

FOREX WEEKLY

市場営業統括部

チーフ・エコノミスト 山下えつ子

Tel: +1-212-224-4561 (ニューヨーク)

etsuko_yamashita@smbcgroup.com

【本号のポイント：米国の3月利上げの可能性は？】

- ・米国の金融政策は財政政策の詳細待ち。だが、いつでも利上げ可能。
- ・来週は、トランプ大統領の両院合同セッションでのスピーチが予定されている。

【為替相場の予想レンジ】

	今週のレンジ	来週の予想レンジ	3月末の予想レンジ	6月末の予想レンジ
ドル/円	112.62-113.78円	112.50-114.00円	110.00-115.00円	115.00-120.00円
ユーロ/ドル	1.0494-1.0678ドル	1.0500-1.0650ドル	1.0300-1.0500ドル	0.9500-1.0500ドル
ユーロ/円	118.60-121.10円	118.00-121.00円	115.00-125.00円	110.00-120.00円

(今週のレンジは先週金曜日東京午前5時～本日東京午前5時(データ: Bloomberg)、
予想レンジは本日東京午前5時～来週金曜日東京午前5時)

- ・本号はニューヨーク時間木曜日午後3時までの情報をもとに作成しています。
- ・FOREX WEEKLYに関するお問い合わせは、現在お取り扱い中の営業部/支店にお願い申し上げます。
- ・FOREX WEEKLYは弊社ホームページでもご覧頂けます。<http://www.smbc.co.jp/> 外国為替情報→フォレックス・ウィークリー)

本資料は純粋に情報提供を目的とし、いかなる取引の勧誘や推奨を行うものではありません。本資料は、弊社において、信頼に足りると判断した情報に基づき作成されていますが、その情報の正確性や完全性を保証するものではありません。また資料中に記載されている指標(金利・為替・経済指標等)は過去のものであり、将来を約束するものではありません。尚、予測や見通しについては、その旨を明記しております。記載された意見や予測等は、作成当時の執筆者の見解を示すのみであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、データや数値の抽出範囲や基準は任意で設定している場合があります。弊行は本資料の論旨と一致しない情報を既に発信している場合があります、今後そのような情報を発信する場合があります。本資料は投資等に関するアドバイスを含んでおりません。本資料に記載された内容を投資等にご利用なさる際には、くれぐれもご自身の判断でなさるよう、お願い申し上げます。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、弊行は責任を負いません。なお本資料の一部又は全部を問わず、弊行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。本資料の内容は、弊行から直接提供されたお客さま限りでご使用くださいますようお願い致します。

米国の3月利上げの可能性は？

先週のイエレン議長の議会証言以降、米国の金融政策にもマーケットの注目が集まっている。今週は22日に2月初のFOMCの議事録が公表された。このFOMCは声明文の発表のみの会合だったが、声明文では金融政策のスタンスに変更はなかった。議事録のポイントは、①雇用と物価の情勢から判断すると、**かなり早期の利上げが適切だ**、と比較的早い時期の次回利上げが想定されている、②一方、更に先までの**利上げの想定ペース**を調整すべきか否かは、主として米国の財政政策など政府の政策の中身によって対応が異なるので、**まだ判断できない**、③満期を迎えた証券の**再投資停止**によるバランスシートの縮小について、**方法等の議論を始める**、の3点である。

議論全体は12月に利上げを実施した際と実は大きく変わっていない。つまり、米国経済は利上げを年数回のペースで継続できる、あるいは継続すべき状態にあるものの、財政政策が不透明で、次回利上げ時期や利上げペースの調整が出来ず、様子見が続いている。2月初のFOMCでも利上げのペースを速めるべきか否かについて長時間かけた議論があった模様だが、結論は出ていない。ただ、その中で、**次回利上げの時期を早めに見ていること**、また、**財政刺激があることを前提とすれば利上げペースが速まる可能性が高いこと**、の2点はタカかハトかで分類すればタカだということになる。

