

ウィークリー・アウトルック

米英長期金利の行方

【今週のポイント】

- ・米長期金利上昇でも介入警戒感が米ドル/円の頭を抑える？
- ・BOE(英中銀)は「悪い金利の上昇」にどう対応するか
- ・対メキシコ関税や対カナダ関税をめぐる新たなニュースが出てくるか
- ・豪雇用統計で RBA の利下げ観測が強まるか

米国の昨年 12 月の雇用統計は、NFP(非農業部門雇用者数)が前月比 25.6 万人増(市場予想 16.5 万人増)、失業率が 4.1%(同 4.2%)と強めでした。FRB の利下げ観測が後退し、長期金利(10 年物国債利回り)は一時 23 年 11 月以来となる 4.80%近くまで上昇。米ドル/円は一時 158.825 円まで上昇しましたが、その後は本邦当局による介入警戒感もあってか、157 円台前半まで下落しました。

米国だけでなく、ユーロ圏や英国でもインフレの改善傾向が足踏みしており、長期金利に上押し圧力が加わり易い状況です。長期金利の上昇は通貨高要因となり得ます。ただし、財政赤字拡大の懸念による長期金利上昇は「悪い金利の上昇」と判断されて通貨安要因となる可能性もあります。長期金利の動向を注視するとともに、それが何によって変動しているかを見極めることが必要かもしれません。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
1月13日		【日】祝日(成人の日)			
1月14日		【米】上院での閣僚承認公聴会開始(14日国防長官候補、15日国務長官候補など)			
	10:30	【日】氷見野日銀副総裁が神奈川県金融経済懇談会で挨拶(14時から記者会見)			
	22:30	【米】PPI 前年比(12月)	3.5%	3.5%	3.0%
		【米】PPIコア 前年比(12月)	3.8%	3.8%	3.4%
1月15日	16:00	【英】CPI 前年比(12月)	2.7%	2.6%	2.6%
		【英】CPIコア 前年比(12月)	3.6%	3.6%	3.5%
	22:30	【米】CPI 前年比(12月)	2.9%	2.9%	2.7%
		【米】CPIコア 前年比(12月)	3.4%	3.3%	3.3%
	22:30	【米】NY連銀製造業景気指数(1月)	5.0	3.0	0.2
1月16日	9:30	【豪】失業率(12月)	4.0%	4.0%	3.9%
		【豪】雇用者数 前月比(12月)	1.40万人	1.50万人	3.56万人
	22:30	【米】小売売上高 前月比(12月)	0.8%	0.6%	0.7%
		【米】小売売上高(除自動車) 前月比(12月)	0.6%	0.5%	0.2%
	22:30	【米】フィラデルフィア連銀製造業景気指数(1月)	0.0	-5.0	-10.9
1月17日	11:00	【中】GDP 前年比(10-12月期)	4.9%	5.0%	4.6%
	19:00	【ユーロ圏】CPI改定値 前年比(12月)	2.4%	2.4%	2.4%
		【ユーロ圏】CPIコア改定値 前年比(12月)	2.7%	2.7%	2.7%

市場予想はBloomberg、1月13日9:00現在。発表日時は日本時間。

今週は、米英の昨年 12 月の CPI(消費者物価指数)が発表されます。また、米国では、12 月の PPI(生産者物価指数)、小売売上高、住宅着工件数、鉱工業生産、1 月の NY 連銀 & フィラ連銀製造業景況指数なども発表されます。それらの結果、米英金融政策見通しや長期金利はどう変化するのか。

10 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)によれば、市場が織り込む 25 年中の FRB 利下げ回数(1 回 0.25%換算、以下同じ)は 1.1 回。利下げ確率が 5 割超(=メインシナリオ)となるのは 6 月以降です。利下げ観測が一段と後退すれば、米長期金利は 23 年 10 月につけた 5.00%を目指すかもしれません。

同じく OIS によれば、市場が織り込む 25 年中の BOE(英中銀)利下げ回数は 1.9 回。次回 2 月の MPC(金融政策委員会)で利下げ確率は 7 割を超えています。英 CPI は早期利下げを後押しする結果となるかどうか。

財政政策に関して、米国ではトランプ次期大統領が減税案などを議会でどう進めるか。20 日の就任前にも SNS などでは何らかのヒントが発信されて相場材料になる可能性はあります。また、英国のスターマー労働党政権の予算案、首相が交代したフランスや 2 月に総選挙が予定されるドイツでの予算案に絡んだ政治情勢も要注意でしょう。＜西田＞

先週(1/6-)、豪ドル/米ドルは 20 年 4 月以来、NZドル/米ドルは 22 年 10 月以来の安値をつけました。FRB の利下げ観測の後退から米ドルが全般的に堅調に推移していることが、豪ドル/米ドルや NZドル/米ドルの主な下落要因と考えられます。CPI(消費者物価指数) など米経済指標の結果を受けて FRB の利下げ観測が一段と後退する場合、豪ドル/米ドルや NZドル/米ドルはさらに下押しする可能性があります。

トランプ米次期大統領は、カナダとメキシコから輸入する全ての製品に 25%の関税を課す考えを示しています。カナダドルとメキシコペソは、両国の関税をめぐるトランプ次期大統領の発言や各種報道には要注意。高率の関税発動の現実味が増す場合、その国の通貨には下落圧力が加わりそうです。

