

# ウィークリー・アウトLOOK

## 米 FRB 利下げ開始は来春？

### 【今週のポイント】

- ・パウエル FRB 議長がけん制も、利下げ観測が前倒し。長期金利の低下は続くか
- ・米 11 月雇用統計は、ストライキからの復帰を勘案しても軟調か
- ・RBA と BOC の会合で市場の金融政策見通しが変化するか

市場は米 FRB の利上げ打ち止めに確信を持ち、また 24 年春に利下げを開始するとの見方に傾いているようです。12 月 1 日の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、次回 12 月 12-13 日の FOMC で利上げが実施される確率を市場は 2%未満とみています。また、24 年 1 月の FOMC では利下げが織り込まれ始めており、3 月 FOMC まででは利下げ確率が 73%織り込まれています。そして、11 月までに計 5 回 1.25%の利下げが予想されています。

パウエル FRB 議長は 1 日、時期尚早の利下げ観測をけん制しました。しかし、けん制のトーンは強くない、それ以上に「(政策金利は)かなり抑制的領域に入った」とのコメントが重視されたようです。

米長期金利(10 年物国債利回り)は 1 日、4.19%と 9 月 1 日以来の水準に低下しました。今後、米ドル/円との連動性が高い長期金利が一段と低下しないか、要注意でしょう。

今週(12/4-)、RBA(豪中銀)と BOC(カナダ中銀)の政策会合があります。米国では 11 月雇用統計に要注目でしょう。10 月は UAW(全米自動車労組)のストライキの影響で「自動車・部品」で雇用が 3.3 万人減少しており、ストライキ終了とともに 11 月は多くが職場復帰したとみられます。その分は NFP(非農業部門雇用者数)の押し上げ要因となりそうです。ただし、最新のページブック(地区連銀経済報告)では、「ほとんどの地区で雇用は横ばいからわずかな増加」と、労働市場の軟化が指摘されました。ストライキからの復帰を勘案しても、NFP の伸びはさほど大きくないと予想されます。<西田>

### 今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
12月4日	16:00	【トルコ】CPI 前年比(11月)	62.70%	62.60%	61.36%
12月5日	12:30	【豪】RBA政策金利	4.35%	4.35%	4.35%
	24:00	【米】ISM非製造業景況指数(11月)	52.0	52.3	51.8
12月6日	9:30	【豪】GDP 前期比(7-9月期)	0.3%	0.4%	0.4%
	24:00	【カナダ】BOC政策金利	5.00%	5.00%	5.00%
12月7日	21:00	【メキシコ】CPI 前年比(11月)	4.38%	4.40%	4.26%
12月8日	16:00	【独】EU基準CPI改定値 前年比(11月)	2.3%	2.3%	2.3%
	22:30	【米】非農業部門雇用者数 前月比(11月)	15.0万人	18.0万人	15.0万人
		【米】失業率(11月)	3.9%	3.9%	3.9%
	24:00	【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(12月)	61.0	62.0	61.3

市場予想はBloomberg、12月4日9:00現在。発表日時は日本時間。

\*\*\*\*\*

足もとで米国の長期金利(10年物国債利回り)が低下しており、米ドルが全般的に軟調に推移しています。米長期金利が一段と低下すれば、豪ドル/米ドルや NZドル/米ドルには上昇圧力が加わり、一方で米ドル/カナダドルは下落圧力が加わりそうです。豪ドル/円や NZドル/円などのクロス円は、米ドル/円の値動きにも影響を受けます。米ドル/円の下落幅次第では、クロス円は上値が重くなる可能性があります。

5日のRBA(豪中銀)、6日のBOC(カナダ中銀)の政策会合では、いずれも政策金利の据え置きが決定されそうです。RBAには利上げ観測、BOCには利下げ観測が市場にはあります。RBAとBOCの声明を受けて市場の観測がどう変化するか注目です。

\*\*\*

BOM(メキシコ中銀)の政策メンバーが利下げに言及しました。ヒース副総裁は11月17日に「24年2月か3月から、1~3回利下げする可能性がある」と述べました。また、ロドリゲス総裁は11月29日に「12月の会合では利下げする可能性は低い、24年早々に利下げの議論を開始する可能性がある」と語りました。BOMの次回会合は12月14日、その次は24年2月の予定です。

