

ウィークリー・アウトルック

ジャクソンホール

【今週のポイント】

- ・ジャクソンホール会議や閉会中審査で日米の金融政策見通しに変化が生じるか
- ・カナダ CPI で BOC の利下げ観測が強まるか

8 月 5 日の株価暴落、いわゆる「令和のブラックマンデー」のリスクオフによって急激な「円高」が示現しましたが、その後はリスクオフが徐々に後退して、米ドル/円は戻り基調となりました。「米 FRB のアグレッシブな利下げ+日銀が金融政策の正常化(利上げ)を急ぐ」との観測が後退したからです。

今週は、9 月の会合に向けて主要中銀の金融政策見通しがどう変化するでしょうか。

最も注目されるのが、22-24 日に米ワイオミング州で開催されるジャクソンホール経済シンポジウム(カンザスシティ連銀主催)。23 日(日本時間 23:00)にはパウエル FRB 議長が経済見通しについて講演します。FRB 関係者のみならず、世界中から中銀関係者やエコノミストらが参加します。公式プログラム以外でもメディアへの発言機会は多く、主要中銀の金融政策見通しに大きな影響を与える可能性があります。今年のテーマは「金融政策の効率性と伝播の再検証」。

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19日		【米】民主党大会(シカゴ、22日まで)			
8月20日	10:30	【豪】RBA議事録(8月5-6日会合分)			
	18:00	【ユーロ圏】CPI改定値 前年比(7月)	2.6%	2.6%	2.6%
		【ユーロ圏】コアCPI改定値 前年比(7月)	2.9%	2.9%	2.9%
	20:00	【トルコ】TCMB政策金利	50.00%	50.00%	50.00%
	21:30	【カナダ】CPI 前年比(7月)	2.4%	2.5%	2.7%
8月21日	17:00	【南アフリカ】CPI 前年比(7月)	4.7%	4.8%	5.1%
	27:00	【米】FOMC議事録(7月30-31日会合分)			
8月22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、24日まで)			
	16:30	【独】製造業PMI速報値(8月)	44.0	43.5	43.2
	17:00	【ユーロ圏】製造業PMI速報値(8月)	46.0	45.8	45.8
8月23日	9:30	衆院財政金融委の閉会中審査(植田日銀総裁、鈴木財務相) <参院は13時開始>			
	8:30	【日】CPI 前年比(7月)	2.7%	2.7%	2.8%
		【日】CPI(生鮮食品を除く) 前年比(7月)	2.7%	2.7%	2.6%
		【日】CPI(生鮮食品・エネルギーを除く) 前年比(7月)	2.0%	1.9%	2.2%
	23:00	パウエルFRB議長の講演「経済見通しについて」(ジャクソンホール会議)			

市場予想はBloomberg、8月19日09:00現在。発表日時は日本時間。

21 日には FOMC 議事録(7/30-31 開催分)が公表されます。パウエル議長は FOMC 後の会見で 9 月の利下げの地ならしとも受け取れる発言を行っており、FOMC での議論がどれだけ利下げに積極的な「ハト派」的トーンだったのか、興味深いところです。

23 日には衆参財政金融委員会の閉会中審査が実施され、植田日銀総裁が参考人として出席する予定です。植田総裁は、世界的な株価の乱高下、円安、インフレ、金融政策などに関連して説明を求められるでしょう。内田副総裁の「当面、金融緩和を続ける」がいつ頃までを指すのか、ヒントが得られるかもしれません。23 日には日本の 8 月 CPI(消費者物価指数)の発表もあります。

19-22 日には民主党大会がシカゴで開催されます。大統領候補のハリス氏や副大統領候補のワルツ氏がそれぞれの指名受諾演説で何を語るか。ハリス氏は 16 日に物価高対策や中間層支援を柱とした経済政策を発表しました。大統領選挙の行方を占ううえで有権者の反応が気になります。

株価動向にも要注意でしょう。戻り基調にある主要株価ですが、再び急落するような場面があれば、リスクオフが強まって主要通貨、とりわけ円が上昇しそうです。＜西田＞

* * * * *

今週の豪ドル/米ドルや NZドル/米ドルは、23 日のパウエル FRB(米連邦準備制度理事会)議長の講演内容に影響を受けそうです。講演で 9 月の米 FOMC のおける 0.50%の利下げ観測が後退する場合、米ドルが全般的に堅調に推移して、豪ドル/米ドルや NZドル/米ドルは下値を試す展開が想定されます。

米ドル/カナダドルについては、20 日発表のカナダの 7 月 CPI(消費者物価指数)も材料になりそうです。カナダ CPI の結果を受けて BOC(カナダ中銀)の利下げ観測が強まるかどうか注目されます。

南アフリカの 7 月 CPI が 21 日に、メキシコの 8 月前半 CPI が 23 日に発表されます。それぞれの CPI の結果に南アフリカランドやメキシコペソが反応しそうです。

* * *

20 日に TCMB(トルコ中銀)の政策委会合が開かれます。トルコの 7 月 CPI(消費者物価指数)は前年比 61.78%と、依然として高水準ではあるものの、6 月の 71.60%から上昇率が鈍化しました。政策金利は現行の 50.00%に据え置かれそうです。

TCMB の声明にも注目です。前回 7 月 23 日の会合時の声明では、「インフレリスクに引き続き細心の注意を払う」、「月次のインフレ(率)の基調的なトレンドが大幅かつ持続的に低下するまで、金融引き締めスタンスを維持する」、「インフレの大幅かつ持続的な悪化が見込まれる場合には、金融政策を(さらに)引き締める」などと、タカ派的な姿勢が示されました。今回もタカ派的な姿勢に大きな変化はなさそうです。その場合、トルコリラに大きな反応はみられないかもしれません。＜八代＞

