

ソニーフィナンシャルグループ
金融市場調査部

Monthly Global Market Report

2022年11月号



金利の山と景気の谷、 相場の転換点を見極める

経済見通し

チーフエコノミスト 菅野雅明の視点

マクロ経済展望

※都合により、
今号では休載

米国経済見通し	02
日本経済見通し	03
欧州経済見通し	04
中国経済見通し	05

為替見通し

チーフアナリスト 尾河真樹の視点

為替相場展望	06
為替見通し概略	07
米ドル	08
ユーロ	09
英ポンド	10
豪ドル	11

ソニーフィナンシャルグループ
金融・経済見通し

イベントカレンダー	13
-----------	----

ソニーフィナンシャルグループ
金融市場調査部

Monthly Global Market Report

2022年11月号

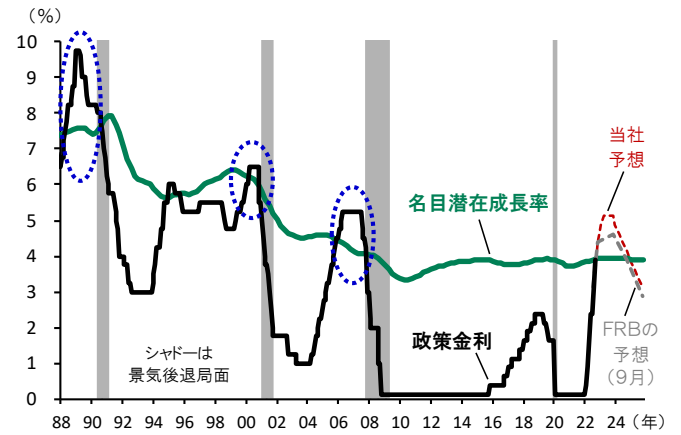
利上げはペース鈍化も水準はより高く期間はより長く、金融環境の引き締めも続く 米国は来年後半に景気後退へ、株価下落は必要な痛み

FRBは11月のFOMCで0.75%の利上げを決め、同時に先々の利上げペースの鈍化に言及した。背景には、引き締め効果の累積的な強まり、効果発現までのタイムラグ、金融環境のタイト化への配慮がある。しかし、これでFRBがハト派化したと見られれば、市場のインフレ予想を上振れさせたり、実質金利を低下させて時期尚早な株高を招いたりする恐れがある。それは金融環境を緩めインフレの沈静化を遅らせる。そのためパウエル議長は会見で、利上げの終着点が従来予想より高くなり、その水準を長く維持することを示唆し、市場に釘を刺した。

政策金利は中立金利の上限(3%)を上回り名目潜在成長率(4%)に達した。このことは金融引き締めが景気減速に止まらず景気後退を招き得ることを意味する。急速な利上げで住宅ローン金利(30年)は7%を超え、既に住宅投資は腰折れしている。そもそも住宅市場が耐え得る金利の限界は、住宅投資のリターンである家賃利回り(5.8%)だ。住宅ローン金利がこれ上回る逆ざやとなったいま、住宅投資の腰折れは必然である。この考え方を一般化すれば、米国経済がどこまでの利上げに耐え得るかが見えてくる。米国経済全体から得られる投資リターンは名目潜在成長率(4%)であり、投資コストは政策金利だ(図表1)。当社は政策金利が来年前半に5%超まで引き上げられるとみるが、その場合にはコストがリターンを上回り、米国経済全体が逆ざやとなる。マネーは実物資産から貯蓄へ逆流し、米国は来年後半にも景気後退に陥る公算が大きい。また、急速な利上げは「逆イールド」を拡大させて銀行の預貸収益を悪化させるほか、企業の倒産リスクを高めて「信用スプレッド」を拡大させ、銀行の貸出態度を厳格化させる。図表2の通り、米国では信用スプレッドが9%、貸出態度が50%まで金融環境が悪化した後に景気後退とならなかったことはない。今のペースでは貸出態度は来年前半に臨界点を突破しそうだ。

