

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

### りそな外為レポート

#### 相場はトランプ大統領に聞け！？(P2)

チーフカスタマーディーラー  
 井口慶一

今週のドル円予想レンジ **108.00 ~ 109.50**

### りそなWEEKLY COLUMN

#### 米国の金融政策を占うFRB天気予報 (P3)

りそな銀行 総合資金部 市場トレーディング室  
 高尾俊哉

- 梅雨入りの季節。マーケット参加者もFRBの金融政策を占う天気予報に注目
- FRB天気予報は年内、複数回の利下げを予想
- 背景は①利下げが始まればペースは早い②インフレ低下、政治圧力等から利上げへの回帰は難しい③過去FRBは利下げ期待に応えてきたこと

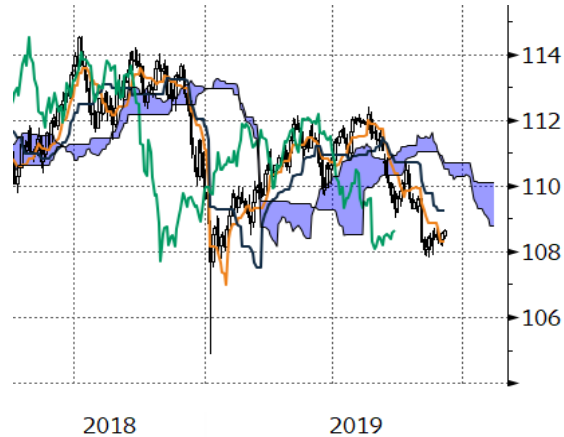
# りそな外為レポート

## 相場はトランプ大統領に聞け!?

来週のドル円予想レンジ **108.00 ~ 109.50**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

### ◆ドル円一目均衡表 (日足)



### ◆為替相場のすすめ

今週の焦点は18-19日に開催されるFOMC。トランプ大統領が「FRBは金利を高くしすぎだ」と利下げを要求し続けると、ついに今月4日、パウエルFRB議長は「景気拡大を持続させるために適切な行動をとる」と金融緩和の可能性を示唆。次回7月FOMCでの「予防的緩和」に向けた地ならしがあるか注目される。ただし、先物市場は先行して年内2回以上の利下げを織り込んでいるため影響は限定的だろう。

また来週に大阪G20サミットを控えていることもマーケットの動きを鈍らせそう。トランプ大統領は、米中首脳会談がなければ直ちに関税第4弾を発動すると強気の姿勢を示しているが、一方で一定の合意に達することは可能とも言及しており、首脳会談で双方の歩み寄りが見られれば、リスク資産買い戻しに繋がる可能性がある。中東の地政学的リスクなどの雑音も多い中で、少なくともFOMCとG20、2つの重要リスクイベントを見極めたいとの思惑もあり、今週のドル円は上値の重さが意識され伸び悩みの展開を見込む。

(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

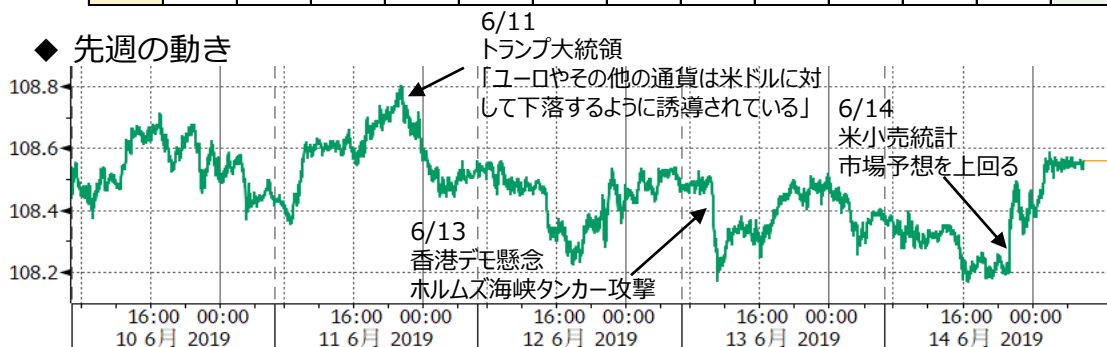
### ◆今週の日程

17日(月)	欧	ECBフォーラム (～19日)	20日(木)	日	日銀金融政策決定会合
17日(月)	米	USTR対中関税の公聴会	20日(木)	米	6月フィラデルフィア連銀製造業指数
18日(火)	米	トランプ氏大統領選出馬表明	20日(木)	欧	EU首脳会議 (～21日)
19日(水)	日	5月貿易統計	21日(金)	日	5月CPI
19日(水)	米	FOMC (結果発表)	21日(金)	欧	6月PMI

