

# Weekly report

MINKABU  
THE INFONOID

株式会社ミンカブソリューションサービシーズ  
東京都港区東新橋1-9-1

## 今週の注目材料=米小売売上高に注目

2025年4月14日

トランプ関税を受けて大荒れの展開が続く中、市場の注目はトランプ大統領及び関係者の発言に集まっています。ただ、相互関税のリストが示され、中国を除いて90日の猶予が決定したまま、発動した一律10%の関税、中国に対する125%の関税、個別に発動している鉄鋼・アルミニウム関税、自動車及び同部品関税の影響を見極めることも重要となってきます。そうした中、関税の影響を受ける個人消費に関する重要指標、3月の米小売売上高が4月16日に発表されます。

前回2月の米小売売上高は前月比+0.2%となりました。市場予想の+0.6%を大きく下回る鈍い伸びでした。1月分が-1.2%と速報時点での-0.9%から下方修正。2021年7月以来の大幅な低下となっています。変動の激しい自動車を除いた数字は+0.3%と市場予想通りの伸び。ただこちらも1月分が-0.6%と速報時点の-0.4%から下方修正となっています。

売り上げが最も大きい自動車及び同部品が-0.4%となり、全体を押し下げました。同部門は12月に年末商戦もあって大きく伸びた反動で、1月が-3.7%と大きく減少しました。そこからの回復が期待されていましたが、小幅ながらマイナス圏となり、厳しい状況が示された形です。ガソリンスタンドや家電などの売り上げも低迷しました。幅広く低下した中で特に目立ったのが飲食店の-1.5%です。小売売上高の中で唯一サービス部門での売上となる同部門は約1年ぶりの落ち込みとなりました。関税などの影響を受けて家計が財布のひもを締めるなか、必需品とは言いにくい外食などの落ち込みが見られた形です。一方強かったのが無店舗小売(アマゾンなどです)、トランプ関税発動を前にして、駆け込み需要があったとみられます。

前は厳しかった米小売売上高、今回は前月比+1.4%と力強い伸びが見込まれています。ただこれは自動車関税を前にした自動車の駆け込み需要の影響が大きいとみられます。4月3日に発動した自動車関税、米国に輸入される自動車に一律25%の追加関税となります。日本の場合乗用車に2.5%、トラックに最大25%の関税がかかっていたので、乗用車に27.5%、トラックに最大50%の関税がかかることになります。部品については5月3日までに25%の追加関税がかかります。こうした関税発動を前に前倒して自動車を購入するという動きが広がり、小売売上高に反映されているとみられます。

自動車を除いた数字は前月比+0.4%と2月の+0.3%から小幅改善見込み。4日に発表された3月の米雇用統計は非農業部門雇用者数が前月比+22.8万人と、市場予想の+13.7万人及び2月の+11.7万人を大きく上回り、米雇用市場の底堅さを印象付けました。個人消費は雇用動向に強い影響を受けますので、雇用市場の底堅さが好材料となります。予想程度の好結果は十分期待できますし、それ以上に強さを見せる可能性も十分ありそうです。

米国以外ではECB(欧州中央銀行)理事会とカナダ銀行(中央銀行)金融政策会合が注目されます。

まずは16日のカナダ中銀。昨年6月の会合で利下げを開始したカナダ中銀は、前回3月12日の会合まで7会合連続で利下げを実施。5.00%あった政策金利は2.75%となっていま

す。2022年には+8%台を付けていたカナダのインフレ率(CPI前年比)は、昨年9月時点で+1.6%まで鈍化。今年1月分でも+1.9%とインフレターゲットの2.0%を下回る伸びとなっており、利下げ継続を支えていました。しかし、前回の会合後3月18日に発表された最新2月のCPIは+2.6%まで一気に上昇。前月比も1月の+0.1%から+1.1%に跳ね上がっています。日用品などを対象とする連邦物品サービス税(GST)と統一売上税(HST)の免除期間が2月半ばに終了したことが物価を一気に押し上げました。

この物価上昇を受けて今回の会合では金利据え置きが見込まれています。今後の物価がトランプ関税の影響で上振れる可能性が高いことも据え置き期待につながっています。カナダは2月28日に発表された2024年第4四半期GDPが前期比年率+2.6%とかなり好調。第3四半期も+2.2%へ上方修正されており、利下げによる景気支援がうまくいっています。しかし、トランプ関税の影響で今後は厳しい状況もありうるとの警戒感が見られ、今回の中銀会合でも短期金利市場で31%が利下げを見込んでいる状況。エコノミストなど専門家による予想も据え置きが過半数を占めているとはいえ40%程度が0.25%の利下げ継続を見込んでいます。少数意見である利下げ実施の場合はカナダ売り、据え置きの場合は声明に注目、今後の利下げ姿勢を強く示すようだと、据え置き決定でいったんは買われても、その後カナダ売りが強まる可能性があります。

続いて17日のECB理事会です。カナダ同様に昨年6月に利下げを開始したECB。昨年7月の据え置きを挟み、その後は前回3月6日の会合まで5会合連続で利下げを実施。合計6回の利下げで市中金利に近い預金ファシリティ金利は4.00%から2.50%となっています(リファイナンスオペ金利は2.65%、限界ファシリティ金利は2.90%)。

前回の会合では声明で「金融政策は実質的に引き締める的でなくなりつつある」と、これまでの利下げ継続姿勢からの転換を示唆しました。また、会合後のラガルドECB総裁会見では、それまでの会見で見られた「利下げに向けた方向は明確である」との表現が控えられました。こうした状況から、前回会合の直後は4月の会合での金利据え置きを見込む動きが広がっていました。

しかし、トランプ関税をめぐる混乱と景気鈍化懸念もあり、今回も利下げ継続との見方が広がり、コンセンサスを形成しています。短期金利市場では今回の利下げを約95%、次回6月5日会合での連続利下げを約75%見込む動きとなっています。

昨年9月分が前年比+1.7%まで低下した後、今年1月分+2.5%まで反発していたユーロ圏消費者物価指数(CPI)が、3月19日に発表された2月確報値で+2.3%と再びの鈍化となっていることも、利下げ期待に寄与しています。

注目は声明や総裁会見で今後の利下げ姿勢をどこまで強く示すか。6月の連続利下げ期待に加え、今回含めて年内3回の利下げを織り込み、一部で年内4回の期待も出てきている状況。年4回利下げ期待が強まるようだと、ユーロ売りにつながる可能性が高いです。

#### 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、株式会社ミンカソリューションサービス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(株式会社ミンカソリューションサービス)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。