

ウィークリー・アウトルック

ドイツ長期金利と米利下げ観測

【今週のポイント】

- ・米ドル安の背景にある米景況感の悪化はやや行き過ぎ??
- ・トランプ政権の外交政策が欧州通貨の上昇要因!?
- ・カナダ新首相はトランプ政権にどのように対応するか
- ・カナダ中銀は追加利下げの可能性を示すか

Bloomberg が集計する 17 主要通貨の先週 1 週間の騰落率をみると、米ドルが最下位でした。スウェーデンクローナ、ユーロ、ノルウェークローネ、英ポンドが上位に並び、円は中位、メキシコペソやカナダドルが下位でした。

トランプ政権の外交政策により欧州各国の防衛費が増大するとの観測が欧州通貨の支援材料となりました。スウェーデンは軍事産業が強く、武器輸出大国です。また、ドイツでの財政制度改革の動きが防衛費増大懸念から長期金利(10 年物国債利回り)の大幅上昇につながりました(後述)。

日本でも日銀の利上げ観測から長期金利が 7 日に 1.52%と、約 16 年ぶりの水準まで上昇しました。さらにトランプ大統領が円安をけん制する発言をしたことも円高要因となりました。他方、メキシコペソやカナダドルが軟調だったのは、トランプ関税の直撃を受ける点が意識されたのでしょうか。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
3月9日		【米】【カナダ】夏時間に移行			
		【カナダ】与党・自由党党首選			
3月10日		【中】対米報復関税(農産物に15%)を発動する予定			
		【中】全人代(11日まで)			
	16:00	【ノルウェー】CPI 前年比(2月)	2.6%	2.6%	2.3%
		【ノルウェー】CPI-ATE 前年比(2月)	2.9%	2.9%	2.8%
3月11日	8:50	【日】GDP改定値 前期比年率(10-12月期)	2.8%	2.8%	2.8%
3月12日		G7外相会議(14日まで、ケベック)			
		【米】鉄鋼・アルミ関税を発動?			
	21:30	【米】CPI 前年比(2月)	3.0%	2.9%	3.0%
		【米】CPIコア 前年比(2月)	3.3%	3.2%	3.3%
	22:45	【カナダ】BOC政策金利	2.75%	2.75%	3.00%
	23:30	【カナダ】マックレムBOC総裁の記者会見			
3月13日	21:30	【米】PPI 前年比(2月)	3.3%	3.2%	3.5%
		【米】PPIコア 前年比(2月)	3.5%	3.5%	3.6%
3月14日		【米】継続(つなぎ)予算期限切れ			
	23:00	【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(3月)	64.0	63.5	64.7

市場予想はBloomberg、3月10日9:00現在。発表日時は日本時間。



今週も、引き続き関税関連の動きが予定されています。中国は 10 日、米国の農産物などに最大 15% の関税を課す報復措置を発動しました。中国はカナダに対しても食品等を中心とした報復関税を 29 日に発動する予定です。12 日には、米国の鉄鋼・アルミニウムに対する 25% 関税の発効が予定されています。

米国では 14 日に継続(つなぎ)予算が期限切れとなります。議会は 15 日以降をカバーする予算案を審議します。下院共和党は国防費以外の歳出を削減する年度末(25 年 9 月末)までの予算案を発表しました。民主党は反対の姿勢をみせており、15 日以降の予算措置が成立しなければ、短期間であってもシャットダウン(政府機能の一部停止)が発生する可能性があります。議会の審議状況によっては、米長期金利(10 年物国債利回り)が乱高下する可能性もありそうです。

経済指標は、12 日の 2 月米 CPI を除けば、あまり大きなものはありません。FRB は 18-19 日に FOMC が予定されており、先週末からブラックアウト期間(中銀関係者が政策会合を控えて目先の金融政策に関する発言を封印する期間)に入っています。パウエル FRB 議長は利下げを急がない旨を繰り返しており、市場の金融政策に関する見方は目先にあまり変化しないかもしれません。〈西田〉

トランプ米政権による関税をめぐる報道に市場は敏感に反応しやすい状況です。関税をめぐる報道に引き続き注意が必要です。

トランプ政権は、全ての貿易相手国を対象にした鉄鋼・アルミ関税を 12 日に発動する予定。鉄鋼・アルミ関税を含めて関税について新たな報道が出てくれば、市場が反応しそうです。その場合、米ドルは全般的に上値が重い展開となり、豪ドル/米ドルや NZ ドル/米ドルは底堅く推移するかもしれません。

トランプ政権による関税発動への懸念が高まれば、リスクオフ(リスク回避)が強まることも考えられます。その場合には円に対して上昇圧力が加わるとともに、豪ドル/円や NZ ドル/円などのクロス円が下落する可能性があります。

BOC(カナダ中銀)は 12 日に政策会合を開きます。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。〈八代〉

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:144.000 円~150.000 円>

OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場が織り込む 25 年中の FRB の利下げは $0.25\% \times 2.9$ 回です。2 月 12 日には $0.25\% \times 1.1$ 回しか織り込まれていませんでした。この間に、長期金利(10 年物国債利回り)は 4.7% 近辺から一時 4.1% 近くまで低下(7 日終値は 4.30%)、米ドル/円は 155 円手前から 147 円近辺まで下落しました。

パウエル FRB 議長は 7 日の講演で、景気は底堅いと述べ、利下げを急がない意向を改めて示しました。そのため、市場の利下げ観測は今後修正される可能性があるでしょう。アトランタ連銀の GDPNow

