

ウィークリー・アウトLOOK

日銀会合の結果はいかに

【今週のポイント】

- ・FRB、BOE、ECB の大幅な利下げ観測に変化はないか
- ・日銀会合と総裁会見では金融緩和修正の地ならしが行われるか
- ・RBA 会合の声明以上の材料が議事録で提供されるか
- ・BOC 総裁は市場の利下げ観測をけん制。CPI で利下げ観測が後退するか

先週(12/11-)は、FRB、BOE(英中銀)、ECB の金融政策会合が開催されました。いずれも政策金利を据え置きました。ただ、パウエル FRB 議長が「利下げのタイミングを協議した」と述べた一方、ベイリー BOE 総裁は「(インフレ抑制に自信を持てるまで)まだ進むべき道がある」、ラガルド ECB 総裁は「絶対にガードを下げてはならない」、「利下げの議論は全くなかった」と述べ、タカ派的姿勢を示しました。

パウエル議長の発言等を受けて米長期金利が 4.00% を割り込み、米ドル/円は一時 141 円割れを示現。ユーロ/米ドルや英ポンド/米ドルは上昇しました。

もっとも、15 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 50%超)は、FRB と ECB が 24 年 3 月に利下げを開始して 11 月までに 0.25% 換算で 5 回の利下げを行い、BOE は 5 月に利下げを開始して 11 月までに同 4 回の利下げを行うというものです。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
12月18日	18:00	【独】IFO企業景況感指数(12月)	87.5	87.7	87.3
12月19日	9:30	【豪】RBA議事録(12月5日開催分)			
	正午頃	【日】日銀金融政策			
	15:30	【日】植田日銀総裁会見			
	19:00	【ユーロ圏】CPI改定値 前年比(11月)	2.4%	2.4%	2.4%
		【ユーロ圏】コアCPI改定値 前年比(11月)	3.6%	3.6%	3.6%
	22:30	【米】住宅着工件数(11月)	135.0万戸	136.0万戸	137.2万戸
	22:30	【カナダ】CPI 前年比(11月)	2.9%	2.8%	3.1%
12月20日	16:00	【英】CPI 前年比(11月)	4.4%	4.3%	4.6%
	24:00	【米】消費者信頼感指数(12月)	103.0	104.0	102.0
12月21日	20:00	【トルコ】TCMB政策金利	42.50%	42.50%	40.00%
	22:30	【米】フィラデルフィア連銀製造業景気指数(12月)	0.0	-3.0	-5.9
12月22日	8:30	【日】CPI 前年比(11月)	3.0%	2.8%	3.3%
		【日】CPI(生鮮食品を除く) 前年比(11月)	2.7%	2.5%	2.9%
		【日】CPI(生鮮食品・エネルギーを除く) 前年比(11月)	3.9%	3.8%	4.0%
	22:30	【米】PCEデフレーター 前年比(11月)	2.9%	2.8%	3.0%
		【米】PCEコアデフレーター 前年比(11月)	3.4%	3.3%	3.5%

市場予想はBloomberg、12月18日9:00現在。発表日時は日本時間。

今週(12/18-)は、カナダ、英国、日本の CPI や、米国の PCE(個人消費支出)デフレーターなどの物価指標が発表されます。インフレが中銀目標の 2%に向けて落ち着きつつあると(日本の場合は持続的・安定的に 2%を達成すると)中央銀行に自信を持たせる内容となるでしょうか。

15 日時点の OIS に基づけば、市場が描く日銀のメインシナリオは、24 年 3 月、7 月、10 月に 0.10%の利上げを行うというもの。18-19 日の金融政策決定会合でどのような決定がなされるか。そして、その後の記者会見で植田総裁が何を語るかによって、市場の観測は大きく影響を受けそうです。YCC(イールドカーブ・コントロール=長短金利操作)の修正や撤廃、あるいはマイナス金利の解除が決定される可能性は低そうですが、それらに向けて何らかの地ならしは行われるかもしれません。〈西田〉

* * * * *

豪ドル/円や NZドル/円などのクロス円は、日銀金融政策決定会合が重要です。日銀の金融政策に変更はなさそうですが、声明や植田日銀総裁の会見を受けて早期のマイナス金利解除の観測が高まれば、円が全般的に堅調に推移して、クロス円は下落する可能性があります。

米 FRB による早期の利下げ観測が一段と強まれば、米ドルが全般的に軟調に推移しそうです。豪ドル/米ドルや NZドル/米ドルは底堅く推移し、一方で米ドル/カナダドルは上値が重い展開になるかもしれません。

TCMB(トルコ中銀)の政策会合が 21 日に開かれます。TCMB は前回 11 月の会合で 5.00%の利上げを行う一方、声明で「金融引き締めペースは減速して、短期間で引き締めサイクルは完了する」と表明。利上げ幅を縮小するとともに、利上げサイクルは近く終了するとの意向を示しました。21 日の会合で利上げ幅が市場予想の 2.50%と異なる結果になれば、トルコリラが反応しそうです。

BOM(メキシコ中銀)は 14 日に政策会合を開き、政策金利を 11.25%に据え置くことを決定しました。市場では BOM が早期に利下げを行うとの観測がありますが、声明では利下げは示唆されませんでした。このことはメキシコペソにとってプラスと考えられます。

声明では政策金利について前回 11 月の会合と同じく、「しばらくの間、現在の水準に維持する必要がある」とされました。また、「予測期間内のインフレの軌道に対するリスクバランスは、依然として上向きに偏っている」との評価も変わりませんでした。