3月14-15日に開催される次回のFOMCまでの財政関連の日程は次の通りである。トランプ政権は議会での税制改革審議をオバマケアの廃案・差し替えが通過した後から始める、としているため、次回3月のFOMC開催時には税制改革審議は始まっていない。だが、トランプ大統領は2月28日に通常の一般教書演説に代わる両院合同セッションでのスピーチを行い、3月13日に予算教書（税制プラン）を発表する予定であるため、以前よりも確固とした情報が増える。

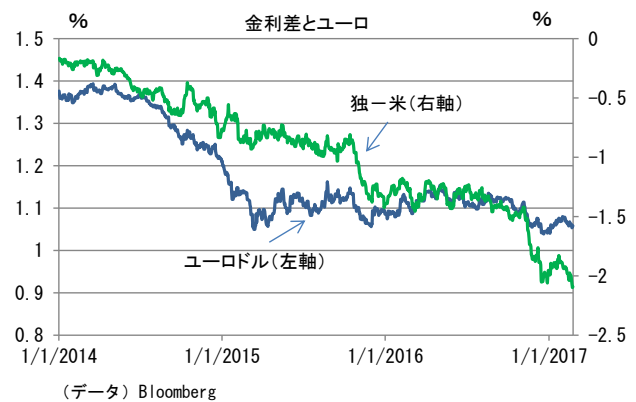
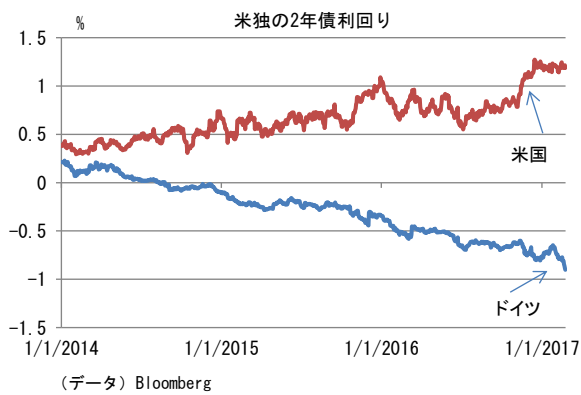
経済指標は多くはないが、雇用統計とCPIを2月初以降では2回ずつ見ることになる。また、議事録では利上げを遅らせる要因としてはドル高や海外経済のリスクが挙げられているが、ドル高は一服、海外にはフランスなど欧州の政治リスクはあるが、まだ選挙は先のことなので、一時的混乱はあっても波及を恐れるほどではなかろう。そして株式相場は足元までのところ、連騰して最高値を更新しており、3月利上げを妨げることはない。

だが、イエレン議長が議会証言で3月の利上げを示唆しなかったことや、議事録でも3月利上げに前向きな参加者は2名しかいなかったことから、3月に利上げが決定されるためには、上記の材料が3月利上げを強く支持するものとなる必要がある。トランプ大統領の税制プランがアップデートされた内容で、かつ詳細であること、雇用統計やCPIの上振れ、ドル相場の安定、および株の上昇、がすべて揃えば、3月に利上げが実施される可能性が非常に高まる。筆者のメインシナリオは、3月は利上げ見送り、6月に利上げ、で変わっていないが、来週のトランプ大統領の議会でのスピーチを皮切りに、一連の材料を今後一つずつチェックしていく必要はあろう。

来週は28日にトランプ大統領の両院合同セッションでのスピーチがあるが、就任後の1か月余りで大統領令等の発布により、キャンペーンでの公約を果たしていることや、今後のオバマケアや税制改革なども実行することを改めて示すのだろう。一方、予算教書の発表日が発表されたため、このスピーチには税制プランの詳細は含まれない、と思われる。

