

ウィークリー・アウトルック

地政学リスクと日銀金融政策

【今週のポイント】

- ・関税・減税・和平交渉など、トランプ政権の動きが引き続き相場材料に
- ・日銀の利上げ観測やドイツ総選挙も材料!?
- ・RBA は追加利下げを示唆するか
- ・RBNZ は今後の利下げペースについてヒントを示すか

今週も、トランプ政権の動きに市場の関心が集まりそうです。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
2月17日		【米】祝日(ワシントン誕生日、大統領の日)			
		【カナダ】祝日(ファミリーデー)			
	8:50	【日】GDP速報値 前期比年率(10-12月期)	実績: 2.8%		1.2%
2月18日	12:30	【豪】RBA政策金利	4.10%	4.10%	4.35%
	13:30	【豪】ブロックRBA総裁の記者会見			
	22:30	【カナダ】CPI 前年比(1月)	1.9%	1.9%	1.8%
	22:30	【米】NY連銀製造業景気指数(2月)	2.0	-2.0	-12.6
2月19日	9:30	【豪】賃金コスト指数 前年比(10-12月期)	3.1%	3.2%	3.5%
	10:00	【NZ】RBNZ政策金利	3.75%	3.75%	4.25%
	10:30	【日】高田日銀審議委員の講演(宮城)			
	11:00	【NZ】オアRBNZ総裁の記者会見			
	16:00	【英】CPI 前年比(1月)	2.7%	2.8%	2.5%
		【英】CPIコア 前年比(1月)	3.6%	3.7%	3.2%
	17:00	【南アフリカ】CPI 前年比(1月)	3.1%	3.2%	3.0%
	28:00	【米】FOMC議事録(1月28-29日開催分)			
2月20日		G20外相会議(南アフリカ、21日まで)			
	9:30	【豪】失業率(1月)	4.1%	4.1%	4.0%
		【豪】雇用者数 前月比(1月)	2.20万人	2.00万人	5.63万人
	22:30	【米】フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月)	5.0	20.0	44.3
2月21日	8:30	【日】CPI 前年比(1月)	3.9%	3.9%	3.6%
		【日】CPI(生鮮食品を除く) 前年比(1月)	3.2%	3.1%	3.0%
		【日】CPI(生鮮食品・エネルギーを除く) 前年比(1月)	2.6%	2.5%	2.4%
	17:30	【独】S&Pグローバル製造業PMI速報値(2月)	46.0	45.5	45.0
	18:00	【ユーロ圏】S&Pグローバル製造業PMI速報値(2月)	47.2	47.0	46.6
	23:45	【米】S&Pグローバル製造業PMI速報値(2月)	52.0	51.2	51.2
2月23日		ドイツ総選挙			

市場予想はBloomberg、2月17日09:00現在。発表日時は日本時間。

ロシア・ウクライナ戦争に関する米国とロシアの停戦(和平)交渉がサウジアラビアで開催される予定です。停戦のためにどのような条件が打ち出されるのか、また当事国であるウクライナがどの程度関与できるのか、全くできないのか、予断を許しません。停戦交渉が前進すれば、こういった形かにもありますが、世界的なリスクオフの後退や、欧州におけるエネルギー価格の落ち着きにつながる可能性はあるでしょう。

トランプ関税の行方についても引き続き相場材料になるかもしれません。2月4日には対中国10%追加関税が発動され、中国は10日から報復関税を適用しています。対カナダ・対メキシコの関税は3月4日まで猶予されています。鉄鋼・アルミに対する関税は3月12日に発動される予定。また、相互関税は4月以降の適用になりそうです。ただ、その間に様々な交渉(取引?)が行われる可能性があり、また、対EUやその他の国への関税についても何らかの動きがあるかもしれません。

一方、議会の協力が必要なトランプ減税に関して、動きは鈍いようです。民主党の協力なしで減税を実現させる唯一の方法が予算調整法案に盛り込むこと。ただ、その前提となる予算決議(予算の大枠を決める設計図)が難航しているようです。主導権を握る共和党内でも、予算調整法案を、国境警備強化費用や国防費増加と、減税やデットシーリング(債務上限)引上げの2つに分けたい上院と、すべてを含む1本にしたい下院とで足並みが揃わないからです(※)。現在の継続(つなぎ)予算は3月14日に失効します。それまでに予算に関連して何らかの動きは出るでしょうか。

※予算決議の上院案と下院案はそれぞれ予算委員会を通過しました。各本会議を通過すれば、両院評議会で一本化され、上院と下院が一本化を可決すれば成立します。ただ、その道のりはまだ続きそうです。