メキシコの11月CPI(消費者物価指数)が12月7日に発表されます。CPIがBOMの利下げ観測を高める結果になれば、メキシコペソは上値が重くなるかもしれません。

\*\*\*

トルコリラは4日に対米ドルや対円で過去最安値をつけました。トルコの実質金利(政策金利からCPI上昇率を引いたもの)は依然として大幅なマイナス(※)であり、そのことがトルコリラ安圧力になっていると考えられます。トルコリラは一段と下落する可能性があります。

(※)12月1日時点でTCMB(トルコ中銀)の政策金利は40.00%、トルコの10月CPIは前年比61.36%であり、実質金利はマイナス21.36%です。11月のCPIは12月4日に発表され、TCMBの次回会合は12月21日に開かれます。<八代>

### 今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:143.000円~148.000円>

米長期金利(10年物国債利回り)は1日に4.196%と、3カ月ぶり低水準をつけました。4月1日-9月末の期間で回帰分析した結果(※)に基づけば、1日の長期金利と整合的な米ドル/円の推計値は145.625円です(1日の米ドル/円の実勢値は146.818円)。米国の11月ISM非製造業景況指数や同雇用統計などを受けて長期金利が一段と低下するようだと、米ドル/円に下押し圧力が加わりそうです。仮に、長期金利が8月10日以来となる4.000%まで低下すれば、米ドル/円の推計値は142.910円になります。

※推計式: <米ドル/円> = 87.392 + 13.880 \* <米長期金利>

推計期間: 23年4月1日-9月29日 決定係数 R2=0.88

日本の長期金利は11月1日に0.974%まで上昇した後は低下基調となり、1日には0.697%に低下し

---

ました。日米長期金利差(日<米)は10月中旬に4%を超えていましたが、1日には3.559%まで低下。米ドル/円にとっては、日本の長期金利の低下(円安要因)よりも米長期金利の低下(米ドル安要因)が大きかったこととなります。日本の長期金利よりも米長期金利の方が一般に変動が大きいので、米長期金利の低下局面では米ドル/円は下げやすくなるでしょう。

### 今週の注目通貨ペア②: <ユーロ/円 予想レンジ: 158.000 円~161.000 円>

ユーロ圏の11月CPI(消費者物価指数)速報値は前年比2.4%と、前月の2.9%から大幅に低下。食料・エネルギー・タバコ・アルコール飲料を除くコアは3.6%と、前月の4.2%から大きく低下しました。12月1日時点のOIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、次回12月13-14日のECB理事会からわずかながら利下げが織り込まれており、24年3月の理事会まででは確率が81%に上昇。同じくOISに基づけば、市場の織り込むメインシナリオ(確率50%超)は、「24年3月、4月、6月の各理事会で0.25%の利下げ」。そして、9月の理事会までに計5回の利下げが予想されています。

ラガルド総裁は11月27日の欧州議会での演説で、「労働市場は全体として底堅いが、雇用の伸びが23年末にかけて失速する可能性を示す兆しがいくつかある」と述べました。また、保有債券の再投資の縮小を検討する可能性に言及しており、インフレ対応の中心は利上げからQE(量的引き締め)にシフトする可能性があるでしょう。

ナーゲル・ドイツ連銀総裁は11月30日の講演で、「インフレのリスクは上向きに傾いており、追加利上げを排除しない」と述べました。タカ派の代表格であるナーゲル総裁の発言がどう変化するか、要注目でしょう。

ユーロ圏やドイツの11月CPIが弱めだったことで、ドイツの長期金利は1日に2.362%と7月中旬以来の水準に低下しました。日本とドイツの長期金利差(日<ドイツ)は10月上旬の2.201%から12月1日に1.668%へと縮小し、ユーロ/円の下押し圧力となっています。ドイツの長期金利の動向がユーロ/円の重要なカギを握りそうです。<西田>