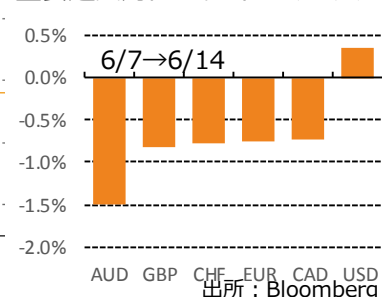
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 14日(金) 108.56円 VS 21日(金)

東京							大阪					埼玉					
尾	中	湊	井	鳥	田	関	藏	加	佐	小	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	口	重	藤	藤	池	木	富	瀬	林	田	井	藤
↑	↑	↓	↑	↓	↑	休	↓	↓	↓	休	↓	↑	↓	↓	↑	↑	↓

### ◆先週の動き



### 主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

# りそな WEEKLY COLUMN

## 米国の金融政策を占うFRB天気予報

- 梅雨入りの季節。マーケット参加者もFRBの金融政策を占う天気予報に注目
- FRB天気予報は年内、複数回の利下げを予想
- 背景は①利下げが始まればペースは早い②インフレ低下、政治圧力等から利上げへの回帰は難しい③過去FRBは利下げ期待に应运ってきたこと

りそな銀行 総合資金部 市場トレーディング室  
高尾俊哉

### マーケットの天気予報

関東も梅雨入りし、毎朝の天気予報のチェックが欠かせない。マーケットにも、天気予報のようなものが存在する。いくつか種類はあるが、米国金融政策の先行きを占う、言わば「FRB（米国の金融政策決定機関、利上げや利下げを判断）天気予報」もその一つである。FRBの金融政策は様々な市場に影響を及ぼす。例えば、利下げ期待の高まりは、ドル安を通じ、円高につながる。一方、利下げは、市場金利の低下⇒設備投資や個人消費にお金が回る⇒景気を刺激することで、株高の材料になる。マーケット参加者として、FRB天気予報のチェックは欠かせない。

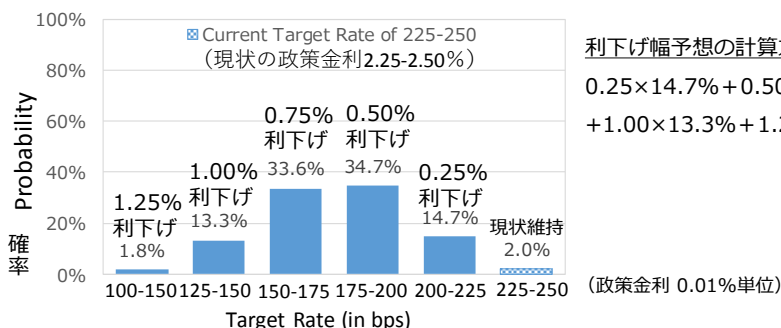
### FRB天気予報の見方

さてこのFRB天気予報なるもの、一体どこで見られるのであろうか？残念ながら、実際に「天気予報」として発表されているものはなく、本物の天気予報のようにテレビでわかりやすく解説されているものでもない。しかし、ホームページで簡単に見られる。CME（シカゴ・マーカントイル取引所）が公表している「CME Fed Watch Tool」である。市場参加者が「いつ」「どれくらいの」利下げを織り込んでいるのかわかる。

下図は同サイトの12月の利下げの確率を示した画面である。0.25%利下げが14.7%、0.5%利下げが34.7%、0.75%利下げが33.6%、1.00%利下げが13.3%、1.25%利下げが1.8%と合計で98.1%が利下げを予想していることが分かる。これらを加重平均すると年内に0.61%の利下げが予想されていることになる（6/12時点）。

（2019年12月11日FOMCでの政策金利の確率）

Target Rate Probabilities for 11 12 2019 Fed Meeting



利下げ幅予想の計算方法

$$0.25 \times 14.7\% + 0.50 \times 34.7\% + 0.75 \times 33.6\% + 1.00 \times 13.3\% + 1.25 \times 1.8\% = 0.61\%$$

サイトはこちら：<https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html>

（出所）CME



2019/6/17

## りそな WEEKLY COLUMN

## 予報士はディーラー

この「CME Fed Watch Tool」のベースとなっているのは「金利先物市場」である。一般の方にはなじみのないマーケットだが、世界中のトレーダーが一日何百兆円という額で取引しており、多くの市場参加者がその値動きを注視している（金利先物市場の詳しい説明はコラムの最後をご参照いただきたい）。筆者はこの取引を担当しているが、気象予報士のように国家資格があるわけではなく、分析についても科学的な根拠に基づいて算出しているわけではない。ディーラーによる様々な思惑に左右されるマーケットである。

## 今後の展望

今週18-19日にFOMCが開催され、マーケットはFRBの金融政策に翻弄される一週間となる。足元の環境に即して考えれば、「晴れ」は「利下げ」、「曇り」は「将来の利下げを展望」、「雨」は「利下げ観測を否定」というところか。FRB予報士として腕の見せ所であり、今後を展望したい。