メキシコの 12 月前半の CPI(消費者物価指数)が 21 日に発表されます。CPI の結果次第では、BOM の利下げ観測が後退する可能性があり、その場合にはメキシコペソにとってさらなるプラス材料になりそうです。〈八代〉

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ: 140.000 円~145.000 円>

米ドル/円と米長期金利(10年物国債利回り)の強い相関が11月以降続いています。今年4-9月の回帰分析から求められる米ドル/円の推計値は、長期金利が3.80%の時に140.13円です。長期金利が3.80%を下回れば、米ドル/円の140円割れが現実味を帯びる計算です。長期金利は先週14日(FOMCの結果判明の翌日)に一時3.88%まで低下しました。3.80%はすぐそこかもしれません。

今週、米国では11月の住宅着工件数、個人所得と消費支出、12月の消費者信頼感指数などが発表されます。アトランタ連銀のGDPNow(短期予測モデル)によれば、14日時点で10-12月期GDPは前期比年率2.6%と予測されています。7日時点では1.2%まで低下していましたが、その後の雇用統計や小売売上高を受けて上昇しました。今週の経済指標を受けて景況感が一段と改善するようであれば、利下げ観測が後退し、金利上昇や米ドルの上昇をもたらすかもしれません。

PCE(個人消費支出)のデフレーターも要注目です。10月のPCEデフレーターは一段と伸びが鈍化しました。雇用コストを強く反映するとしてFRBが注目するPCEコアサービス(住居費を除く)は前年比3.9%と21年3月以来の4%割れを示現。ただ、FRBの物価目標の2%にはまだ距離があります。もう一つの物価指標であるCPI(消費者物価指数)のコアサービス(住居費を除く)は今年6月以降改善がストップしています。PCEデフレーターも同様の様子をみせるならば、利下げ観測は後退しそうです。

もちろん、日銀の金融政策決定会合と植田総裁の記者会見も非常に重要でしょう。YCCの修正・撤廃やマイナス金利解除に向けた地ならしが行われるようなら(ユーロ/円の項ご参照)、米ドル/円には下押し圧力が加わりそうです。<西田>

今週の注目通貨ペア②: <ユーロ/円 予想レンジ: 153.000 円~158.000 円>

ユーロ/円は11月16日の高値(164.243円)から大きく下落してきました。12月7日には、植田総裁が「年末から来年にかけて一段とチャレンジングな状況になる」と述べたことで、日銀の利上げ観測が高まり、日本の長期金利が大きく上昇。「円高」が進行し、ユーロ/円は一時153.023円をつけました。足もとではもみ合いつつも下値を切り下げているとの印象です。

植田総裁の発言後に、関係者が早期利上げに否定的な見方をしたとの報道を受けて、円高圧力はやや後退した感がありますが、今週の政策会合でYCCの修正・撤廃やマイナス金利解除に向けた地ならしが行われるようなら再び円高圧力が高まる可能性があります。その場合、ユーロ/円は7日の安値をトライするかもしれません。

ECBは、14日の会合後にラガルド総裁が早期利下げ観測をけん制する発言をしました。また、ECB内のタカ派で知られるナーゲル・ドイツ連銀総裁は利上げサイクルが終了した可能性を認めつつも、利下げの議論は時期尚早との見解を表明しました。それでも15日時点のOISによれば、市場は24年3月以降のアグレッシブな利下げを織り込んでいます。今週はドイツのIFO指数やユーロ圏のCPI(ただし、改定値)や、レーン理事(チーフエコノミスト)らの発言が予定されています。それらはECBの利下げ観測に影響を与えるでしょうか。<西田>

今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZドル 予想レンジ:1.07000NZドル~1.09000NZドル>

豪ドル/NZドルは12月15日に一時1.08115NZドルへと上昇し、約2週間ぶりの高値をつけました。NZの7-9月期GDP(国内総生産)や11月食品価格指数を受け(※)、RBNZ(NZ中銀)の利下げ観測が高まったことが、豪ドル/NZドル上昇の主な要因です。市場の金融政策見通しを反映するOIS(翌日物金利スワップ)によると、市場では24年5月に利下げが行われるとの見方が有力です(24年2月と4月は据え置き)。

(※)7-9月期GDPは前期比マイナス0.3%と、市場予想(プラス0.2%)に反してマイナス成長でした。また、11月の食品価格指数は前月比マイナス0.2%と、3カ月連続でマイナスになりました。

RBA(豪中銀)議事録が19日に公表されます。政策金利の据え置きを決定した12月5日の政策会合のものです。5日の会合時の声明では、「金融政策をさらに引き締める必要があるかどうかは、データとリスク評価次第」とされました。議事録がタカ派的な内容になれば、豪ドルが全般的に買われて、豪ドル/NZドルは一段と上昇する可能性があります。<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:1.31000カナダドル~1.36000カナダドル>

パウエル米FRB議長は12月13日に「(FOMCでは)利下げのタイミングについて議論した」と述べました。一方で、マックレムBOC(カナダ中銀)総裁は15日、「利下げを議論するのは時期尚早」、「我々が議論しているのは、十分に利上げを行ったかどうか、あるいは現在の政策金利の水準をどれくらいの期間維持するかだ」などと発言。市場の利下げ観測をけん制しました。

FRBとBOCの金融政策スタンスの違いが市場で意識されて、米ドル/カナダドルは上値が重い展開になるかもしれません。カナダの11月CPI(消費者物価指数)が19日に発表されます。CPIの結果次第では、BOCの利下げ観測が後退するとともに、米ドル/カナダドルは下押ししそうです。<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
