

ウィークリー・アウトルック

米 CPI など金融政策見通しに変化は？

【今週のポイント】

- ・米 CPI や小売売上高を受けて、高まっている FOMC の利下げ観測に変化はあるか
- ・据え置きが確実視されるノルウェー中銀は 9 月以降のヒントを出すか
- ・豪中銀の今後の利下げペースはどうか

8 月に入って米ドルの軟調が目立ちます。1 日発表の米国の 7 月雇用統計が遡及改定を含めて非常に弱かったことで、FRB の利下げ観測が急速に高まったためです。

OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、11 日時点で 9 月 16-17 日の FOMC での 0.25%利下げを市場は 9 割近く織り込んでいます。また、25 年末までに 0.25%×2 回の利下げが完全に織り込まれており、26 年 7 月までに 0.25%×計 4 回以上の利下げが織り込まれています。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
8月11日		【日】祝日(山の日)			
	15:00	【ノルウェー】CPI 前年比(7月)	実績:3.3%		3.0%
		【ノルウェー】CPI-ATE 前年比(7月)	実績:3.1%		3.1%
8月12日		米中関税交渉の期限(⇒90日間延長)			
	13:30	【豪】RBA政策金利	3.60%	3.60%	3.85%
	14:30	【豪】ブロックRBA総裁の記者会見			
	21:30	【米】CPI 前年比(7月)	2.8%	2.8%	2.7%
		【米】CPIコア 前年比(7月)	3.1%	3.0%	2.9%
8月13日	10:30	【豪】賃金コスト指数 前年比(4-6月期)	3.3%	3.3%	3.4%
8月14日	10:30	【豪】失業率(7月)	4.2%	4.2%	4.3%
		【豪】雇用者数 前月比(7月)	2.00万人	2.50万人	0.20万人
	15:00	【英】GDP速報値 前期比(4-6月期)	0.2%	0.1%	0.7%
	17:00	【ノルウェー】ノルゲバンク政策金利	4.25%	4.25%	4.25%
	21:30	【米】PPI 前年比(7月)	2.6%	2.5%	2.3%
		【米】PPIコア 前年比(7月)	3.1%	3.0%	2.6%
8月15日		米露首脳会談にてロシア・ウクライナの停戦交渉？(アラスカ)			
	8:50	【日】GDP速報値 前期比年率(4-6月期)	0.3%	0.4%	-0.2%
	21:30	【米】小売売上高 前月比(7月)	0.5%	0.6%	0.6%
		【米】小売売上高(除自動車) 前月比(7月)	0.2%	0.3%	0.5%
	21:30	【米】NY連銀製造業景気指数(8月)	2.0	0.0	5.5
	23:00	【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(8月)	62.5	62.0	61.7

市場予想はBloomberg、8月12日9:00現在。発表日時は日本時間。

今後の経済指標によって、米雇用統計の悪化がやや特殊事例なのか、それとも米労働市場、ひいては米経済が急速に悪化しているのかを判断する必要があります。

今週は、7 月 CPI、同小売売上高、8 月ミシガン大学消費者信頼感指数、同 NY 連銀製造業景気指数などが発表されます。それらによって、トランプ関税が引き続き景気や物価に与える影響や、あるいは労働市場の悪化が個人消費や消費マインドの重石となっているかなどを推し量ることになりそうです。

日本では長期金利(10 年物国債利回り)に注目です。8 日に公表された日銀会合の「主な意見」は適時の利上げを重要とするなど、「タカ派的」と判断できます。お盆休みで市場参加者が減少するなか、日銀の利上げ観測や政局絡みで長期金利に上昇圧力が加わるかどうか。

その他、英国では労働統計や GDP によって先週の BOE(英中銀)の会合後に後退した利下げ観測が改めて高まるかどうか。強めだったノルウェーの CPI を受けてノルゲバンク(ノルウェー中銀)が政策会合で利下げに慎重な姿勢を見せるか、などが注目されます。＜西田＞

米ドル/カナダドルや NZ ドル/米ドルは、7 月 CPI(消費者物価指数)などの米国の経済指標の結果に影響を受けやすいと考えられます。それらによって FRB による利下げ観測が一段と高まる場合、米ドルが全般的に軟調に推移して、米ドル/カナダドルは下値を試し、NZ ドル/米ドルは上値を試す展開になりそうです。

豪ドル/米ドルや豪ドル/円、豪ドル/NZ ドルについては、12 日の RBA(豪中銀)会合に注目です。本稿執筆時点で会合の結果は判明していないものの、市場では 0.25%の利下げが行われると予想されています。そのとおりの結果になれば、RBA の声明や会合後のブロック総裁の会見の内容が材料になりそうです。

トランプ米大統領は 11 日、中国からの輸入品に対する関税の停止期限を 90 日間延長するとの大統領令に署名しました。市場ではリスクオン(リスク選好)が強まるとともに、円が軟調に推移するかもしれません。＜八代＞