## 利下げ見通しの3つの背景

先ほど見た通り、FRB予報では今年0.61%の利下げを予想している。「まだ利下げすると決まったわけでもないのに行き過ぎじゃないの？」と思われるだろうが、筆者はあながち間違いではないと考えている。背景は、①利下げは始めるとそのペースは利上げより圧倒的に早い②インフレ低下、政治圧力等から利上げへの回帰は難しい③過去マーケットの織り込み（利下げ期待）にFRBはある程度答えてきた、の3点。

①に関しては利下げには景気が悪化しそう、もしくは将来のショックをやわらげるための予防の意味がある。もしそうであれば、中央銀行は事態の火消しを図るため段階的ではなく一気に利下げを進めると考えられる。トレーダーとしては利下げにベットしておけば大儲けできるチャンスであり、「0.25%ずつではなく大幅利下げもあるかもしれない、利下げに賭けたほうが夢があるな」と考えるわけだ。②に関しては実際に足もとで物価の上昇が弱めになってきていること、またトランプ大統領が事あるごとにFRBに利下げを迫っていることなどがある。③に関しては、ここまで織り込んだ後で、FRBが利下げを見送ると、マーケットには巻き戻しによる大きな金利上昇圧力が掛かり、株や為替にもショックが波及するおそれがあるだろう。近年では7割以上の利下げを織り込んだFOMCでは何らかの利下げを実施しており、今回も市場の要求に従わざるを得ないのではないだろうか。

## 年内の予報は「晴れ」

現在の織り込みの内訳から読み解くと、年内の予報はずばり「晴れ」。7月31日のFOMCで0.25%利下げし、9月18日か12月11日に0.50%利下げするというのが金利先物市場から見える年内の予想図だ。今週のFOMCでFRBが示す気象状況（FRBが公表するドットチャートやFOMC後のパウエル議長の会見での発言）が、市場の期待する天気図になっているか、答え合わせをしてみよう。

<当COLUMNは筆者個人の相場見解を記したものであり、弊社の見通しとは必ずしも一致しません。>

# りそな WEEKLY COLUMN

ご参考：金利先物市場とは

金利先物は、その名の通り将来における金利（短期金利＝米国であれば3か月USD LiborやFF金利）を予想し、その値を100から引いたものを価格として取引する。例えば、下表で2019年6月97.635というのは、 $100-97.635=2.330\%$ の金利が予想されていることを意味している。

短期金利は政策金利をもとに決定されるため、1年先の金利先物は1年後の政策金利を映す鏡となる。また1年先と2年先の金利先物の価格差を見ることで、1年間でどの程度利上げや利下げが織り込まれているか観測することが可能だ。

(例) FF金利先物各限月の価格 (6/12)

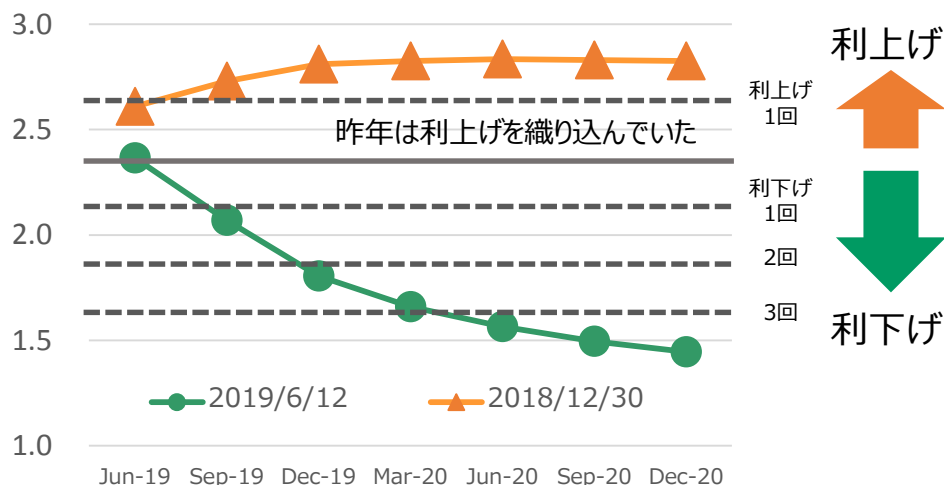
	金利先物 6/12①	将来金利 100-①
現在	-	2.415%
2019年6月	97.635	2.365%
2019年9月	97.930	2.070%
2019年12月	98.195	1.805%
2020年3月	98.340	1.660%
2020年6月	98.435	1.565%
2020年9月	98.505	1.495%
2020年12月	98.555	1.445%

(利下げ織り込みの計算例)

2019年6月と2019年12月の金利差  
≒6月会合以降、年内どの程度の利下げがあるか？  
 $1.805\%-2.365\% = \mathbf{\Delta 0.56\%}$

2019年12月と2020年12月の金利差  
≒2020年にどの程度の利下げがあるか？  
 $1.445\%-1.805\% = \mathbf{\Delta 0.36\%}$

金利先物市場の利回り曲線 (%)



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。