

ウィークリー・アウトルック

ECB は 0.25% 利下げへ!? 12 月の利下げを示唆するか

【今週のポイント】

- ・ECB はどんなフォワードガイダンスを示すか
- ・米長期金利(10 年物国債利回り)は一段と上昇するか
- ・トルコ中銀の金融引き締めスタンスが弱まるか
- ・NZ とカナダの CPI で RBNZ や BOC の利下げ観測が強まるか

先週 1 週間(10/7-11)に、Bloomberg が集計する主要 17 通貨のなかで、南アフリカランドが最も強く、次いでスイスフラン、メキシコペソ、米ドルの順でした。最も弱かったのがブラジルレアルで、次いでカナダドル、NZ ドルの順でした。

米国の 9 月雇用統計(10/4 発表)は、NFP(非農業部門雇用者数)が前月比 25.4 万人増と、市場予想(15.0 万人増)を大幅に上回りました。景気に対する懸念が後退、米長期金利(10 年物国債利回り)が大幅に上昇しました。長期金利は先週も上昇を続け、11 日には 7 月下旬以来となる 4.10%を示現し、米ドルのサポート材料となったようです。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
10月14日		【日】祝日(スポーツの日) 【米】祝日(コロンブスデー) 【カナダ】祝日(サンクスギビングデー)			
10月15日		【日】衆議院選公示			
	21:30	【カナダ】CPI 前年比(9月)	1.7%	1.8%	2.0%
	21:30	【米】NY連銀製造業景気指数(10月)	5.0	3.6	11.5
10月16日	6:45	【NZ】CPI 前年比(7-9月期)	2.1%	2.2%	3.3%
	15:00	【英】CPI 前年比(9月)	2.0%	1.9%	2.2%
		【英】CPIコア 前年比(9月)	3.4%	3.4%	3.6%
10月17日	9:30	【豪】失業率(9月)	4.2%	4.2%	4.2%
		【豪】雇用者数 前月比(9月)	2.50万人	2.50万人	4.75万人
	20:00	【トルコ】TCMB政策金利	50.00%	50.00%	50.00%
	21:15	【ユーロ圏】ECB中銀預金金利	3.25%	3.25%	3.50%
	21:30	【米】フィラデルフィア連銀製造業景気指数(10月)	5.0	3.0	1.7
	21:30	【米】小売売上高 前月比(9月)	0.4%	0.3%	0.1%
		【米】小売売上高(除自動車) 前月比(9月)	0.3%	0.2%	0.1%
	21:45	【ユーロ圏】ラガルドECB総裁の記者会見			
10月18日	8:30	【日】CPI 前年比(9月)	2.6%	2.5%	3.0%
		【日】CPI(生鮮食品を除く) 前年比(9月)	2.4%	2.3%	2.8%
		【日】CPI(生鮮食品・エネルギーを除く) 前年比(9月)	2.0%	2.0%	2.0%
	11:00	【中】GDP 前年比(7-9月期)	4.5%	4.5%	4.7%

市場予想はBloomberg、10月15日9:00現在。発表日時は日本時間。

17 日に ECB 理事会が開催されます。市場では 0.25% の利下げが決定されるとの見方が有力です。利下げが決定されれば 2 会合連続、過去 4 会合で 3 回目の利下げになります（中銀預金金利は 3.25% へ）。注目されるのは、先行きの金融政策を示唆するフォワードガイダンスでしょう。声明やラガルド総裁の会見で、次回 12 月の理事会での利下げが示唆されるのでしょうか。

10 月 14 日時点の OIS（翌日物金利スワップ）に基づけば、市場は 12 月の利下げを約 9 割の確率で織り込んでいます。したがって、追加利下げに慎重なメッセージが出されれば、ユーロはいったん買われるかもしれません。OIS に基づけば、25 年 9 月まで 8 回の理事会で 0.25% × 6 回弱の利下げが織り込まれています。それがどう変化するか興味深いところです。

