
	20:00	【トルコ】TCMB政策金利	37.00%	37.00%	37.00%
	21:15	【ユーロ圏】ECB中銀預金金利	2.50%	2.50%	2.25%
	21:30	【米】PPI 前年比(8月)	5.2%	5.2%	4.7%
		【米】PPIコア 前年比(8月)	4.6%	4.6%	4.2%
	21:45	【ユーロ圏】ラガルドECB総裁の記者会見			
9月11日		同時多発テロから25年			
	21:30	【米】CPI 前年比(8月)	3.5%	3.4%	3.4%
		【米】CPIコア 前年比(8月)	2.5%	2.4%	2.5%
	23:00	【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(9月)	50.5	51.0	51.7
9月13日		【スウェーデン】総選挙			

市場予想はBloomberg、9月7日9:00現在。発表日時は日本時間。

(※1)ベッセント長官は、G7、G20 財務大臣・中央銀行総裁会議の際に、片山財務相や植田日銀総裁と会談。その後に、「日本政府と日銀がより強い円につながる措置を講じると信じている」、「市場が持っていない情報が私にはある」、「大幅な円安に対応する日本の金融政策や市場の措置を強く支持した」などとコメントしました。

(※2)前回 7 月の会合で唯 1 人利上げを主張した高田委員は 2 日の講演で、「利上げは 0.25%幅とは限らない。0.50%や 0.75%かもしれない」、「連続利上げの可能性もある」との趣旨の発言をしました。

今週は、7 日が米国とカナダのレイバーデーで休場。米国ではこの日から 11 月 3 日投票の中間選挙のキャンペーンが本格化します。

米国とイランのタンカー攻撃の応酬により、原油価格に上昇圧力が加わっています。日本時間 7 日朝の時点で WTI 原油価格は 1 バレル＝92 ドル前後で推移しており、一段と上昇するようなら世界の長期金利を押し上げそうです(目先的には米ドル/円の上昇要因)。

4 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、9 月 15-16 日の米 FOMC での 0.25%利上げが 6 割弱の確率で織り込まれています。市場は、据え置きより利上げの可能性がやや高いとみています。もっとも、11 日の 8 月 CPI の結果次第では、市場の見方は変わりそうです。据え置き観測が優勢となれば、長期金利は低下し、逆に利上げ観測が一段と高まれば、長期金利は 23 年 10 月にワンタッチした 5.00%に接近するかもしれません。

日本では長期金利が 3.00%近辺で推移。10 日には増日銀審議委員の講演と会見があります(上述したタカ派の高田委員に対して増委員は中立とみられています)。また、米 CPI や米長期金利の動向次第で、長期金利は 3.00%を超えてさらに上昇する可能性があります。17-18 日の日銀金融政策決定会合では 0.25%の利上げがほぼ確実視されています。ただ、ベッセント長官が言及した「より強い円につながる措置」や「市場が持っていない情報」に関する憶測が、長期金利や為替相場にも影響する可能性がありますでしょう。

10 日には ECB 理事会の結果が判明します。ユーロ圏の 8 月 CPI が前年比 3.3%と前月(2.9%)から上振れたこともあり、0.25%の利上げが確実視されています。注目は 10 月以降の金融政策について、声明やラガルド総裁の会見でヒントがだされるか。4 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場のメインシナリオ(確率 5 割超)は「9 月、12 月、27 年 3 月に 0.25%ずつの利上げ」です。

経済指標では、スウェーデン、トルコ、メキシコ、ドイツ、ノルウェー、米国の CPI が発表になり、市場の金融政策見通しに影響を与えるかもしれません。＜西田＞

* * * * *

豪ドルは先週(8/31-)、対米ドルで 5 月 15 日以来、対 NZ ドルで 5 月 27 日以来の高値をそれぞれつけました。その主な要因として、RBA(豪中銀)による追加利上げ観測が強まったことが挙げられます。今

週 8 日に RBA のハウザー副総裁とハンター総裁補の発言機会がそれぞれあります。両名の発言を受けて同中銀の追加利上げ観測が強まるのかどうかに注目です。

CPI など米国の経済指標の結果を受け、FRB による利上げ観測がどのように変化するのかにも注目です。利上げ観測が後退するようであれば、米ドル/カナダドルは軟調に推移し、豪ドル/米ドルや NZ ドル/米ドルは堅調に推移すると考えられます。