ドイツでは、23日に総選挙が実施されます。現時点で、最大野党のCDU/CSU(キリスト教民主党同盟/キリスト教社会同盟)が圧倒的にリードしており、政権を奪還する可能性が高そうです。社会民主党のシヨルツ首相が率いる連立与党は下野する見込み。注目は、極右のAfD(ドイツのための選択枝)がどこまで勢力を拡大するか。AfDは反EU・反移民・親ロシアを標榜しており、第2党に浮上するようなら、ドイツ政治の不安定さが増すかもしれません。

日銀の金融政策に関する市場の観測も相場材料になりそうです。日本の昨年10-12月期GDPは前期比年率2.8%と、市場予想(1.1%)や前期(1.2%から1.7%に上方修正)を上回りました。19日には日銀内のタカ派と目される高田審議委員の講演があり、21日には1月全国CPIが発表されます。日本の長期金利はジリジリと上昇を続けており、先週には約14年ぶりの高水準をつけました。利上げ観測が高まって長期金利が一段と上昇するようなら、「円高」圧力が強まるかもしれません。〈西田〉

トランプ政権による関税をめぐる報道に市場が反応しやすい状況になっています。関税によって米国内のインフレ圧力が強まるとの見方が市場にはあり、関税発動への懸念が高まれば米ドルが全般的に堅調に推移しそうです。米ドル/カナダドルや豪ドル/米ドル、NZドル/米ドルについては引き続き関税をめ

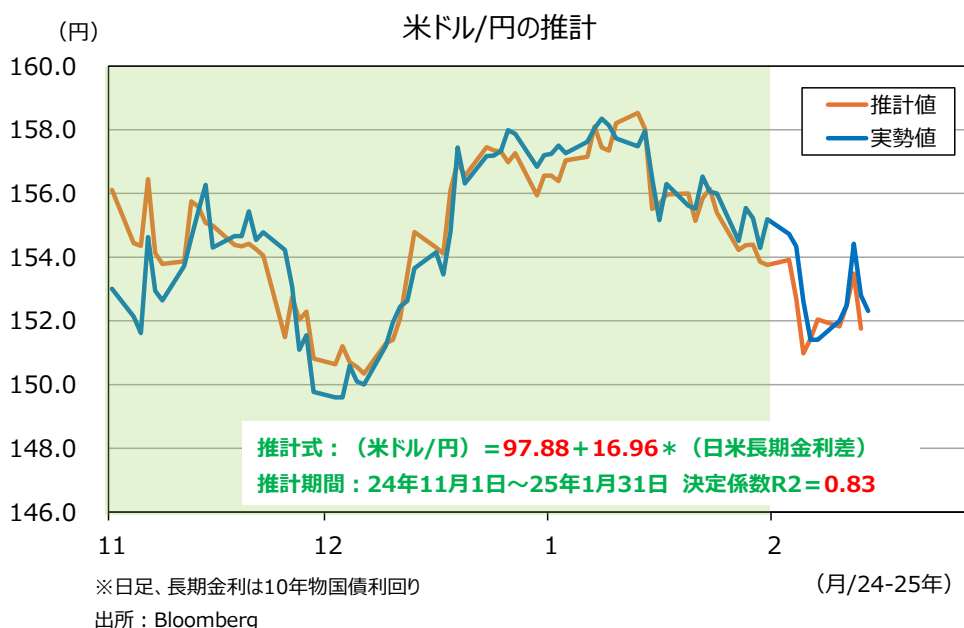
ぐる報道に要注意です。

豪ドルは RBA(豪中銀)の、NZドルは RBNZ(NZ 中銀)の政策会合が材料になりそうです。市場では RBA は 0.25%利下げして、RBNZ は 0.50%利下げすると予想されています。両中銀の会合では、政策金利の結果とともに声明などで先行きの金融政策についてどのようなヒントが示されるのかに注目です。

米国とロシアのウクライナ戦争の停戦協議も材料になるかもしれません。停戦協議が前進するとの期待が市場で一段と強まる場合、リスクオフ(リスク回避)が後退してクロス円(豪ドル/円やメキシコペソ/円など)を下支えす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:148.000 円~155.000 円>

昨年 11 月から今年 1 月末までのデータを用いた新たな推計式に基づけば、2 月 14 日時点の日米長期金利差(米>日)3.11%から求められる米ドル/円の推計値は 150.71 円。Bloomberg の実勢値(14 日時点で 152.31 円)よりやや円高方向にズレていますが、日米長期金利差の縮小が米ドル/円の下落圧力になっている点は間違いなさそうです。



推計式(図中)における日米金利差の係数(弾性値)は 16.96 です。したがって、推計上は日米長期金利差が 0.1%縮小すれば、米ドル/円は 1.696 円下落する計算です。仮に、米長期金利の水準が変わらず、日銀の利上げ観測の高まりや CPI の上振れなどから日本の長期金利が 14 日時点の 1.362%から 1.50%近辺まで上昇すれば、米ドル/円の推計値は約 2 円下落します。150 円割れが視野に入るかもしれません。