欧州の政治はフランスでの大統領選が昨年の米大統領選などに続き、波乱含みになっているが、4月23日と少し先であるため、現在はリスクオフの相場に繋がるよりも、為替ユーロにややネガティブな材料、といった程度の位置づけと思われる。

2/17号でインフレの状況が米国とユーロ圏では異なるため、金融政策の方向性の違いによるドル高傾向は続くだろう、と述べた。改めて、グラフでその点を確認すると下記のようになる。ECBはマイナス金利政策を継続しており、2年債利回りもマイナス圏。米国2年債利回りは利上げとともに少しずつ上昇し、現在、1%を上回る水準、一方、ドイツ2年債利回りはマイナス1%近いマイナス圏。左下グラフのように、米独の利回り格差は米国金利上昇とドイツ金利低下の両面から開いている。右下グラフはその金利差（ドイツ2年債利回り－米2年債利回り）とユーロの対ドル相場を重ねたものである。金利差からは、ユーロは対ドルで下落する余地を残している。



その他の話題では、指名承認された財務長官のムニューチン氏が今週、いくつかインタビューを受けている。為替政策に関する発言では、「4月の財務省の為替報告書発表まで為替操作についての認定は行わない」と発言。トランプ大統領は選挙キャンペーンでは「第1日目に中国を為替操作国として指名するよう財務長官に指示する」としていたが、**財務長官は正式に就任したものの、そこまで早急な動きはなさそうだ**。中国人民元は対ドルで7.00を前に人民元高方向へ戻し始め、6.8台で推移している。

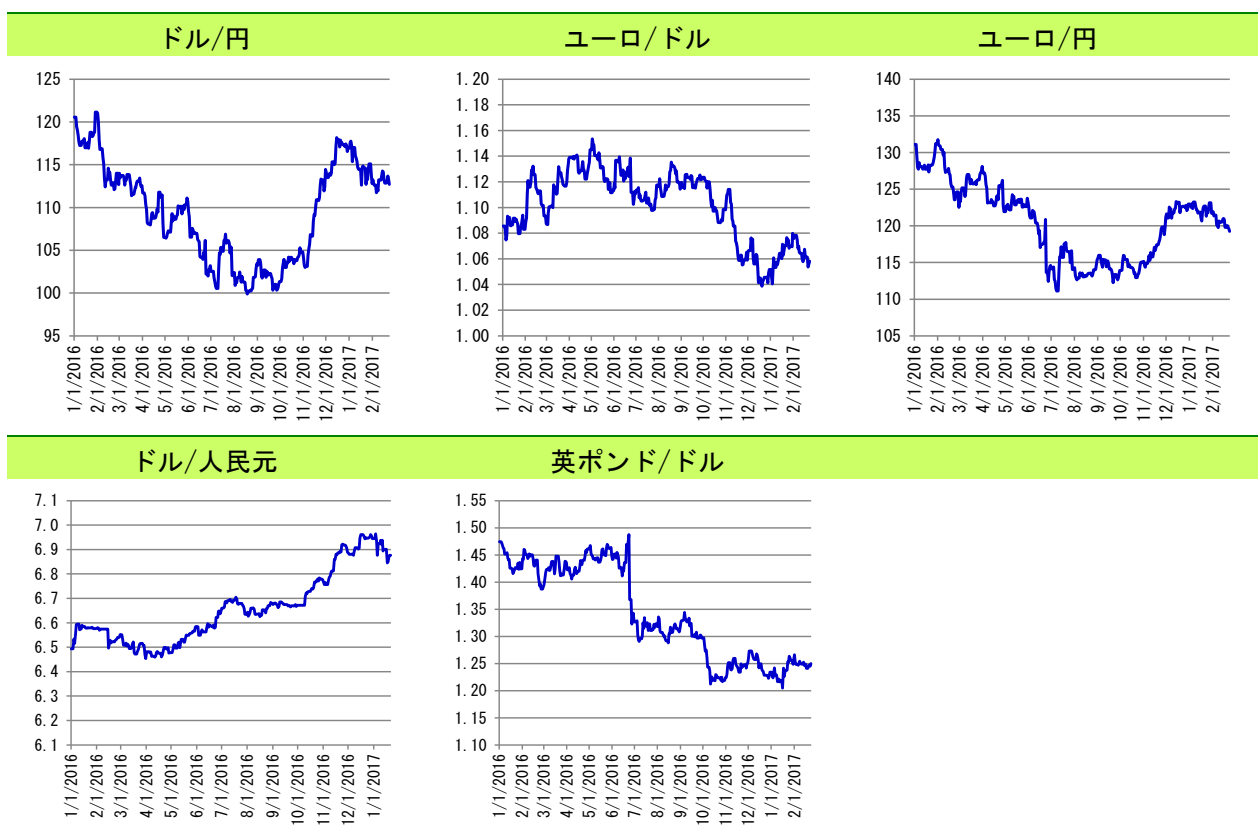
他方、トランプ大統領は対中貿易赤字の大きさを問題とする発言を継続しており、人民元安批判はなくとも、米中通商関係は悪化すると見るべきだろう。ムニューチン財務長官も通商交渉の際に為替報告書を利用する、としているほか、IMFに対しても為替レートに対する監視を強化すべきだとの注文を付けている。ムニューチン財務長官が**為替レートに無関心あるいは通貨安批判には消極的だ**というわけでもなからう。