加藤財務相は 7 日、足もとの“円安”について「一方的、急激な動きがみられる」、「投機的な動きを含め為替市場の動向を憂慮しており、行き過ぎた動きに対しては適切な対応をとる」と述べました。これらはこれまでと同じで発言にサプライズはありません。加藤財務相や三村財務官による“円安”けん制のトーンが強まる場合、本邦当局による為替介入(米ドル売り・円買い介入)への警戒感から米ドル/円が下落して、クロス円(豪ドル/円や NZドル/円など)はそれに引きずられる可能性があります。＜八代＞

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:155.000 円~161.000 円>

24 年 11-12 月の米ドル/円と米長期金利(10 年物国債利回り)の日次データから求めた推計式(※)に基づけば、25 年 1 月 10 日時点の米ドル/円の推計値は 160.24 円。12 月雇用統計を受けて長期金利が大幅に上昇したため、米ドル/円の推計値は 160 円台に達しましたが、本邦当局による介入警戒感が実際には米ドル/円の頭を抑えた可能性があります。

※米ドル/円の推計式は以下の通り:

$$(\text{米ドル/円}) = 80.46 + 16.76 * (\text{米長期金利})$$

推計期間: 24 年 11 月 1 日 ~ 12 月 31 日 決定係数 $R^2 = 0.92$

今週の米 CPI やその他の経済指標次第で、米長期金利は一段と上昇する可能性があります。ただし、目先的には本邦当局の介入への警戒感から、米ドル/円が 160 円台に定着するのは難しいかもしれません。

他方、日本の長期金利は 10 日に 13 年ぶりとなる 1.20% 台を示現して越えました。これまでの日本の長期金利は米長期金利の上昇に引っ張られた面が強かったかもしれませんが、足もとでは独自の材料もみられます。9 日発表の毎月勤労統計によれば、昨年 11 月の基本給は前年比 2.7% と、32 年ぶりの高い伸びを記録。その結果、1 月の金融政策決定会合で 0.25% の利上げが決定されとの観測が強まっています(10 日時点の OIS によれば、1 月利上げの確率は 6 割弱、25 年中に 2.0 回の利上げが市場に織り込まれています)。日本の長期金利が独自材料で上昇する場合は、米ドル/円の重石になるかもしれません。〈西田〉

今週の注目通貨ペア②: <英ポンド/米ドル 予想レンジ: 1.20000 ドル ~ 1.24000 ドル>

25 年に入って英ポンド/米ドルは下落基調を強めており、23 年 3 月以来となる 1.20000 ドルが視野に入りつつあります。昨年 7 月に誕生した労働党スターマー政権の予算案に対する市場の懸念が強まっているからです。増税や「歳出増加が景気鈍化やインフレ高進につながりかねない」として、22 年秋のトラスショック(※)を想起する向きもあるようです。

※22 年 9 月にジョンソン首相の後を継いだトラス首相が財源の不透明な大規模減税を提案したことで、株安・債券安(金利高)・通貨安の「トリプル安」が発生。トラス氏は在任期間 49 日の史上最短で辞任に追い込まれました。

英長期金利(10 年物国債利回り)は 10 日に 4.92% と 08 年リーマンショック後の最高水準まで上昇、英 30 年物国債利回りは 98 年 6 月以来の水準まで上昇しました。

「悪い金利の上昇」のもとで、景気停滞と高インフレというスタグフレーションの懸念に BOE(英中銀)はどう対応するのか。2 月 4-5 日の MPC(金融政策委員会)は難しい舵取りを迫られそうです。BOE が財政政策について何らかのメッセージを発信するかどうかにも注目でしょう。〈西田〉

今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZ ドル 予想レンジ: 1.09700NZ ドル ~ 1.11000NZ ドル>

先週発表された豪州の 24 年 11 月 CPI(消費者物価指数)トリム平均値は前年比 3.2% と前月の 3.5% から上昇率が鈍化し、11 月小売売上高は前月比 0.8% と市場予想の 1.0% を下回りました。

CPI トリム平均値と小売売上高の軟調な結果を受け、市場では RBA(豪中銀)は次回 2 月 17-18 日の政策会合で 0.25% の利下げを行うとの観測が強まりました。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)によると、市場が織り込む次回会合の利下げ確率は、先週初めの 5 割程度から一時 7 割程度へと上昇しました。

今週は 16 日に豪州の 12 月雇用統計が発表されます。雇用統計が市場予想と比べて弱い結果になれば、次回 RBA 会合での利下げ観測が一段と強まるとともに、豪ドル/NZドルが軟調に推移しそうです。

<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: 1.42500 ドル~1.45000 カナダドル>

10 日に発表されたカナダの 12 月雇用統計は失業率が 6.7%、雇用者数が前月比 9.09 万人増と、いずれも市場予想(6.9%と 2.50 万人増)よりも強い結果でした。

それにも関わらずカナダドルは対米ドルで軟調に推移しました(米ドル/カナダドルは堅調に推移)。カナダの雇用統計と同時に発表された米国の雇用統計の強い結果の方が市場でより強く意識されたためと考えられます。

今週はカナダの 11 月卸売売上高(15 日)や 12 月住宅着工件数(16 日)が発表されるものの、材料として力不足かもしれません。米ドル/カナダドルは米経済指標の結果に影響を受けやすい地合いになりそうです。FRB の利下げ観測が一段と後退する場合、米ドル/カナダドルは堅調に推移すると考えられます。

トランプ次期大統領による対カナダ関税がどうなるのかにも注目です。トランプ次期大統領の発言や各種報道によって高率の関税発動への懸念が市場で強まる場合、米ドル/カナダドルには上昇圧力が加わりそうです。<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および店頭 CFD 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および店頭 CFD 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。

・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。

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