原油価格の動向にも目を向ける必要がありそうです。米国とイランが攻撃の応酬を続けていることで原油価格は堅調に推移しており、WTI 原油先物価格は 9 月 3 日に一時 1 バレル＝93 ドル台と 7 月 23 日以来の高値をつけました。原油価格が一段と上昇した場合、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プラスになる可能性があります。

カナダ政府は 9 月 8 日に対米報復関税を発動する予定です。関税が発動された場合、トランプ政権の対応が注目されます。

10 日には TCMB(トルコ中銀)の政策会合が開かれます。政策金利は現行の 37.00%に据え置かれると予想されています。TCMB の声明における先行きの金融政策に関する文言に変化がなければ、トルコリラに大きな反応はみられないかもしれません。前回 7 月会合時は、「物価安定が達成されるまで引き締めの金融政策スタンスを維持する」、「実際のインフレ率やインフレ期待、およびそれらの基調を踏まえ、中間目標に沿ったデysinフレの道筋に必要な引き締め度合いを確保するように政策金利を決定する」、「金融政策の決定は、インフレ見通しを重視しつつ会合ごとに慎重に行う」、「インフレ見通しが顕著かつ持続的に悪化した場合、金融政策スタンスを引き締める」でした。＜八代＞

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ: 152.000 円～161.000 円>

25 年 4 月に約 140 円からスタートした米ドル/円の上昇トレンドが転換するとしたら、どんなケースが想定できるでしょうか。以下に考察してみます。

為替介入だけでは一時的に米ドル/円を押し下げることではできても、トレンド転換は難しいでしょう。相当な規模で断続的な協調介入があれば可能かもしれませんが、現時点で主要国の承認や、ましてや協力は得られないでしょう。当面のチェックポイントは、FRB が(日本が米国債を売却せずに介入資金を調達できる)FIMA レポ・ファシリティを現行の 600 億ドル/日から大幅に拡大するかどうかかもしれません。

日銀の積極的な利上げはどうでしょうか。4 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場は 27 年 4 月までの 6 回の政策会合で 0.25%×3 回の利上げをほぼ完全に織り込んでおり、同年 7 月までに 4 回目の利上げを約 7 割の確率で織り込んでいます。日銀が市場予想通りにアグレッシブな利上げを続ければ、日米短期金利差が縮小して、米ドル/円のトレンド転換を促すかもしれません。日銀にそれができるでしょうか。

外貨建て資産から国内資産への資金シフトを促す政策はどうでしょうか。効果が大きそうなのが、26 年 6 月末で運用資産が 300 兆円を超える GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の資産構成見直し

でしょう。GPIF が動けば、他の本邦金融機関もある程度追随するかもしれません。もともと、GPIF はこれまで資産構成を「円建て資産⇒外貨建て資産」、「債券⇒株式」へとシフトしてきました（現在のベンチマークは、日本債券、日本株式、外国債券、外国株式がそれぞれ 25%）。受益者の利益を最優先した場合に資産構成比率を逆行させる判断に至るのでしょうか。

95 年の米ドル安の「秩序ある反転」には、（結果的に）国際協調介入に加えて、強い意思表示（G7 共同声明）、金融政策（日銀の利下げ）、資本政策（日本の外貨規制の緩和）などが必要でした。現時点でそれらの要素が整いつつあるようにはみえません。それとも、ベッセント長官が言及した、「市場が知らない、より強い円につながる措置」には上記が含まれるのでしょうか。＜西田＞

今週の注目通貨ペア②: <ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ>

予想レンジ: 0.98000S クローナ～1.02000S クローナ>

ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ（以下、NOK/SEK）は 8 月上旬から上昇を続け、9 月 2 日に約 3 年ぶりとなる 1.03445S クローナをつけました。原油価格が上昇基調にあって、産油国ノルウェーの通貨クローネにプラスに働いてきました。そして、政策金利がリクスバンク（スウェーデン中銀）の 1.75% に対して、ノルゲバンク（ノルウェー中銀）が 4.25% と、政策金利差も N クローネに有利になっています。

