

# ウィークリー・アウトLOOK

## 主要中銀の利下げ開始はいつ？

### 【今週のポイント】

- ・FOMC 議事録や ECB 議事要旨に注目
- ・ユーロ圏の賃金上昇圧力は低下するか
- ・CPI でカナダ、南アフリカ、メキシコの金融政策見通しが変化するか

16日時点のOIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場が5割超の確率で利下げ開始を織り込んでいるのが、FRBとECBは6月、BOE(英中銀)は8月。いずれも、昨年12月末時点の市場予想に比べて2会合あとズレ、2週間前(2月2日)の市場予想と比べて1会合あとズレしています。

もっとも、同じOISに基づけば、ECBの4月理事会での利下げ確率は37%、FRBの5月FOMCでの利下げ確率は44%、BOEの6月MPC(金融政策委員会)での利下げ確率は48%です。今後の経済情勢次第では利下げ開始の予想時期が1会合前倒しになる可能性もあります。

今週(2/19-)は、FOMC議事録(1月30-31日開催分)やECB理事会の議事要旨(1月24-25日開催分)が注目されます。FRBやECB関係者は市場の早期利下げ観測をけん制してきましたが、内部でどのような議論がなされたか。景気や物価の判断に加えて、市場の金融政策見通しをどう受け止めたか。ECB内では利下げを求める声も相応にあった可能性があります。

### 今週の主要経済指標・イベント

|       |                            |                              | 当社予想   | 市場予想   | 前回値    |
|-------|----------------------------|------------------------------|--------|--------|--------|
| 2月19日 |                            | 【米】祝日(プレジデントデー)              |        |        |        |
|       |                            | 【カナダ】祝日(ファミリーデー)             |        |        |        |
| 2月20日 | 9:30                       | 【豪】RBA議事録(2月6日開催分)           |        |        |        |
|       | 18:00                      | 【ユーロ圏】ECBの賃金関連指標(23年10-12月期) |        |        |        |
|       | 22:30                      | 【カナダ】CPI 前年比(1月)             | 3.1%   | 3.2%   | 3.4%   |
| 2月21日 | 9:30                       | 【豪】賃金価格指数 前年比(10-12月期)       | 4.1%   | 4.1%   | 4.0%   |
|       | 17:00                      | 【南アフリカ】CPI 前年比(1月)           | 5.3%   | 5.4%   | 5.1%   |
|       | 28:00                      | 【米】FOMC議事録(1月30-31日開催分)      |        |        |        |
| 2月22日 | 17:30                      | 【独】製造業PMI速報値(2月)             | 45.0   | 46.0   | 45.5   |
|       | 18:00                      | 【ユーロ圏】製造業PMI速報値(2月)          | 46.0   | 47.0   | 46.6   |
|       | 19:00                      | 【ユーロ圏】CPI改定値 前年比(1月)         | 2.8%   | 2.8%   | 2.9%   |
|       |                            | 【ユーロ圏】コアCPI改定値 前年比(1月)       | 3.3%   | 3.3%   | 3.3%   |
|       | 20:00                      | 【トルコ】TCMB政策金利                | 45.00% | 45.00% | 45.00% |
| 21:30 | 【ユーロ圏】ECB議事要旨(1月24-25日開催分) |                              |        |        |        |
| 2月23日 |                            | 【日】祝日(天皇誕生日)                 |        |        |        |
|       | 18:00                      | 【独】IFO企業景況感指数(2月)            | 85.0   | 85.5   | 85.2   |

市場予想はBloomberg、2月19日9:00現在。発表日時は日本時間。

---

ECB のラガルド総裁は 15 日、欧州議会の公聴会で、2%の物価目標への回帰を確信するためには更なる証左が必要だと述べました。性急な利下げによってインフレが再燃するリスクを懸念し、賃金動向を注視しているとしました。

20 日には ECB が昨年 10-12 月期の「交渉賃金」を発表する予定です。7-9 月期の「交渉賃金」は前年比 4.69%と、前期の 4.40%から加速しました。ECB の実験的な先行指標によれば賃金上昇圧力は昨年末に低下したとの報道もあり、どのような結果になるか注目でしょう。

活況が続く主要株式市場の動向にも要注意かもしれません。株価が一段と上昇すれば、リスクオン(リスク選好)が強まって、資源・新興国通貨が主要通貨に対してアウトパフォームしそうです。一方で、39,000ドル手前で足踏みしている NY ダウやバブル期の最高値に肉薄している日経平均が大台や高値の達成後に急落するような事態となれば、リスクオフ(リスク回避)が一気に強まる可能性もなくはないでしょう。その場合、年初来、あるいは 2 月に入って、Bloomberg の集計する主要 17 通貨の騰落率で最下位に沈む円が上昇するかもしれません。〈西田〉

\* \* \* \* \*

今週(2/19-)は、カナダと南アフリカの 1 月 CPI(消費者物価指数)、メキシコの 2 月前半 CPI が発表されます。カナダドルや南アフリカランド、メキシコペソは CPI の結果が材料になりそうです。市場では、BOC(カナダ中銀)や SARB(南アフリカ中銀)、BOM(メキシコ中銀)のいずれも、次の一手は利下げになると予想しています。CPI の結果を受けて利下げ観測が強まるかどうか注目です。

22 日の TCMB(トルコ中銀)の会合では、政策金利は 45.00%に据え置かれそうです。前回 1 月の会合時の声明で、「月次のインフレ率の基調に大幅な鈍化がみられ、またインフレ期待が予測範囲に収束するまで、政策金利は現行水準に維持される」としたからです。22 日の会合で政策金利が据え置かれ、また TCMB の金融政策スタンスに変化がみられなければ、トルコリラに大きな反応はなさそうです。

