

ウィークリー・アウトック

米 FOMC の積極利下げ観測は裏打ちされるか

※次号ウィークリー・アウトックは9月16日(火)に配信いたします。

【今週のポイント】

- ・米8月雇用統計を受けて、高まった利下げ観測はCPI等でサポートされるか
- ・金融政策差はユーロ/米ドルのプラス材料、フランス政局が重石になるか
- ・トルコ中銀はどの程度利下げするか
- ・8月のRBNZ会合の結果が引き続き市場で意識されるか

米国の8月雇用統計は、NFP(非農業部門雇用者数)が前月比2.2万人増、3カ月平均は同2.9万人増。5-6月分が大幅下方修正された7月に続いて弱い結果でした。失業率は0.1%上昇して4.3%。JOLTS(労働動態調査)やページブック(地区連銀経済報告)が示唆した雇用の軟調が表面化した格好です。

雇用統計を受けて市場ではFOMCの利下げ観測が高まりました。5日時点のOIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、9月16-17日のFOMCでは利下げが確実視され、0.50%幅での利下げもわずかながら織り込まれました。市場は、9月を含め年内残り3回のFOMCで0.25%×2.8回、26年7月までの8回のFOMCで0.25%×5.2回の利下げを織り込んでいます。

今週の主要経済指標・イベント

		当社予想	市場予想	前回値	
9月8日		【日】自民党が総裁選前倒しの是非を決定⇒石破首相退陣で総裁選へ			
		【フランス】内閣信任投票			
		【ノルウェー】議会選挙			
	8:50	【日】GDP改定値 前期比年率(4-6月期)	実績: 2.2%	1.0%	
9月9日	21:00	【メキシコ】CPI 前年比(8月)	3.57%	3.56%	3.51%
9月10日	15:00	【ノルウェー】CPI 前年比(8月)	3.3%	3.3%	3.3%
		【ノルウェー】CPI-ATE 前年比(8月)	3.0%	3.0%	3.1%
	21:30	【米】PPI 前年比(8月)	3.3%	3.3%	3.3%
		【米】PPIコア 前年比(8月)	3.6%	3.5%	3.7%
9月11日	20:00	【トルコ】TCMB政策金利	41.00%	41.00%	43.00%
	21:15	【ユーロ圏】ECB中銀預金金利	2.00%	2.00%	2.00%
	21:30	【米】CPI 前年比(8月)	3.0%	2.9%	2.7%
		【米】CPIコア 前年比(8月)	3.2%	3.1%	3.1%
	21:45	【ユーロ圏】ラガルドECB総裁の記者会見			
9月12日	23:00	【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(9月)	58.5	58.0	58.2

市場予想はBloomberg、9月8日9:00現在。発表日時は日本時間。

今週の 8 月 CPI や 9 月シガン大学消費者信頼感指数、その他の経済指標で、市場が織り込む FOMC の積極的かつ大幅な利下げが裏打ちされるのかが注目されます。また、雇用統計の年次改定で今年 3 月時点の NFP について、通常のサンプルによる推計ではなく、失業保険登録に基づく全数調査の結果が発表されます。過去データに反映されるのは 26 年 1 月分の発表時点ですが、市場が反応する可能性はあります。

ECB 理事会は据え置きが確実視されます。5 日時点の OIS に基づけば、市場は 26 年 7 月までに 0.25%×0.8 回の利下げしか織り込んでいません。政策金利(中銀預金金利)は 2%まで引き下げられており、追加利下げがあるかどうかは微妙なところ。追加利下げがあるとしても下げ余地は限定的でしょう。声明文やラガルド総裁の記者会見で金融政策の先行きに関してどのようなメッセージが寄せられるでしょうか。

フランスでのバイル内閣の信託投票にも注目です。26 年度の予算を巡って、野党は緊縮策に反発しており、少数派内閣の信任投票が否決される可能性が高そうです。フランス政治が流動化し、また財政に対する懸念が強まれば、フランスの長期金利が上昇し、ドイツや域外の国の長期金利にも上昇圧力が加わるかもしれません。

石破首相の辞意表明を受けて、日本の政治も流動化しています。次の首相は誰？が大きなテーマとして浮上してきました。新首相が野党の圧力に負けて財政拡張的な政策をとるのかどうか。自民党総裁選、そして臨時国会を経て誰が次期首相になるのか、どういった政策を打ち出すのか、大いに注目されます。〈西田〉

* * * * *

5 日に発表された米国の 8 月雇用統計の弱い結果を受け、市場では FRB による積極的な利下げ観測が高まりました。11 日発表の米国の 8 月 CPI が市場予想と比べて弱い結果になれば、積極的な利下げ観測は一段と高まると考えられます。その場合、米ドル安圧力はさらに強まり、豪ドル/米ドルや NZ ドル/米ドルは堅調に推移しそうです。米ドル/カナダドルについては、BOC(カナダ中銀)による追加利下げ観測が高まっていることから下げ渋る可能性があります。

11 日には、TCMB(トルコ中銀)の政策会合が開かれます。TCMB は前回 7 月の政策会合で 3.00%の利下げを行うことを決定。主要政策金利の 1 週間物レポ金利を 46.00%から 43.00%へと引き下げました。

トルコの 8 月 CPI は前年比 32.95%と、上昇率は前月の 33.52%から鈍化しました。上昇率が鈍化したのは 15 カ月連続です。市場では、TCMB は 11 日の会合で追加利下げを行うと予想されており、利下げ幅は 2.00%になるとの見方が優勢です。利下げ幅が市場予想と異なる結果になれば、トルコリラが反応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>

