

# Weekly report

MINKABU  
THE INFONOID

株式会社ミンカブソリューションサービス  
東京都港区東新橋1-9-1

## 今週の注目材料=米FOMCに向けて米CPIに注目

2024年12月9日

11日22時半に11月の米消費者物価指数(CPI)が発表されます。米国のインフラターゲットの対象は個人消費支出(PCE)デフレーターですが、発表が遅く11月分の発表は米連邦公開市場委員会(FOMC)の開催される17、18日の後、20日22時半になるため、直前の物価状況の確認としてCPIが注目されます。

前回10月のCPIは前年比+2.6%と9月の+2.4%から伸びが強まりました。食品とエネルギーを除いたコア指数は+3.3%で9月と同水準の伸びとなっています。前回に関しては9月から10月にかけてガソリン小売価格が前月比-1.9%(季節調整前、調整後は-0.9%)と小幅低下したものの、2023年の9月から10月にかけて-5.3%と大きく低下していたため、前年同月比ではマイナス幅が縮小し、全体を押し上げる形となりました。

コア部門では9月に+1.8%と伸びた衣料品が+0.3%まで伸びが鈍化したものの、中古車価格が-5.1%から-3.4%まで下落幅が縮小し、結果的に財部門は9月と同じ-1.0%となりました。サービス部門では物価全体を100としたとき36.2%と三分の一以上のウェイトがある住居費が9月と同水準となったこともあって、医療費の伸びなどもあって住居費を除いたサービスがやや強く、9月の+4.7%から+4.8%になっています。

こうした状況を受けての今回のCPIですが、前月比+0.3%、前年比+2.7%と10月の+0.2%、+2.6%から共に伸びが少し強まる見込み。コア指数は前月比+0.3%、前年比+3.3%と10月と同水準の伸びが見込まれています。

10月から11月にかけて米国のガソリン小売価格は低下しています。米エネルギー庁エネルギー情報局(EIA)による全米全種平均で10月の1ガロン当たり3.261ドルから3.175ドルとなっています。ただ、前回同様に2023年の10月から11月の落ち込みが大きいいため、前年比ではマイナス幅が縮小する見込みです。EIAベースの価格では10月の前年比-12.8%から-7.8%への縮小。CPIは都市部のみのデータとなるため少し違いがありますが、CPIベースでも2023年の10月から11月にかけてかなり大きく価格低下が見られることから、前年比のマイナスは縮小する見込みで、全体を押し上げるとみられます。

もっとも、全体の反発はエネルギー価格の状況が分かっているだけに影響は限定的と見られます。それよりも前回に続いて足踏み予想のコア前年比が警戒感を誘っています。コア前年比はアフターコロナの物価上昇で2022年に前年比+6.5%まで上昇した後、低下傾向となり、昨年12月に3%台へ鈍化してきました。しかし、7月、8月の+3.2%までの鈍化に留まり、9月、10月の+3.3%となっています。コアの伸び鈍化が進まないことは利下げに向けたハードルとなります。今回予想を上回ってコアの伸びが強まるようなことになると、利下げ期待の後退を招くとみられます。この場合ドルは大きく買われる可能性があります。

米国以外では、欧州中央銀行(ECB)、カナダ、豪州の政策金利発表が注目されています。

まず、10日12時半に豪準備銀行(中央銀行)金融政策会合の結果が公表されます。政策金利(オフィシャルキャッシュレート：OCR)は現行の4.35%で維持される見込みです。

NZが11月27日に2会合連続の0.5%利下げ(利下げとしては3会合連続)を決定したこととは対照的に、豪中銀は昨年11月にOCRを4.35%まで引き上げた後、金利の据え置きを続けています。11月の会合で示されたステートメントでは6月までに1回の利下げが示唆されていますが、市場は6月会合での利下げを見込む動きとなっていました。

しかし、4日に発表された豪第3四半期GDPが予想を大きく下回り、前期比+0.3%(予想+0.5%、第2四半期+0.2%)、前年比+0.8%(予想+1.1%、第2四半期+1.0%)に留まったことで、早期の利下げ期待が広がってきました。GDP前年比の+0.8%はコロナ過の2020年終盤以来の低水準となっています。政府部門がインフラなどで支出を拡大していたことから、前期より伸びると期待されていただけにサプライズとなりました(実際政府部門は前年比+4.7%と好調)。

この結果を受けて2025年最初の会合である2月18日での利下げ期待が一気に強まっています。NZの大幅利下げ直後11月28日時点では27.6%となっていた豪中銀の2月利下げ期待は、直近55%前後と過半数超え。4月までという見通しであれば100%となっています。なお、11月28日時点では4月までの利下げでも60%前後でした。

こうした利下げ期待の高まりを受けて、今回の会合での声明などでどこまで利下げ姿勢を示せるかがポイントとなります。利下げに向けた印象が強まると豪ドル売りが強まると見込まれます。

続いてカナダ銀行(中央銀行)金融政策会合の結果が11日23時45分に発表されます。今年6月に利下げに踏み切ったカナダ中銀は、前回10月23日までに4会合連続の利下げを実施。前は利下げ幅を0.5%に拡大しました。

カナダは9月の消費者物価指数が前年比+1.6%まで低下。インフレーターゲットをはっきりと下回る伸びに前回の大幅利下げとなりました。10月は+2.0%まで回復していますが、第3四半期GDPが前期比年率+1.0%に留まるなど、厳しい状況が見られます。

景気を支えるために大幅利下げの継続となるか、物価の回復を受けて0.25%の通常幅に戻すのか。見方がかなり分かれています。短期金利市場での織り込みは55%程度が0.5%利下げ、45%程度が0.25%利下げ。大幅利下げ期待がやや強いものの、差はそれほどありません。

どちらに決まった場合でも、相場への影響が見込まれるところ。トランプ次期政権への警戒も含め、声明にも注意したいです。

最後、12日22時15分のECB理事会は今年4回目の利下げが見込まれています(6月に利下げを開始、7月の据え置きを経て、9月、10月と利下げ)。利下げ幅は0.25%で預金ファンリテイ金利は3.0%となる見込みです。

ユーロ圏は景況感が悪化しており、一時は大幅利下げを期待する動きが見られました。ユーロ圏及びフランス、ドイツの11月購買担当者景気指数(PMI)が軒並み弱く出た11月22日には、短期金利市場での0.5%の利下げ見通しが一時50%を超える場面まで見られました。

さすがに行き過ぎ感もあって直前ではほぼ0.25%利下げ見通しで一致しています。

ただ、ここに来てユーロ圏は政治がらみのリスクが指摘されています。ドイツ連立政権が11月に崩壊、12月に首相の不信任決議が予定されています。さらにフランスは12月4日に不信任決議案が可決。マクロン大統領は新首相を決める必要がありますが、かなり難航しそうです。

こうした状況がECBの姿勢にどこまでの影響を与えるか。ラガルド総裁の会見に注目が集まります。今後の利下げ継続姿勢が強く示されるとユーロ売りにつながる可能性があります。

#### 山岡和雅 | ミンカブソリューションサービシーズ 編集長

1992年チェースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行（旧ナショナルウェストミンスター銀行）移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後GCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ（現ミンカブ・ジ・インフォノイド）グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

---

#### <免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については万全を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブソリューションサービシーズは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブソリューションサービシーズが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

#### <著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブソリューションサービシーズ)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。