豪ドル/円やカナダドル/円などのクロス円は、米ドル/円の動向に注意が必要かもしれません。本邦当局による円安(米ドル/円の上昇)をけん制するトーンが強まれば、米ドル/円はいったん下落する可能性があります。その場合、クロス円も引きずられることも考えられます。〈八代〉

### 今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:146.000 円~152.000 円>

先週 13 日発表の米国の 1 月 CPI が強めだったことを受けて、米長期金利(10 年物国債利回り)は 14 日に一時 4.33%まで上昇。米ドルは 13 日に一時 150.840 円を付けました。今週の FOMC 議事録の内容や株価動向などによって米長期金利が一段と上昇するようであれば、米ドル/円は 151 円台に乗せて、昨年 11 月の高値 151.872 円や 22 年 10 月の高値 151.899 円が視野に入るかもしれません。

米ドル/円の上昇に対して、日米金利差の拡大(米ドル高要因)が続くとの見方が強かった 22 年 9 月には神田財務官が「(介入の)スタンバイの状況」と語ったうえで、実際に介入が行われました。昨年 11 月

---

にも神田財務官は「スタンバイしている」と語りましたが、介入はなく、それでも米ドル/円は反転しました。

足もとでは、予想時期は後ズレしているものの、FRB が利下げを開始し、日銀がマイナス金利を解除するとの大枠に変化はないとみられます。そのため、本邦当局には米ドル/円の自律的な反転を待つ余裕があるかもしれません。それでも、米ドル/円の上昇が続けば、本邦当局による為替介入の警戒感から徐々に上値は重くなりそう。〈西田〉

### 今週の注目通貨ペア②:〈ユーロ/円 予想レンジ:158.000 円~164.000 円〉

ユーロ/円は 16 日に昨年 11 月以来となる 161.893 円をつけました。ユーロ/米ドルは 13 日の米 CPI を受けて大きく下げたものの、先週末にかけて下げ分をほぼ戻しました。ユーロ/円の上昇は、米ドル/円とユーロ/米ドルの双方の上昇の恩恵を受けた格好です。

ただ、ユーロ/米ドルは今年に入って下げ基調が続いています。米国の景気が堅調に推移する一方で、ユーロ圏景気は停滞。とりわけ、ドイツはリセッション(景気後退)の様相を呈しています。

ECB が市場の利下げ観測に対するけん制を続ければ、ユーロは底堅く推移するかもしれません。ただし、景気への懸念から ECB のハト派メンバーから利下げを求める声が高まるなど、ECB 内の不協和音が漏れてくるようになれば、米国とドイツの長期金利差が縮小する形で、ユーロ/米ドルに下押し圧力が加わりそうです。そうなれば、米ドル/円が上昇を続けて、昨年 11 月の高値や 22 年 10 月の高値に接近しない限り、ユーロ/円も軟調となりそうです。〈西田〉

### 今週の注目通貨ペア③:〈豪ドル/NZドル 予想レンジ:1.05800NZドル~1.07500NZドル〉

豪ドル/NZドルは 2 月 12 日に一時 1.05809NZドルへと下落し、23 年 5 月以来、およそ 9 カ月ぶりの安値をつけました。RBNZ(NZ 中銀)が次回 28 日の政策会で利上げを行うとの観測が強まり(NZドル買い材料)、そのことが豪ドル/NZドルへの下押し圧力となりました。

ただその後、13 日に発表された NZ のインフレ期待は 1 年先が 3.22%、2 年先が 2.50%と、いずれも前回(3.60%と 2.76%)から低下しました。この結果を受けて RBNZ の利上げ観測が後退して豪ドル/NZドルは反発。16 日には 1.06976NZドルへと上昇する場面がありました。

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)によれば、市場が織り込む次回 28 日の RBNZ 会合における確率は、据え置きが約 8 割、利上げが約 2 割。同じく、市場が織り込む次回 3 月 18-19 日の RBA(豪中銀)会合における確率は、据え置きが約 9 割、利下げが約 1 割です。RBNZ と RBA のいずれも、次回会合では政策金利は据え置かれるとの見方が有力です。

今週は、20 日に RBA(豪中銀)議事録(2/5-6 開催分)が公表され、21 日に豪州の 23 年 10-12 月期の賃金価格指数、23 日には NZ の 10-12 月期の小売売上が発表されます。それらを受けて、市場の RBA や RBNZ の金融政策見通しが大きく変化しなければ、豪ドル/NZドルは方向感が出にくく、1.06NZドル台を中心とした値動きになるかもしれません。〈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:1.33500カナダドル~1.36300カナダドル>**

米ドル/カナダドルは2月13日に一時1.35813カナダドルへと上昇し、23年12月13日以来、2カ月ぶりの高値をつけました。米国の1月CPI(消費者物価指数。2/13発表)が市場予想を上回ったことで、FRB(米連邦準備制度理事会)の利下げ観測が市場で後退し、米ドル/カナダドルへの上昇圧力となりました。

CMEのFedWatchツールによれば、16日時点で市場が織り込む利下げの確率は、次回3月19-20日のFOMC(米連邦公開市場委員会)が10%程度、4月30-5月1日までで30%程度、6月11-12日までで75%程度。9日時点の確率はそれぞれ、16%、60%程度、92%程度でした。FRBの利下げ観測が後退したことで、米ドル/カナダドルは引き続き底堅く推移しそうです。

20日にカナダの1月CPIが発表されます。CPIが市場予想を下回る結果になれば、BOC(カナダ中銀)の利下げ観測が強まるとともに、カナダドル安圧力が加わると想定されます。その場合、米ドル/カナダドルは、1.36212カナダドル(23/11/30高値)に向かって上昇す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される各種情報源から入手したのですが、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

---