### 今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZドル 予想レンジ: 1.06500NZドル~1.08500NZドル>

RBNZ(NZ中銀)は11月29日に政策会合を開き、政策金利を5.50%に据え置くことを決定しました。

今回はタカ派的な据え置きと言えそうです。

RBNZは声明で、「現在の政策金利の水準(5.50%)が需要を抑制していると確信している」としつつも、「高水準のコアインフレ率を踏まえると、過剰な需要やインフレ圧力が続くことが懸念される」と指摘。「インフレ圧力が想定以上に強まれば、追加利上げが必要となる可能性が高い」としました。今回の会合では利上げも検討されました。

RBNZが四半期に一度公表する政策金利見通しでは、政策金利のピーク水準の見通しが8月時点の5.59%から5.69%へと上方修正され、1四半期後ズレしました。同様に政策金利が5.50%(現在の水準)を下回る時期の見通しも、8月時点の25年1-3月期から同4-6月期へと1四半期後ズレしました。

---

RBNZ 会合の結果は NZドルにとってプラスと考えられ、豪ドル/NZドルの上値を抑える要因になりそうです。

今週は、5 日に RBA(豪中銀)の政策会合があり、6 日には豪州の 7-9 月期 GDP(国内総生産)が発表されます。RBA 会合については、11 月の利上げの効果を見極めるため、政策金利は 4.35%に据え置かれそうです。市場では、RBA は 24 年に追加利上げを行うとの観測があります。

RBA の声明や GDP が追加利上げ観測を高める内容になれば、豪ドルと NZドルの双方にプラス材料があると考えられます。豪ドル/NZドルは明確な方向感が出にくいかもしれません。〈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:1.33000 カナダドル~1.37000 カナダドル>

米ドル/カナダドルは 12 月 1 日に一時 1.34873 カナダドルへと下落し、9 月 29 日以来、約 2 カ月ぶりの安値をつけました。足もとの米ドル/カナダドル下落の主な要因として、米国の長期金利(10 年物国債利回り)の低下が挙げられます。米長期金利が一段と低下する場合、米ドル/カナダドルには下押し圧力が加わりやすいと考えられます。

6 日に BOC(カナダ中銀)の政策会合が開かれます。BOC は 9 月と 10 月の 2 会合連続で政策金利を 5.00%に据え置きました(11 月は政策会合なし)。カナダの 10 月 CPI(消費者物価指数)は前年比 3.1%と、上昇率は 9 月の 3.8%から鈍化。また、BOC がコアインフレ指標として注視する CPI のトリム平均値は前年比 3.5%、加重中央値は同 3.6%と、いずれも 10 月の 3.7%と 3.9%から伸びが鈍化しました。6 日の会合で政策金利は 5.00%に据え置かれそうです。

市場では、BOC は 24 年 3 月に利下げを行うとの観測があります(12 月 6 日と 24 年 1 月の会合は据え置き)。BOC は前回 10 月の会合時の声明で、「必要なら政策金利をさらに引き上げる用意がある」としつつも、「これまでの利上げが経済活動を抑制し、インフレ圧力を緩和させているという証拠が増えている」との見方を示しました。今回の声明が市場の利下げ観測を高める内容になれば、カナダドル安材料になりそうです。その場合、米国の長期金利が低下しても、米ドル/カナダドルは下げ渋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思わ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取引所株価指数証拠金取引は、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や取引所株価指数証拠金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における取引手数料は無料です。

・取引所株価指数証拠金取引における委託手数料は注文が成立した日の取引終了後の値洗い処理終了時に証拠金預託額より、新規および決済取引のそれぞれに徴収いたします。手数料額は、通常 1 枚あたり片道 303 円(税込)、NY ダウリセット付証拠金取引および NASDAQ-100 リセット付証拠金取引は 1 枚あたり片道 33 円(税込)です(ただし、建玉整理における委託手数料は無料です)。

・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。取引所株価指数証拠金取引に必要な証拠金額は、商品ごとに当社が定める 1 枚あたりの必要証拠金の額に建玉数量を乗じる一律方式により計算されますが、1 枚あたりの必要証拠金額は変動いたします。

---

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

---