今週（10/14- ）はその他、TCMB（トルコ中銀）の会合があり、カナダ、NZ、英国、日本の CPI が発表されます。米国の NY 連銀とフィラ連銀の製造業景況指数や小売売上高も金融政策見通しに影響を与える可能性があります。

バイデン大統領は 13 日、ハリケーン「ヘリーーン」と「ミルトン」の被害を受けたフロリダ州を訪問。「ミルトン」だけで 500 億ドルの損害をもたらした可能性があるとして、6 億ドルの支援パッケージを発表しました。2 つのハリケーンは経済活動に悪影響を与え、また今後発表される失業保険申請件数や雇用統計などの経済指標を歪めるかもしれません。景気実態の判断が難しくなりそうです。＜西田＞

* * * * *

16 日に NZ の 7-9 月期 CPI（消費者物価指数）が発表されます。この結果に NZ ドルが反応しそうです。市場では RBNZ（NZ 中銀）は次回 11 月 27 日に追加利下げを行うと予想されており、利下げ幅については 0.50% になるとの見方が有力です。CPI が 0.50% の利下げ観測を強める結果になれば、NZ ドル安圧力となりそうです。

17 日の豪州の 9 月雇用統計に豪ドルが反応する可能性があります。市場では、RBA は政策金利を年内据え置くとの見方が有力です。雇用統計がこの見方を一段と強める結果になるのかどうか注目されます。

米国の長期金利（10 年物国債利回り）の動向にも注目です。米長期金利が上昇を続ける場合、米ドル高が全般的に進むことが考えられます。

日米など主要国の株価動向も材料になるかもしれません。米株式市場では 14 日にダウと S&P500 が史上最高値を更新しました。主要国の株価が堅調に推移すれば、リスクオン（リスク選好）の動きが強まるとともに、豪ドル/円やメキシコペソ/円などのクロス円に対して上昇圧力が加わる可能性があります。

* * *

トルコリラは、17 日の TCMB（トルコ中銀）の政策会合が材料になりそうです。TCMB は 3 月に利上げを実施した後、前回 9 月の会合まで 6 回連続で政策金利を 50.00% に据え置きました。

TCMB のこれまでの積極的な利上げの影響もあり、トルコのインフレ率は鈍化しています。24 年 5 月に前年比 75.45%に達した CPI(消費者物価指数)上昇率は 9 月には 49.38%へと鈍化し、TCMB の政策金利を下回りました。

17 日の会合で政策金利は据え置かれると考えられます。会合における注目点は、TCMB の金融引き締めスタンスが弱まるのかどうか。9 月会合時の声明では、「インフレリスクに引き続き細心の注意を払う」、「毎月のインフレ(率)の基調的なトレンドが大幅かつ持続的に低下し、インフレ期待が予測範囲に収束するまで、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手段を効果的に使用する」とされました。

市場では、TCMB は早ければ 12 月に利下げを行うとの観測があります。TCMB の声明が市場の利下げ観測を後退させる内容になれば、トルコリラにとってプラスになりそうです。＜八代＞

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:146.000 円～153.000 円>

米長期金利(10 年物国債利回り)は 11 日に 7 月 31 日以来となる 4.10%を示現(14 日はコロンブスデーで米債券市場は休場)。米ドル/円は 14 日に 8 月 1 日以来となる 150 円に限りなく接近しました。

先週も紹介した、日米長期金利差を用いた米ドル/円の推計式は以下の通り。

$$(\text{米ドル/円}) = 26.14 + 40.81 * (\text{日米長期金利差})$$

推計期間:24 年 7 月 1 日～9 月 30 日 決定係数 $R^2=0.84$

上式に米長期金利 4.1003%、日本長期金利 0.952%(いずれも 11 日終値)を投入すると、米ドル/円の推計値は 154.62 円と算出されます。

上記の回帰分析は推計期間が短く、またほとんどの期間で米ドル/円が下落していたため、信頼度はあまり高くないかもしれません。とりわけ、日米長期金利差の係数(上式の「40.81」)がやや大きすぎるようにみえるため、日米長期金利差が拡大する(≡米長期金利が上昇する)局面では米ドル/円を過大に推計するかもしれません。それでも、米長期金利が現行水準近辺で推移する、あるいは一段と上昇するようであれば、米ドル/円は 150 円台で推移する可能性があります。＜西田＞