ディーラーに聞きました (来週のドル円相場の方向性～ブルベア)

週	1月16日～	23日～	30日～	2月6日～	13日～	20日～	27日～
予想	+5	+4	+4	-1	+6	+1	+4
実績	中立	中立	ベア	中立	中立	中立	

《見方》 当行の為替ディーラー（マーケット、カスタマー）8名を対象に、来週の相場予想を聴取。ドル高（終値から1円以上のドル高）、中立（終値から上下1円内）、ドル低（終値から1円のドル安）の三択で、結果を（ドル高人数－ドル低人数）で表記。+（プラス）は円安ドル高、-（マイナス）は円高ドル安を示す。

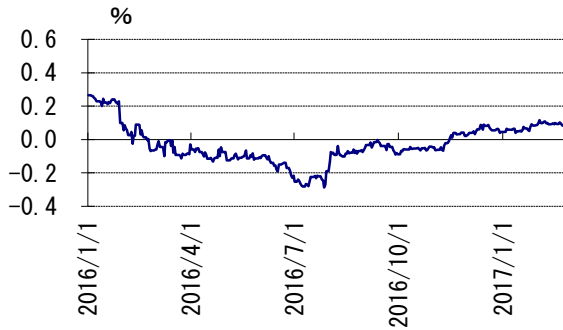
主要通貨の動き



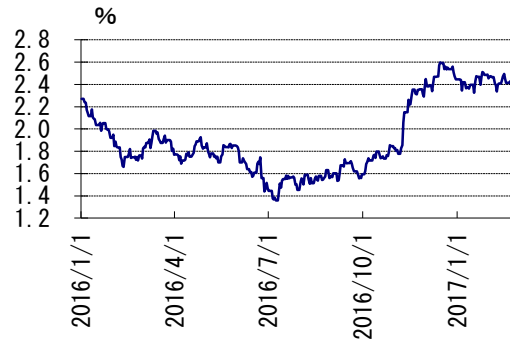
(データ出所：Bloomberg)