今週は、ノルウェーとスウェーデンの 8 月 CPI が発表になります。基調的インフレの指標の 1 つノルウェーの CPI-ATE（※）は前年比 3.0% と、前月（2.7%）から伸びが高まると予想されています。一方で、スウェーデンの同じく CPIF（※）は前年比 0.9% と、前月（0.7%）から伸びが高まるものの、リクスバンクの目標である 2% を大きく下回ると予想されています。

（※）ノルウェーの CPI-ATE は税制改革の影響やエネルギー製品を除いた基礎 CPI
スウェーデンの CPIF は住宅ローン金利変動の影響を除外した CPI

そうした状況で、4 日時点の OIS（翌日物金利スワップ）に基づけば、24 日の政策会合でリクスバンクは約 7 割の確率で据え置きが予想されています（結果判明は日本時間 16:30）。同じ日の政策会合でノルゲバンクは利上げするとの見方がやや優勢です（同 17:00）。両国の CPI がそれぞれの金融政策見直しを変化させるのでしょうか。

NOK/SEK については、原油価格の動向も重要です。とりわけ、7 月 1 日～9 月 4 日の期間（日足）で、NOK/SEK と WTI 原油先物価格の相関係数は 0.67 と高くなっています。中東情勢によって原油価格は乱高下する可能性もあり、注意が必要でしょう。＜西田＞

今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZドル 予想レンジ: 1.21000NZドル～1.23500NZドル>

豪ドル/NZドルは 9 月 2 日に一時 1.22808NZドルへと上昇し、5 月 27 日以来の高値をつけました。足もとの豪ドル/NZドル堅調の主な要因として、豪州の 7 月 CPI（消費者物価指数）の強い結果を受けて RBA（豪中銀）による追加利上げ観測が強まる一方、RBNZ（NZ 中銀）による政策金利見直しによって同中銀の追加利上げ観測が後退したことが挙げられます。

8月26日に発表された豪州の7月CPIは総合が前年比3.5%、コアインフレ率のトリム平均値が同3.6%と、いずれも市場予想(3.3%と3.5%)を上回りました。OIS(翌日物金利スワップ)に基づく、4日時点で市場が織り込むRBAが次回9月28-29日の会合で利上げを行う確率は約7割。7月CPIが発表される前は、RBAによる利上げサイクルは終了したとの見方も市場には相応にありました。

9月2日のRBNZの会合では0.25%の利上げを行い、政策金利を2.50%から2.75%に引き上げることが決定されました。その結果は市場予想どおりでした。四半期ごとのRBNZによる政策金利見通しは、前回5月時点とほとんど変わらず。政策金利の最高水準は前回よりも上方修正されるとの見方が市場にあるなかで、最高水準は3.28%に据え置かれました。追加利上げのタイミングについて、今回の会合前は10月28日の会合との見方が優勢でしたが、次々回12月9日が有力になりました。

8日にRBAのハウザー副総裁とハンター総裁補(経済担当)の発言機会があります。両名の発言によって同中銀の追加利上げ観測が一段と強まった場合、豪ドル/NZ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④: <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>

BOC(カナダ中銀)は9月2日の政策会合で政策金利を2.25%に据え置きました。BOCが政策金利を据え置いたのは7会合連続です。

BOCの声明では、これまでの「現在の政策金利(の水準)は、景気回復を持続し、インフレ率を目標の2%に戻すのに適切だ」が削除されたうえ、「インフレの上振れリスクが高まっている」との認識が示されました。マックレム総裁は会合後の会見で「(カナダの)インフレ率は高すぎる」と述べ、「必要に応じて金融政策を調整する用意がある」と強調。「インフレ率が高止まりすると判断すれば、複数回の利上げが必要になる可能性がある」と語りました。

BOC会合の結果を受け、市場では同中銀は12月末までに利上げを行うとの見方が強まりました。そのことはカナダドルにとってプラスになりそうです。

米ドル/カナダドルに関しては、米国の8月CPI(消費者物価指数、11日発表)などの結果を受けて、FRBによる利上げ観測がどのように変化するかにも影響を受けそうです。FRBの利上げ観測が後退するようであれば、米ドル/カナダドルは軟調に推移すると考えられます。

カナダ政府は8日に対米報復関税を発動する予定です。トランプ政権の対応次第では、米ドル/カナダドルの動向に影響を与える可能性があります。<八代>

<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