今週の注目通貨ペア①: <米ドル/円 予想レンジ:145.000 円~150.000 円>

今年 4 月以降、米ドル/円と日米長期金利差の相関が大きく低下しました。ただ、足もとでは両者の相関が戻りつつあるようにもみえます。今年 1-3 月の両者の相関から求めた米ドル/円の推計値は、4 月下旬に実勢値から最大 11 円の幅で米ドル高円安方向にかい離していました。換言すれば、米ドル/円の実勢値は推計値より 10 円以上円高方向にかい離していました。



かい離の背景は、相互関税の発動やトランプ減税の成立などによって、米ドルが投資家の信認を低下させるとともに、米長期金利が「悪い上昇」となったためと考えられます。もっとも、日本でも参院選での与党敗北やそれに伴う財政悪化懸念で長期金利に「悪い上昇」の圧力が加わる場面がありました。

日米の長期金利を取り巻く環境に足もとで大きな変化があったわけではありません。また、米ドル/円と日米長期金利差の高い相関が戻ったと結論付けるのは時期尚早でしょう。それでも、市場の関心が日米の金融政策見通しに回帰するようであれば、それを強く反映する長期金利の差の変化に注目する必要があるかもしれません。〈西田〉

今週の注目通貨ペア②: <ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ>

予想レンジ: 0.92000S クローナ~0.96000S クローナ>

ノルウェーの7月CPIは、総合が前年比3.3%、税制改革やエネルギー製品を除いた基調を示すATEが3.1%と、いずれも市場予想(3.0%)を上回りました。

ノルゲバンク(ノルウェー中銀)は前回6月19日の政策会合で、サプライズで今次局面初の利下げを実施。声明では年内の追加利下げが示唆されました。14日の政策会合では据え置きが確実視されます。一方で、11日のOIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場は次々回9月18日の政策会合での0.25%の利下げを9割強織り込んでいます。14日の政策会合での据え置きを前提としたうえで(利下げがあればかなりのサプライズ)、9月以降についても利下げに慎重な姿勢が示されれば、ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ(以下、NOK/SEK)には上昇圧力が加わるかもしれません。

なお、リクスバンク(スウェーデン中銀)は次回8月20日に政策会合を開催します。据え置きが確実視さ

れており、次々回 9 月の会合についても 11 日時点の OIS が織り込む利下げ確率は 5 割を下回っています。7 日に発表されたスウェーデンの 7 月 CPI(速報値)は市場予想に比べてやや弱めでした。今週は 7 月 CPI の改定値を除けば、スウェーデン側の相場材料は乏しいですが、仮にリクスバンクの利下げ観測が強まるようであれば、NOK/SEK のプラス材料になりそうです。＜西田＞

今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZドル 予想レンジ:1.08500NZドル~1.11000NZドル>

今週の豪ドル/米ドルは、12 日の RBA(豪中銀)会合の結果に大きく影響を受けそうです。本稿執筆時点で会合の結果は判明していないものの、市場では 0.25%の利下げが決定されると予想されています。

そのとおりの結果になれば、RBA の声明やブロック総裁の会見で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かに注目。市場では、次回 9 月 29-30 日の会合で政策金利は据え置かれて、次々回 11 月 3-4 日の会合で 0.25%の追加利下げが行われるとの見方が有力です。総裁会見などを受けて RBA による追加利下げ観測が市場で後退する場合、豪ドル/NZドルは堅調に推移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:1.35000 カナダドル~1.39000 カナダドル>

FRB と BOC(カナダ中銀)の金融政策面からみれば、米ドル/カナダドルは上値が重い展開になりそうです。

BOC は 24 年 6 月から 25 年 3 月に 7 会合連続(合計 2.25%)の利下げを実施し、その後 4 月・6 月・7 月と 3 会合連続で政策金利を 2.75%に据え置きました。

BOC は前回 7 月会合の声明で「景気の減速がインフレにさらなる下押し圧力を加え、貿易の混乱による物価上昇圧力が抑制される場合、政策金利の引き下げが必要になる可能性がある」とし、追加利下げに含みを持たせました。BOC は 25 年末までにあと 1 回の利下げを行い、それをもって利下げサイクルは終わるとの見方が市場では優勢です。

一方、米国の 7 月雇用統計の弱い結果を受けて FRB による利下げ観測が市場で高まっており、FRB は今後複数回の利下げを行うと市場では予想されています。

今週はカナダの主要な経済指標の発表はなく、BOC に対する市場の金融政策見通しが大きく変化する可能性は低いとみられます。米国の経済指標は CPI(消費者物価指数)や小売売上高、PPI(生産者物価指数)などが発表されます。それらの結果を受けて FRB による利下げ観測が一段と高まる場合、米ドル/カナダドルには下落圧力が加わると考えられます。＜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ものです。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