通貨以外のマーケット動向

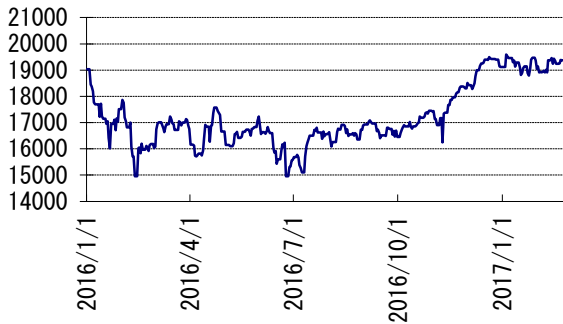
債券（日本国債・10年債利回り）



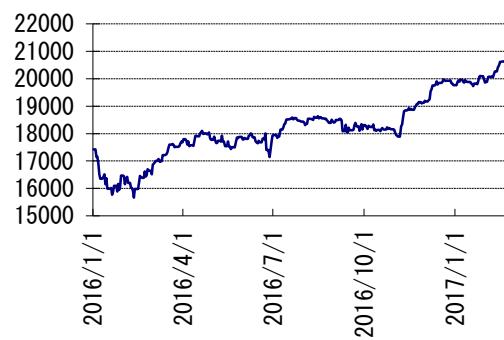
債券（米国債・10年債利回り）



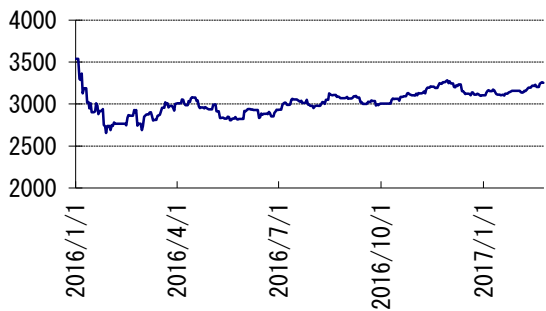
株（日経平均株価）



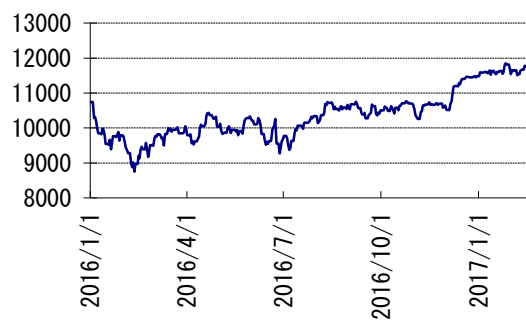
株（米ダウ）



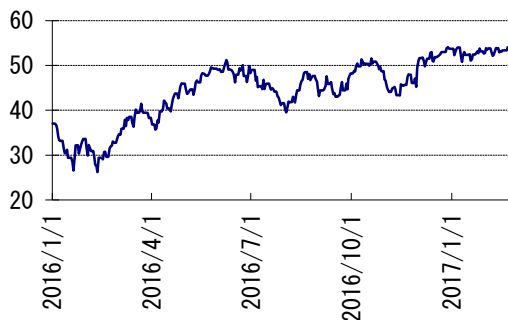
株（上海総合指数）



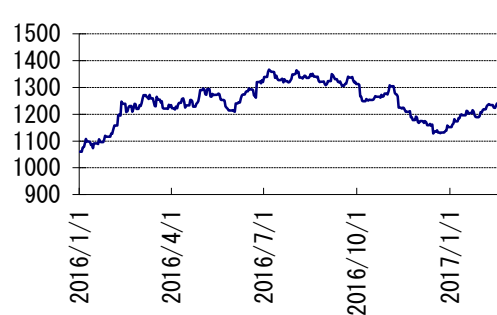
株（ドイツDAX指数）



原油（WTI先物（期近物）：ドル/バレル）



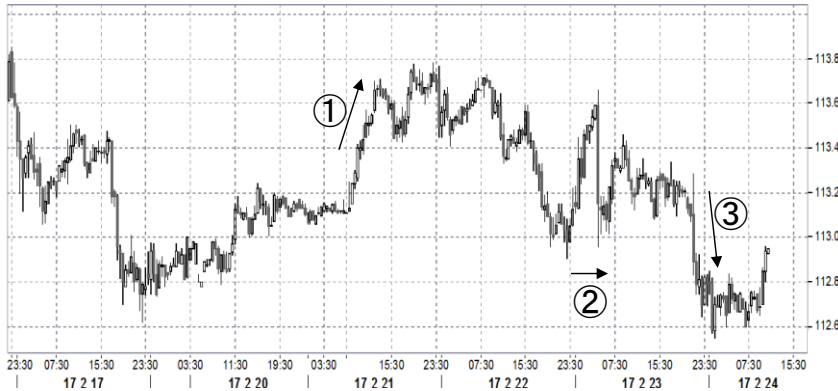
金（NY先物（期近物）：ドル/トロイオンス）



(データ出所：Bloomberg)

今週のプライスアクション (ドル円)

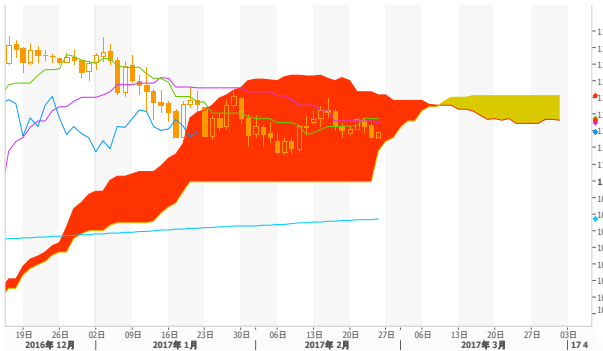
(出所: Reuters)



- ① 米金利等を睨んで上昇。
- ② 仏大統領選に関する報道やFOMC議事録等を受けて上下。
- ③ ムニューチン米財務長官の発言を材料に下落。