今週の注目通貨ペア②: <ユーロ/英ポンド 予想レンジ:0.83000 ポンド～0.84000 ポンド>

14 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、25 年 9 月まで 8 回の会合で、市場が織り込む ECB の利下げは 0.25%×6 回弱。同じく BOE(英中銀)の利下げは 0.25%×5 回弱(※)。今後 1 年間で ECB と BOE の政策金利差は現在の 1.5%から 1.8%程度に拡大すると予想されています。政策金利差が拡大するとの予想はユーロ/英ポンドにとってマイナスでしょう。いずれ 22 年 3 月の 0.81979 ポンドが視野に入るかもしれません。

※同様に FRB は 5～6 回分の利下げ(厳密には 5.46 回)が織り込まれています。

17日のECB理事会では0.25%の利下げを決定するとの見方が有力です。次回12月の追加利下げの可能性を含めてECBの声明やラガルド総裁の会見がどのようなメッセージを発するのでしょうか。

16日の英国の9月CPIは伸びが一段と鈍化するとみられており、BOEの利下げを支援する材料になりそうです(本日15日は賃金や失業率の統計が発表されます)。一方、8月の月次GDPは前月比0.2%と3カ月ぶりにプラスとなりました(6-7月は前月比0.0%)。こちらは利下げを急がない理由となるかもしれません。BOEのMPC(金融政策委員会)は11月7日開催の予定です(米FOMCと同日)。14日時点のOISによれば、11月のMPCで8月1日に続く0.25%利下げが9割以上織り込まれています。

＜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>

RBNZ(NZ中銀)は10月9日の政策会合で0.50%の利下げを行うことを決定。政策金利を5.25%から4.75%へと引き下げました。利下げは2会合連続です。会合の議事要旨では、NZ景気の弱さが指摘されたうえで「(今回の利下げ後の)4.75%の政策金利は依然として(景気)抑制的」との認識が示されました。RBNZは次回11月27日の会合でも利下げを行う可能性が高いと考えられます。

RBA(豪中銀)は23年11月に利上げを実施した後、前回9月の会合まで7回連続で政策金利を4.35%に据え置きました。ブロックRBA総裁は9月の会合後の会見で「データ次第で(利上げと利下げの)いずれの方向にも対応する用意がある」とし、利下げについては「短期的には見込んでいない」と述べました。RBAが近く利下げを行う可能性は低いと思われます。

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、市場では次回RBNZ会合での利下げは完全に織り込まれている一方で、RBAは政策金利を年内据え置くと見方が有力です。

RBAとRBNZの金融政策面からみれば、豪ドル/NZドルは底堅い展開になりそうです。今週は、16日にNZの7-9月期CPI、17日に豪州の9月雇用統計が発表されます。CPIがRBNZの利下げ観測を強める、雇用統計がRBAの年内据え置きとの見方を強める結果になれば、豪ドル/NZドルは7月30日高値の1.11432NZドルに接近するかもしれません。＜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: 1.36000カナダドル~1.39500カナダドル>

米ドル/カナダドルは10月14日に一時1.38006カナダドルへと上昇し、8月6日以来の高値をつけました。米FRBの0.50%の利下げ観測が市場で後退する一方で、BOC(カナダ中銀)は次回10月23日の政策会合で0.50%の利下げを行うとの観測が市場にはあります。市場のFRBとBOCの金融政策(利下げペース)見通しの差が、足もとの米ドル/カナダドルの上昇要因になっていると考えられます。

カナダの9月CPIが15日に発表されます。CPIが市場予想を下回る結果になれば、23日のBOC会合での0.50%の利下げ観測が市場で一段と強まりそうです。さらに、9月小売売上高など米経済指標の結果によってFRBの利下げ観測が後退する場合、米ドル/カナダドルには一段の上昇圧力が加わ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
