

Forex

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス

〒103-0007

東京都中央区日本橋浜町

2-33-5

Tel 03-5962-3910

Fax 03-5962-3913

www.j-pulse.co.jp

info@j-pulse.info

Market Insight

2024年9月24日（火）

円反落とドル安緩和、持続と揺り戻し睨む

米日欧等の中銀動向、米指標、株価、自民総裁選焦点

今週の為替相場は全般的な円の反落とドル安圧力の緩和について、持続余地と揺り戻しをにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が142.00-145.30円、ユーロ/円が157.20-162.80円。前週は米日の中銀政策会合後の会見で、米FRB議長は予想ほどハト派（利下げ積極化）姿勢を示さずドルが反発、日銀総裁は予想ほどタカ派（利上げ積極化）姿勢を示さず円が反落となっている。今週は米日欧などの中銀政策動向や、米国の経済指標、米日の株価、自民党総裁選、月末や四半期末の要因などが焦点になる。

米利下げの過剰織り込み、修正の持続余地焦点

今週の為替相場場で注目されるのは、米FRBの政策動向だ。前週17-18日の米FRBによるFOMCでは0.5%の大幅利下げが決定された。一時的にはドルは下落したが、パウエルFRB議長の会見などを受けてドルは反発に転じている。その後、週明け23日にかけては、対円や対ユーロでドルが反発、対豪ドルや対NZドルではドル安ペース鈍化でドル下げ渋り、対ポンドやカナダ・ドルではドル安持続となり、通貨ごとに違いはあるが、7-8月以降の全般的なドル安圧力自体は緩和されている。

今週以降は前週での米0.5%利下げの消化を受けた一旦の材料出尽くしや、これまで市場が過剰に先行で織り込んできたFRBの利下げペース加速や合計利下げ幅の拡大に対する修正に関し、市場テーマとして持続となれば、ドル/円でのドル反発や全般的なドル下げ渋り、ドル安ペースの緩和が支援されやすい。

一方でFRBの利下げ自体は、来年にかけて持続の見通しだ。今週以降の米国指標やFRB幹部発言などにより、少しでも年内の利下げ幅拡大や今後の合計利下げ幅の増加思惑が再燃となれば、改めてドル安が優勢となる不安定さも残されている。

今週の米国指標では、25日の新築住宅販売、26日のGDP確定値、耐久財受注、新規失業保険申請件数、中古住宅販売成約指数、27日の個人消費支出（PCE）、同PCEデフレーター（価格指数）、ミシガン大学消費者信頼感指数などが注目される。

基本的には18日にFRBが大幅利下げを決めた背景として、「当座の指標悪化を事前に把握したもの」という見方もある。そのため当座の米指標は、下振れやインフレの低下が意識されやすい。ただし7月以降の米国では、FRBの利下げ期待や金利の低下、資源と各種物価の下落などが景気を下支えしている。雇用に関しては、年末商戦に向けた人手の確保も焦点となってきた。こうした内需の打たれ強さもあり、今週の米指標では住宅や雇用、消費、価格指数、消費者信頼感などが、懸念ほど悪化しない可能性もある。

前週FOMC後のパウエル議長会見では、過度なハト派（利下げ積極化）姿勢の期待後退とドル/円でのドル反発が見られていた。ドル高に影響した発言としては、「今回の0.5%利下げが新しいペースと見なすべきではない（今後はデータ

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913
E-Mail info@j-pulse.co.jp URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

次第で0.25%の小幅利下げも選択肢)」、「米国経済は基本的に順調で、今回0.5%利下げの意図は、現在の強さを維持させるため(予防的な先制利下げで、先行き雇用などの悪化を未然阻止)」、「より中立的になるよう政策を徐々に再調整している」、「中立金利はパンデミック以前よりも大幅に上昇している模様」(9月は中立金利との見合いで高過ぎる政策金利を修正させるため、0.5%の大幅利下げを決めたが、過去との比較で中立金利のゴール水準自体は切り上がっているため、先行き利下げ余地は狭まっていく可能性)——といった内容がある。その他の注目点は以下。

<米雇用悪化「未然阻止」で大幅利下げ、悪化阻止の効果焦点>

為替相場では7月以降、ドルが反落となってきたが、背景としては米国の雇用悪化リスクの急激な高まりと、それに対応するFRBによる利下げの速度加速と利下げ幅拡大の思惑が影響してきた。しかし、パウエル議長は18日、FOMC後会見で「労働市場の減速リスクは上昇」と警戒しつつも、現状段階ではまだ「労働市場は堅調な状態にあり、それを維持したい」、「労働市場の強さを維持させるため、(9月の早め段階から)0.5%利下げを実施した」と説明している。

その点で今後はFRBの先制利下げが時間差で効果を発揮し、現状段階で懸念されている米国の雇用の「先行き悪化リスク」が抑制されていく可能性は無視できない。そうした兆候が見え始めると、7月以降のドル下落とドル戻り売り圧力の高まりが、ドルの下限切り上がりやドル押し目買いの漸増に変化していく余地がある。