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:141.500 円~151.500 円>

16 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場は 9 月 18 日の FOMC での利下げを依然として確実視しています。市場が織り込む確率は、0.50%の利下げが 2 割弱、0.25%の利下げが 8 割強です。一方、日銀については、0.25%幅を前提として、市場が織り込む利上げ確率が 5 割を超えるのは 25 年 1 月以降です。また、25 年末まで据え置きとの見方もわずかながらあるようです。そうした見通しがどう変化するか。FRB の大幅利下げの観測が一段と後退したり、日銀の早期追加利上げの観測が高まったりすれば、米ドル/円の材料となりそうです。

米ドル/円は一時逆相関となっていた日米長期金利差(10 年物国債利回り、日<米)との正の相関を取り戻しつつあります。米長期金利は 8 月に入って 5 日までに大きく低下した後に反発、3.9%近辺で揉み合っています。米長期金利が上下どちらに放れるかも注目されます。<西田>

今週の注目通貨ペア②: <ユーロ/英ポンド 予想レンジ:0.84500 ポンド~0.86500 ポンド>

ユーロ/英ポンドは 7 月に 22 年 8 月以来となる 0.84000 ポンドを割り込みましたが、8 月に入って急伸し、一時 0.86000 ポンドを超えました。株価暴落によるリスクオフのなかで安全資産としてユーロが選好されたためでしょう。もっとも、ユーロ/円ポンドは 16 日に 0.85200 ポンド近辺まで下落。株価の順調な回復が続く市場でリスクオフが後退すれば、ユーロ/英ポンドにはさらなる下押し圧力が加わるかもしれません。

ECB は 6 月の理事会で利下げを決定。7 月の理事会では据え置きでしたが、次回 9 月 12 日の理事会では追加利下げが確実視されています。一方、BOE(英中銀)は 8 月 1 日の MPC(金融政策委員会)で利下げを実施したばかりであり、次回 9 月 19 日の MPC では据え置きが有力視されています(OIS が織り込む利下げの確率は 3 割強)。市場の見通し通りであれば、ユーロ/英ポンドに下落圧力が加わるかもしれません。もっとも、そうしたシナリオは市場でほぼ織り込み済み。今後、9 月までにシナリオに変化が生じるようであれば、ユーロ/英ポンドの材料となりそうです。ジャクソンホール会議では、23 日(日本時間 24 日 0:00)にベイリーBOE 総裁が、24 日(同 25 日 01:25)に ECB のチーフエコノミストでもあるレーン専務理事が講演する予定です。<西田>

今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZドル 予想レンジ:1.09000NZドル~1.11500NZドル>

RBA(豪中銀)と RBNZ(NZ 中銀)の金融政策スタンスには明確な差があります。

RBA は 8 月 5-6 日の政策会合で政策金利を 4.35%に据え置きました。ブロック RBA 総裁は会合後の会見で、「インフレ率が目標レンジに戻るまでに時間がかかりすぎるリスクは依然としてあり、(政策)金利はより長く高水準にとどまる必要がある」と指摘。「必要なら利上げを行う用意がある」とも述べました。

RBNZ は 14 日の政策会合で 0.25%利下げすることを決定。政策金利を 5.50%から 5.25%へと引き下げました。会合の議事要旨は、「“追加緩和のペース”は、企業の価格設定行動が引き続き低インフレ環境と整合的であり、インフレ期待が 2%近辺で安定しているという政策委員会の確信に左右される」とし、追加利下げを示唆。四半期に一度公表される RBNZ の金融政策報告では、政策金利は 24 年 10-12 月期

に四半期平均 4.92%、25 年 10-12 月期に同 3.85%になるとの見通しが示されました。

RBA と RBNZ の金融政策面からみれば、豪ドル/NZドルには上昇圧力が加わりやすいと考えられます。23 日発表の NZ の 4-6 月期小売売上高が軟調な結果になれば、RBNZ の追加利下げ観測が一段と強まるとともに、豪ドル/NZドルは 1.11432NZドル(7/30 高値)に向かって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: 1.35000 カナダドル～1.39000 カナダドル>

今週の米ドル/カナダドルは、カナダの 7 月 CPI(消費者物価指数。20 日)や米 FOMC 議事録(21 日)、パウエル米 FRB 議長の講演(23 日)が材料になりそうです。

BOC は 6 月と 7 月の 2 会合連続で利下げを実施しました(8 月は政策会合なし)。7 月の会合後の会見でマックレム BOC 総裁は「インフレ率がおおむね(BOC の)想定通りに鈍化し続ければ、政策金利のさらなる引き下げを予想するのが妥当だ」と述べました。BOC は次回 9 月 4 日会合で 3 会合連続の利下げを行うと市場は予想しています。利下げ幅については 6 月と 7 月と同じく 0.25%になるとの見方が大勢ですが、7 月 CPI が弱い結果になれば、利下げ幅は 0.50%になるとの観測が浮上する可能性があります。

市場では FRB は 9 月の FOMC で 0.25%の利下げを行うとの見方が有力なものの、0.50%の利下げ観測もあります。

BOC の 0.50%の利下げ観測が浮上し、かつパウエル議長の講演や FOMC 議事録で FRB の 0.50%の利下げ観測が後退する場合、米ドル/カナダドルは上値を試す展開になりそうです。＜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、店頭 CFD 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。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、店頭 CFD 取引および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、店頭 CFD 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 NASDAQ100 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。店頭 CFD 取引に必要な証拠金額は、取引総代金の 10%です。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
