

ウィークリー・アウトルック

トランプ関税の影響をどう評価するか

※次週のウィークリー・アウトルックは 7 月 22 日(火)に配信予定です。

【今週のポイント】

- ・相互関税の影響をどうみるか
- ・ECB の打ち止め観測がユーロ/英ポンドのプラス材料!?
- ・豪雇用統計で RBA による利下げ観測がどう変化するか

トランプ大統領は先週末にかけて各国・地域に対する相互関税(上乗せ分)を発表しました。8 月 1 日まで発動を停止したこともあって、市場の反応は限定的です。ただ、週末に発表された対 EU(欧州連合)や対メキシコを中心に今週も相互関税そのものや、二国間の通商交渉の展開が相場材料になるかもしれません。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
7月15日		【トルコ】祝日(民主主義の日)			
	11:00	【中】GDP 前年比(4-6月期)	5.0%	5.1%	5.4%
	21:30	【カナダ】CPI 前年比(6月)	1.9%	1.9%	1.7%
	21:30	【米】CPI 前年比(6月)	2.7%	2.6%	2.4%
		【米】CPIコア 前年比(6月)	3.0%	2.9%	2.8%
		【米】NY連銀製造業景気指数(7月)	-5.0	-9.6	-16.0
7月16日	15:00	【英】CPI 前年比(6月)	3.4%	3.4%	3.4%
		【英】CPIコア 前年比(6月)	3.5%	3.5%	3.5%
	21:30	【米】PPI 前年比(6月)	2.6%	2.5%	2.6%
		【米】PPIコア 前年比(6月)	2.8%	2.7%	3.0%
7月17日		G20財務相・中央銀行総裁会議(南アフリカのクワズール・ナタール、18日まで)			
	10:30	【豪】失業率(6月)	4.1%	4.1%	4.1%
		【豪】雇用者数 前月比(6月)	1.90万人	2.00万人	-0.25万人
	21:30	【米】小売売上高 前月比(6月)	0.2%	0.1%	-0.9%
		【米】小売売上高(除自動車) 前月比(6月)	0.4%	0.3%	-0.3%
		【米】フィラデルフィア連銀製造業景気指数(7月)	0.0	-1.0	-4.0
7月18日	8:30	【日】CPI 前年比(6月)	3.4%	3.3%	3.5%
		【日】CPI(生鮮食品を除く) 前年比(6月)	3.5%	3.4%	3.7%
		【日】CPI(生鮮食品・エネルギーを除く) 前年比(6月)	3.4%	3.3%	3.3%
	23:00	【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(7月)	61.0	61.4	60.7
7月20日		【日】参院選			

市場予想はBloomberg、7月14日09:00現在。発表日時は日本時間。

17-18 日には南アフリカで G20 財務相・中央銀行総裁会議が開催されます。米国のベッセント財務長官は不参加の見通しであるため、サイドラインでの二国間の通商交渉が進展することはなさそうです。ただ、通商問題や金融政策、財政政策に関して何らかの相場材料が出てくるかもしれません。

今週は、米国、日本、英国、カナダの 6 月 CPI(消費者物価指数)が発表され、各国の金融政策見通しに影響を与えそうです。米国では 6 月小売売上高も発表されます。関税が CPI をどの程度押し上げたか、あるいは関税発動前の駆け込み需要の反動が続いていたか、などが注目ポイントです。

また、日本の CPI は総合、生鮮食品を除くコア、生鮮食品とエネルギーを除くコアコアのいずれもが 2% を上回る状況が長く続いています。日銀はいつまで「基調的な物価は 2%に達していない」との説明を続けるのでしょうか。＜西田＞

* * * * *

トランプ米大統領は 7 日に南アフリカに対して 30%、11 日にカナダに対して 35%、12 日にメキシコに対して 30%の関税をそれぞれ 8 月 1 日から課すと表明しました。8 月 1 日の関税発動日に向けて、カナダ・メキシコ・南アフリカと米国との交渉のゆくえに注目です。今後の交渉によってトランプ政権による高率の関税が見送られる(あるいは税率が引き下げられる)可能性が高まる場合、その国の通貨にとってプラスになると考えられます。

6 月 CPI など米国の経済指標にも注目です。米経済指標の結果を受けて FRB(米連邦準備制度理事会)の利下げ観測が高まる場合には、米ドルが全般的に軟調に推移して、豪ドル/米ドルや NZドル/米ドルには上昇圧力が加わりそうです。

17 日には豪州の 6 月雇用統計が発表されます。RBA(豪中銀)は 7-8 日の政策会合で政策金利を据え置いたものの、市場では次回 8 月 11-12 日の会合で利下げが行われるとの見方が有力。雇用統計の結果を受けて市場の利下げ観測がどう変化するか注目です。＜八代＞

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:142.000 円~150.000 円>

今年 1 月中旬以降に下落基調だった米ドル実効レートは 7 月に入って反発しています。米景気が底堅いことに加えて、米相互関税の影響で貿易相手国の経済に下押し圧力が加わるとの見方が背景にありそうです。もっとも、相互関税の影響は米国に最も大きくなると考えられます。米経済にスタグフレーション的圧力が加われば、利下げ観測は一段と後退するかもしれません。ただし、それが景気の持ち直しを遅らせると判断されれば、必ずしも米ドルのプラス材料とはならないでしょう。