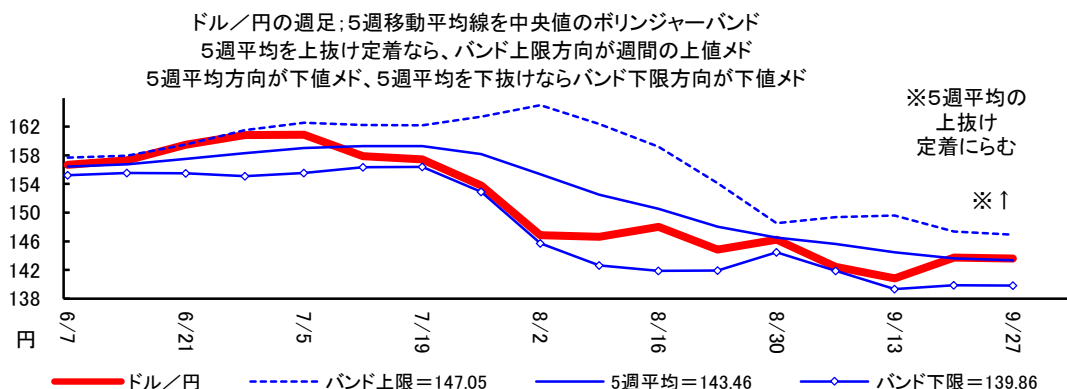
今週以降は中国の当局が利下げによる景気刺激策や、住宅・株式市場の支援策を強化させ始めた。中国の経済対策が間接経路で米国経済をサポートしていくと、FRBの利下げ幅縮小やドル反発の要因となっていく。中国の景気刺激策は、為替相場で中国の内需や資源需要と相関性の高い資源国通貨にプラスとなるほか(豪州、NZ、カナダ、南アフリカ、ノルウェーなどの各国通貨)、リスク選好はドル/円、クロス円で円安の要因となる。

<自民党総裁選と日銀の金融政策>

今週の日本では、事実上の首相を決める自民党総裁選が27日に行われる。世論調査での上位候補のうち、石破茂元幹事長は、積極財政や金融緩和策の「正常化」に前向きだ。株式市場に対しては金融所得課税の見直しへの意欲発言もあり、石破氏勝利となれば、短期的に金利上昇、円高、株安のリスクをはらむ。

反対に高市早苗経済安保相は、アベノミクスの継承者として積極財政と金融緩和策の継続に前向きだ。日銀の利上げは「早過ぎる」と牽制している。今週以降、直前世論調査や27日の決選投票直前などで「高市氏優位」の速報ニュースが流れると、短期的に日本株の上昇と円安が加速される波乱余地は無視できない。

小泉進次郎元環境相は、「日銀の独立性は尊重」と明言している。それでも小泉氏の後見人は菅義偉元首相であり、安倍政権時代の官房長官としてアベノミクス継承とデフレ完全脱却の重視というイメージが残る。そのため小泉氏勝利の場合、菅氏の影響力復活の思惑もあって、株高とリスク選好での円安に振れる可能



性がある。

もともと、いずれの候補が勝利しても、その後は早期の衆院解散・総選挙の観測が高まっていく。景気対策期待や政治安定化の期待感などが、リスク選好による株高と円安の要因として注目されそうだ。早期の衆院総選挙となった場合、日銀には当面「利上げ様子見」の間接圧力が掛かり、この点でも株高と円安が後押しされる。

<欧英などの中銀政策動向>

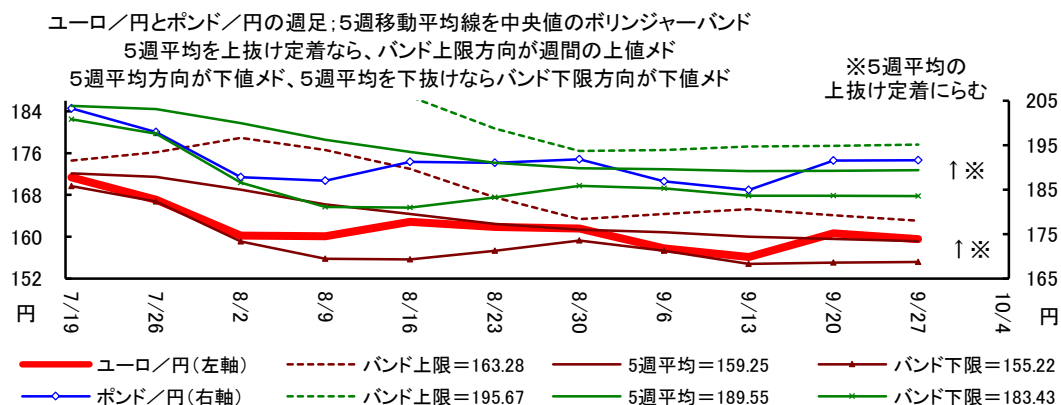
今週の中銀政策会合は25日にスウェーデン、26日にスイスで予定され、それぞれ0.25%の利下げが予想されている。会合にかけては利下げ観測が各通貨の戻り売り、実際に0.25%の利下げ実施となれば、一旦の材料尽くし等による短期反発が焦点となる。

中銀の政策に関しては前週以降、ユーロ圏でPMIなどの指標悪化が目立ち、ECBによる10月の追加利下げが焦点になってきた。欧州経済は中国の景気減速や過剰生産の打撃波及のほか、仏パリ五輪特需の剥落、過去利上げの運行効果などが重石になっている。先行きECBの利下げ観測は、米国FRBのほうの大幅利下げ観測の一旦の後退もあって、ユーロ/ドルでユーロの戻り売り要因となりやすい。

英国に関しては23日、米金融大手ゴールドマン・サックスのストラテジストがポンドの見通しを上昇修正したが、理由の一つは「英国中銀は利下げペースの加速に消極的」としている。

<内外の月末や四半期末要因>

今週は国内外で月末と四半期末を迎える。月末にかけては内外の実需筋や金融機関などから、特殊なドル買い手当てやドル売り手当てが発生する可能性がある。現在の7-9月期の場合、大幅なドル安や円高が進展してきた。その分だけ期末にかけては、ポジション調整やポートフォリオ調整によるドル買い戻しや円の売り戻しが短期的に増加する可能性がある。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。