(短期予測モデル)は最新 6 日時点(雇用統計発表前)で、今年 1-3 月期の GDP を前期比年率-2.4%と、マイナス成長を予測しています。投入されたデータは少なく、今後のデータによって予測値のマイナス幅縮小やプラス転換の可能性は高いとみられます。しかし、逆にマイナス成長の継続が示唆されるようなら、長期金利が低下して米ドルに一段の下押し圧力を加えそうです。

米長期金利に関しては、議会で審議中の予算審議やトランプ減税の動きにも影響を受けるかもしれません。議会の動向にも注意を向ける必要がありそうです。

他方、日本の長期金利は 10 日に 1.55%と、09 年 6 月以来の高値を更新しました。それも、当日発表された毎月勤労統計の実質賃金総額が前年比-1.8%と、3 カ月ぶりのマイナスで、24 年 3 月(-2.1%)以来のマイナス幅になったにも関わらず、です。長期金利上昇の勢いは強く(国債相場の地合いは悪く)、さらに上を目指すようなら、日米長期金利差がさらに縮小して米ドル/円の下押し圧力となりそうです。

＜西田＞

今週の注目通貨ペア②: <ユーロ/米ドル 予想レンジ: 1.06000 ドル~1.12000 ドル>

ユーロ/米ドルは先週 1 週間(3/3-3/7)に 1.03ドル台から 1.09ドル手前まで上昇しました。トランプ政権の外交政策によってユーロ圏の安全保障が揺らぐなか、ドイツの軍事費増大の観測(※)から長期金利が急騰したこと、そして米景気鈍化に対して FRB の利下げ観測が高まったことなどが背景です。

(※)次期首相就任が確実視される CDU(キリスト教民主同盟)のメルツ氏は、財政改革案を提示。内容は、5,000 億ユーロの特別基金の設立や、防衛費として GDP1%以上を支出する場合に「債務ブレーキ(憲法上の借入制限)」の対象外とすることなど。

今後の状況次第では、米長期金利が一段と低下してユーロ/米ドルの上昇圧力となる可能性はあります。ただ一方で、ユーロ圏の状況に鑑みれば、トランプ政権がユーロ圏に対して関税を発動するならば、ユーロ圏経済にとって打撃となるでしょう。その場合に(ドイツ等の)長期金利が低下してユーロ安圧力となる可能性があります。

欧州では、反 EU(欧州連合)・反ユーロ圏の極右政党が勢力を増しています。そうしたなかで政治不安が強まれば、中長期的にみてユーロにとってマイナスでしょう。また、2 月 23 日のドイツ総選挙によって、最大野党だった CDU/CSU(キリスト教民主社会同盟)と政権党の SPD(社会民主党)の連立政権発足、いわゆる「大連立」の可能性が高まっています。大連立が実現すれば、ユーロにとってプラスとなりそうですが、不透明な政治情勢が続く間はユーロに下押し圧力が加わるかもしれません。＜西田＞

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

豪ドル/NZドルは 24 年 10 月上旬以降、1.09000NZドル~1.12000NZドルのレンジで上下動を繰り返しています。

目先の豪州と NZ の重要な経済指標として、3 月 20 日発表の NZ の 24 年 10-12 月期 GDP(国内総生産)と豪州の 2 月雇用統計が挙げられます。

今週(3/10-)は新たな手掛かり材料が乏しいことから、豪ドル/NZドルは引き続き 1.09000NZドル～1.12000NZドルのレンジ内で推移しそうです。＜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: 1.40000 カナダドル～1.45500 カナダドル>

トランプ米政権は 4 日、カナダからの輸入品に 25%(ただし、エネルギー製品には 10%)の関税を課す措置を発動。ただし、翌 5 日に「自動車への関税を 1 カ月間免除する」と表明し、さらに 6 日には「USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)に準拠した製品は 4 月 2 日まで関税を免除する」としました。

トランプ政権の関税政策は二転三転しており、引き続き関税をめぐる報道に市場が敏感に反応する状況は続きそうです。

トランプ政権は米国が輸入する鉄鋼・アルミに対して 25%の関税措置を 12 日に発動する予定です。

トランプ大統領は 7 日、カナダから輸入する乳製品と木材に対して高率の関税を課す可能性に言及しました。トランプ大統領は関税発動のタイミングについて「早ければ今日中(7 日)かもしれない。10 日か 11 日まで待つかもしれない」と述べました。このことに関してラトニック米商務長官は 9 日に「関税の発動は 4 月 2 日の可能性がある」との見解を示しましたが、早期の関税発動に警戒する必要があるようです。

仮にトランプ政権が鉄鋼・アルミを含めてカナダに対して高率の関税を発動したとしても、米ドル/カナダドルはそれほど上昇しないかもしれません。米国の景気減速への懸念が一段と強まるとともに、米ドルが全般的に軟調に推移すると考えられるからです。

カナダでは 9 日に与党・自由党の党首選が実施され、カーニー氏(元カナダ中銀総裁、前英中銀総裁)が勝利しました。カーニー氏はトルドー氏に代わって首相に就任する見通しです。カーニー新首相がトランプ政権にどう対応するか注目されます。

12 日に BOC(カナダ中銀)の政策会合が開かれます。市場では 0.25%の利下げが行われるとの見方が有力となっており、注目点は BOC の声明や総裁会見で今後さらに利下げする可能性が示されるかどうかです。

仮に声明や総裁会見で追加利下げに慎重な姿勢が示されれば、4 月会合では追加利下げが見送られるとの観測が市場で強まるかもしれません。その場合には、カナダドルにとってプラス(米ドル/カナダドルの上値を抑える要因)になると考えられます。＜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