米国や日本の長期金利(10 年物国債利回り)には上昇圧力が加わりやすい状況にあります。米国ではトランプ減税が成立して財政赤字を拡大させるとみられています。日本でも、参院選での連立与党の苦戦により消費減税や給付金などが財政を悪化させるとの見方が台頭しています。景気の堅調や利上げ観測(利下げ先送り観測)から長期金利が上昇すれば通貨の上昇要因となるでしょうが、財政悪化を懸念した「悪い金利上昇」であれば、通貨にはむしろ下落圧力が加わるかもしれません。

米ドル/円と日米長期金利差(米>日)は強い正の相関がありましたが、今年4月以降は相関がほとんどなくなっています(強いて言えば弱い逆相関)。長期金利の上昇は条件反射的には通貨上昇要因ですが、そのような反応があったとしても今次局面では持続性に欠けそうです。〈西田〉

今週の注目通貨ペア②: <ユーロ/英ポンド 予想レンジ: 0.85500 ポンド~0.87500 ポンド>

ユーロ/英ポンドは6月以降上昇基調にあり、今年4月につけた高値0.87327ポンド(終値で0.86801ポンド)も視野に入っています。ユーロは(トランプ政権下での)米ドル安の裏返しで今年に入ってから対米ドルで堅調に推移していましたが、足もとで対英ポンドでも堅調です。

ECBは昨年6月以降に利下げを続けてきましたが、政策金利(中銀預金金利)が2%となり、打ち止めが近そうです。11日のOIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場のメインシナリオ(確率5割超)は、「25年12月までに0.25%の利下げ1回。その後は少なくとも26年6月まで据え置き」です。

一方、BOE(英中銀)は昨年8月以降、MPC(金融政策委員会)2回に1回の割合で利下げを4回実施し、政策金利を4.25%に引き下げています。ただ、利下げ余地はまだ大きそうです。同じくOISに基づけば、市場のメインシナリオは「従来のペースで利下げを続け、26年6月までに0.25%の利下げ4回」というもの。金融政策見通しの差がユーロ/英ポンドの強気材料になっているようです。

ワイルドカード(不確定要素)はトランプ関税でしょう。英国は米国と通商交渉で合意しており、相互関税は基本税率10%のみです(上乗せ分はナシ)。一方で、対EU(欧州連合)の相互関税は30%と発表されています。発動時期の8月1日までにEUと米国との通商交渉で進展があるかもしれませんが、EUに対して高率の関税が課されるならば、ユーロ圏景気への下押し圧力やECB利下げ観測の高まりなどからユーロ/英ポンドに下落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: 1.08500NZドル~1.10500NZドル>

豪ドル/NZドルは11日に一時1.09483NZドルへと上昇し、4月3日以来の高値をつけました。先週(7/7-)の豪ドル/NZドル上昇の要因として、RBA(豪中銀)が7-8日の政策会合で政策金利を据え置いたことが挙げられます。市場では、RBAは0.25%の利下げを行うとの見方が大勢だったため、RBAの決定はサプライズとなりました。

一方で、ブロック総裁の会見などでは今後利下げを行う可能性が示されました。声明では、政策メンバーによる投票の内訳が公表されました(これまでは公表されず)。会合では6人が据え置きに賛成して3人が反対し、メンバーの意見が割れました。反対した3人は利下げを主張したとみられます。

ブロック総裁は会合後の会見でそのことについて、「意見の相違は政策金利の方向ではなく、追加利下げのタイミングだ」と強調。「RBAは緩和の道筋にあり、問題はタイミングだ」と繰り返しました。「インフレ率が引き続き鈍化すれば政策金利を引き下げるだろう」とも述べました。

RBNZ(NZ中銀)は9日に政策会合を開き、政策金利を3.25%に据え置きました。据え置きは24年8

月に利下げが開始されてから初めてです。会合では 0.25% 利下げすることも検討されました。また、RBNZ は声明の最終段落を修正し、追加利下げを示唆しました。

<5 月の会合>

・「インフレ率は目標レンジ内にあり、中期的な物価安定を維持するため、国内外の動向に対応する態勢が整っている」

<7 月の会合>

・「中期的なインフレ圧力が予想どおり引き続き緩和すれば、政策金利をさらに引き下げると予想している」

目先は、RBA が 7-8 日の会合で政策金利を据え置いたことが引き続き市場で意識されて、豪ドル/NZドルは堅調に推移する可能性があります。ただ、RBA と RBNZ の金融政策スタンスを踏まえると、豪ドル/NZドルは次第に上値が重くなると考えられ、17 日に発表される豪州の 6 月雇用統計がそのきっかけになるかもしれません。<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: 1.35000 カナダドル~1.37500 カナダドル>

トランプ米大統領は 11 日、自身の SNS でカナダへの書簡を公表し、「カナダからの輸入品に 35% の関税を 8 月 1 日から課す」ことを明らかにしました。

トランプ政権はカナダに対し、フェンタニル(合成麻薬)の米国への流入などを理由に、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)準拠品を除いて 25% の関税をすでに課しています。トランプ大統領が 11 日に SNS で公表した書簡では USMCA 準拠品の免税措置がどうなるのか言及されませんでした。米当局者の話として免税措置は維持されるとの報道があります。

今後の注目点は、トランプ政権による 35% の対カナダ関税が実際に発動されるのかどうか。仮に交渉によって 35% の対カナダ関税の発動が見送られるようなら、カナダドルのプラス材料になりそうです。

米国の経済指標にも注目。同国の 6 月 CPI や 6 月小売売上高などの結果を受け、FRB の利下げ観測が高まる場合(米ドルのマイナス材料)、米ドル/カナダドルには下落圧力が生じそうです。<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