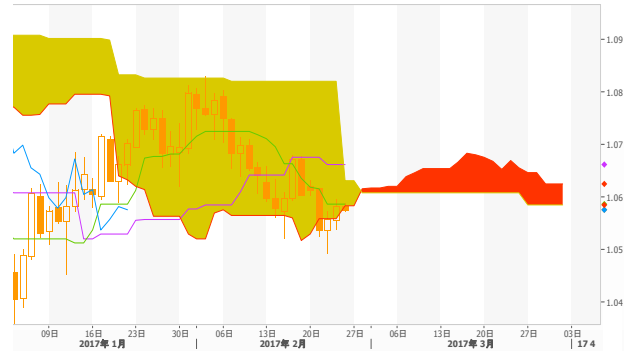
来週のチャート分析

(出所: Reuters)



<ドル円、日足、一目均衡表>

- ・ 現在雲の中を推移。
- ・ 3/3の雲上限は 114.82 円、下限は 113.60 円。



<ユーロドル、日足、一目均衡表>

- ・ 現在雲の中を推移。
- ・ 3/3の雲上限は 1.0608 ドル、下限は 1.0620 ドル。

来週の主な材料

2 / 27 (月)	(米) 1月耐久財受注 (欧) 2月ユーロ圏企業景況感、2月ユーロ圏消費者信頼感 (確報)
2 / 28 (火)	(日) 1月鉱工業生産 (速報)、1月百貨店・スーパー販売額、1月住宅着工件数 (米) 第4Q実質GDP (改定値)、2月シカゴPM、2月消費者信頼感指数 (欧) 2月ユーロ圏HICP (速報)
3 / 1 (水)	(日) 10-12月期法人企業統計調査 (米) 1月個人所得・支出、2月製造業ISM (欧) 2月ユーロ圏製造業PMI (確報) (中) 2月製造業PMI
3 / 2 (木)	(日) 2月マネタリーベース
3 / 3 (金)	(日) 1月失業率、1月有効求人倍率、1月家計調査、1月全国CPI、2月消費者態度指数 (米) 2月非製造業ISM (欧) 2月ユーロ圏サービス業PMI (確報)

(時間は全て現地時間)

(本ページの担当: 花木)