米 FOMC の利下げ観測や長期金利(10 年物国債利回り)の低下など、米ドルには下落圧力が加わり易い状況です。他方、実質賃金のプラス化や 4-6 月期 GDP の上方修正など、日銀の利上げをサポートする材料はあります。日米長期金利差は約 3 年ぶりの水準まで縮小しており、従来の関係に基づけば、米ドル/円が下落しても不思議ではありません。

しかし、政局の不透明や財政赤字拡大懸念が日銀の利上げ観測を後退させており、円に下押し圧力を加えているようです。また、NY ダウが 5 日に一時最高値を更新したように、米株が堅調に推移していることも、米ドル買いの資金フローを生んでいるのかもしれない。

今後、日米長期金利差が示唆するように、米ドル/円に下落圧力が加わるのかどうか。注目点の 1 つは、FOMC の利下げ観測が米株の上昇につながるかどうか。利下げ観測から米株が上昇するならば、米ドル買いのフローが継続して米ドル/円をサポートしそうです。逆に、景気減速を嫌気して米株が下落するならば、米ドル/円にも下向きの圧力が加わりそうです。

もう 1 つは、日本の政局がどうなるか。政治が不安定な状況下で財政拡大の懸念が続くならば、円に対して下落圧力が加わり続けそうです。政治が安定し、日銀の利上げが現実味を帯びるようなら、日米長期金利差の縮小がストレートに米ドル/円の下落につながるのかもしれない。

また、トランプ政権からの様々な利下げ圧力や市場の積極利下げの観測に抵抗して、FRB が金融政策を慎重に運営することができるかどうかも重要かもしれません。トランプ関税などインフレ要因 & 不確実要素が残るなかで、FRB が積極的に利下げを行えば、FRB の独立性に対する疑念を生み、米ドルの信認低下につながりそうです。 <西田>

今週の注目通貨ペア②: <ユーロ/米ドル 予想レンジ:1.1500 ドル~1.1900 ドル>

ユーロ/米ドルは 8 月 1 日に米国の 7 月雇用統計の軟調を受けて反発、その後は堅調に推移しています。FOMC の利下げ観測の高まりを素直に反映している形です。ECB が 11 日の理事会で政策金利の据え置きを決定したうえで、追加利下げに慎重な姿勢を示した場合、そして、11 日の米国の 8 月 CPI (や 10 日の同 PPI) が利下げを踏みとどまらせる結果とならなかった場合、ユーロ/米ドルは上昇し、いずれ 7 月 1 日の高値(1.18249 ドル)を試す展開となるのかもしれない。

他方、8 日に実施される国民議会(下院)でのバイル内閣の信任投票では、バイル首相の退陣が決まりそうです。市場はそうした結果を既に織り込んでいるとみられます。ただし、フランスの政治不安が高まるなかで、震源地となった財政再建の道筋は見つかりそうにありません。

バイル首相が信任投票を発表した 8 月下旬以降、ドイツとフランスの長期金利差は大きく拡大しました。今後の状況次第で長期金利差が一段と拡大するようであれば、ユーロ/米ドルの重石になる可能性があります。 <西田>

今週の注目通貨ペア③: <豪ドル/NZドル 予想レンジ: 1.1000NZドル~1.1200NZドル>

豪ドル/NZドルは9月4日に一時1.1151NZドルへと上昇し、2月中旬以来6カ月半ぶりの高値をつけました。

足もとの豪ドル/NZドル上昇の主な要因として、8月20日に開かれたRBNZ(NZ中銀)の政策会合が挙げられます。RBNZ会合では0.25%利下げすることが決定されました。そのことは市場予想どおりだったものの、市場にとってのサプライズもあり、それらがNZドル安圧力を生じさせました。

サプライズとは、(1)会合ではより大幅な0.50%利下げすることも検討されたこと、(2)政策メンバーの意見がまとまらずに投票が実施されて、4人が0.25%の利下げに賛成し、2人は0.50%の利下げを支持したこと、(3)RBNZによる政策金利見通しでは、今回の利下げサイクルの最終到達点が5月時点の2.85%から2.55%へと下方修正されたことです。

また、豪州の4-6月期GDP(国内総生産。9/3発表)は前期比0.6%、前年比1.6%と、いずれも市場予想(0.5%と1.6%)を上回りました。そのことも豪ドル/NZドルの支援材料となったと考えられます。

今週は、豪州とNZのいずれも主要な経済指標の発表はありません。RBNZ会合の結果などが引き続き市場で意識されれば、豪ドル/NZドルは底堅く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: 1.3700カナダドル~1.39500カナダドル>

9月5日に発表されたカナダの8月雇用統計は、失業率が7.1%、雇用者数が前月比6.55万人減となり、いずれも市場予想(7.0%と1.00万人増)と比べて弱い結果でした。

BOC(カナダ中銀)は前回7月の会合で政策金利を2.75%に据え置きました。マックレム総裁は会合後の会見で「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」と述べました。カナダの8月雇用統計の結果を受け、市場では次回9月17日のBOC会合での追加利下げ観測が高まりました。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での利下げ確率は8割強(9/5時点)。4日時点は6割強でした。

一方で、米国の8月雇用統計の弱い結果を受けて、市場ではFRBによる積極的な利下げ観測が高まりました。

米ドル/カナダドルは7月下旬以降、おおむね1.3700カナダドル~1.39200カナダドルのレンジで上下動を繰り返しており、短期的な方向感が失われているように見えます。FRBとBOCの金融政策面から考えれば、米ドルとカナダドルの双方にマイナス材料があり、米ドル/カナダドルは引き続き方向感の乏しい展開になるかもしれません。<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