一方で、相次ぐトランプ関税の発動や議会での減税立法化の動きなどから、米国でインフレ高進や財政赤字拡大の懸念が高まって、米長期金利が上昇する可能性もあります。その場合には、米ドル/円に上昇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: 155.000 円~165.000 円>

ユーロ/円は昨年 8 月以降、155.000 円~165.000 円を中心としたレンジで推移しており、足もとではその中間点にあたる 160.000 円近辺で揉み合っています。足もとの相場材料は以下の通り、ユーロ/円の下落方向を示唆するものが多いように思われます。

金融政策の差はユーロ/円にマイナス。ECB は次回 3 月 6 日の理事会での利下げが確実視されています。14 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、3 月も含めて 25 年中の利下げが 0.25%×3 回ほぼ完全に織り込まれています。一方、同じく OIS によれば、日銀は 25 年中に 0.25%×1.4 回程度の利上げが織り込まれています。OIS の通りとなれば、ユーロ圏と日本の政策金利差(欧>日)は現在の 2.25%から約 1.00%まで縮小する計算です。

ドイツの総選挙もユーロのマイナス要因となり得そう。総選挙では、21 年に下野した CDU/CSU(キリスト教民主同盟/キリスト教社会同盟)が政権を奪還しそうです。昨年の欧州議会選挙では右派が議席を増やしており、ドイツでも極右・反 EU の AfD(ドイツの選択枝)が勢力を拡大して第 2 党に躍進するようであれば、ドイツの政治不安が高まるかもしれません。

ロシア・ウクライナ戦争の停戦(和平)交渉が進展すれば、ユーロ圏経済の重石となっていた地政学リスクが軽減されるかもしれません。ただ、それに関連して、トランプ政権がユーロ圏主要国に対して安全保障の負担増大を求める可能性もあります。また、新たに対 EU 関税を発動する可能性もあり、それらの動きが表面化すれば、ユーロの重石になるかもしれません。<西田>

今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZドル 予想レンジ: 1.09800NZドル~1.12000NZドル>

今週(2/17-)は、17-18 日に RBA(豪中銀)の、19 日に RBNZ(NZ 中銀)の政策会合が開かれます。これらの結果が豪ドル/NZドルの行方に影響を与えそうです。

RBA 会合については、市場では 0.25%の利下げが行われることがほぼ確実視されています。その通りの結果になれば、RBA の声明や会合後のブロック総裁の会見で追加利下げが示唆されるのかどうかに注目です。市場では、次々回 5 月の会合で追加利下げが行われるとの見方が有力です(次回 3 月 31 日-4 月 1 日の会合については政策金利の据え置きを予想)。

RBNZ 会合については、市場では 0.50%の利下げが行われるとの見方が有力です。RBNZ の声明や会合の議事要旨、四半期に一度の金融政策報告とオア総裁の会見にも注目です。総裁会見などの焦点は、今後の利下げペースについてどのようなヒントが示されるのかになりそうです。

RBA の早期の追加利下げ観測が強まるか、RBNZ の利下げペースが今後鈍化するとの観測が強まる、あるいはその両方の場合、豪ドル/NZドルは 200 日移動平均線(17 日時点では 1.09805NZドルに位置)に向かって下落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: 1.40000 カナダドル~1.44000 カナダドル>

米ドル/カナダドルは2月3日に一時1.47883カナダドルへと上昇し、03年4月以来およそ22年ぶりの高値を記録。その後は下落傾向となり、14日には1.41475カナダドルへと下落する場面がありました。

3日以降の米ドル/カナダドル下落の主因として、トランプ米政権による早期の関税発動をめぐる懸念が市場で後退したことが挙げられます。市場では関税によって米国内のインフレ圧力が強まるとの見方があります。

4日に予定されていた対カナダ関税の発動は1カ月延期されました。また、トランプ大統領は2月13日、貿易相手国が米国製品に課している関税と同じ税率の関税を課す相互関税の導入検討を指示する覚書に署名したものの、市場では相互関税が発動されるには時間がかかる(4月以降になる)との観測があります。

米ドル/カナダドルは引き続き、トランプ政権による関税をめぐる報道に反応しやすい展開が想定されます。各関税の発動への懸念が市場で一段と後退する場合、米ドル/カナダドルは一段と下落する可能性があります。

カナダの1月CPI(消費者物価指数)が19日に発表されます。次回3月12日のBOC(カナダ中銀)政策会合について、市場では“0.25%利下げする”と“政策金利は据え置かれる”とで見方が分かれています。後者の見方が強まる場合、カナダドルにとってプラスになりそうです。<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