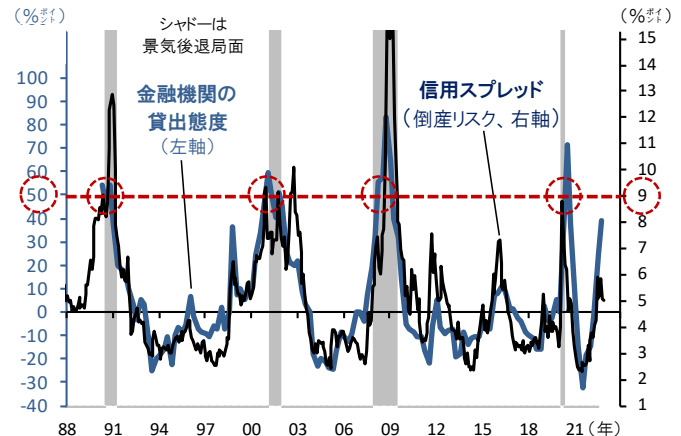
こうしたなか、S&P500株価指数の年初来下落率は一時▲25%を超えた。過去11回の景気後退期の平均下落率が▲26%だったことを考えれば、米国株はこの先の景気後退を織り込み相応に下落し、足下で底打ちしたかに見える。だが、年初来の株安は専ら金融引き締めを嫌した市場心理(PER)の下落によるものであり、企業業績(EPS)の調整はまだ不十分だ。米株価の底入れは「金利の山」と「景気の谷」を織り込んでPERとEPSが下がり切った後だろう。その点、PERの急落は一巡しつつあるが、EPSの悪化はこれからだ。ただし、インフレ下の景気後退では、企業業績は数量ベースで落ち込んでも金額ベースではインフレの分だけ押し上げられる。筆者はS&P500指数が来年前半に3,300pt(=PER15倍×EPS220pt)で底入れすると予想する。それはコロナ禍前の株価と同水準だ。コロナ後の異例の金融緩和で押し上げられた株価は、政策正常化の過程で元の水準まで下落する公算が大きい。なお、株高の資産効果が人々の労働意欲を低下させ人手不足と賃金上昇を長引かせたり、消費を刺激しインフレを助長したりしている面がある。だが実質株価をみると、コロナ後の資産効果は実質ベースではもはや消滅している(図表3)。更なる株安は逆資産効果を生む。ただしそれは、依然として低調な人々の労働意欲を回復させ、高止まりするインフレを鎮めるためには必要な痛みでもある。(⇒株価見通しは「米国の景気後退と円高へのトレンド転換で日米株価はどうなるか」を参照)

■図表1: 政策金利が名目潜在成長率を超えると景気後退へ



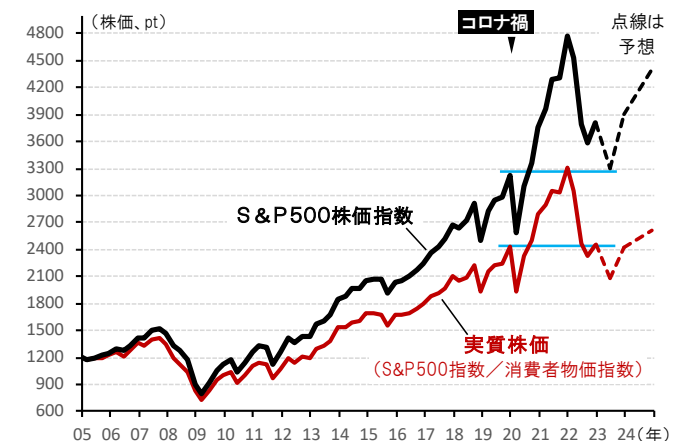
注: 名目潜在成長率は潜在成長率+物価目標2%(00年以前はコアCPI)
出所: FRB、CBO、NBER、Bloomberg、SFGI

■図表2: 金融環境が一定水準まで引き締めると景気後退へ



注: 信用スプレッド(%pt) = 米HY債利回り(%) - 米10年国債利回り(%)
金融機関の貸出態度(%pt) = 厳格化した割合(%) - 緩和した割合(%)
出所: FRB、NBER、Bloomberg、SFGI

■図表3: 株価下落でコロナ後の資産効果は消滅へ



注: 実質株価 = S&P500株価指数 / 消費者物価指数
出所: BLS、Bloomberg、SFGI

当面のYCC継続を改めて示唆した日本銀行だがトーンには微妙な変化も 超長期ゾーンの金利上昇が続くが今後は上値の重い展開か

10月の日本銀行・金融政策決定会合にかけて、やはり金利上昇圧力が強まったが、日本銀行は連続指値オペや臨時オペで対抗し、金利上昇圧力を封殺した。同月の金融政策決定会合では現状のイールドカーブコントロール(YCC)政策の現状維持を決定した。会合後の記者会見では、黒田総裁は「今すぐ金利引き上げや出口が来るとは考えていない」と発言し、改めてYCC政策継続の意思を示した。また、「YCCが円安をもたらすことはない」とし、為替レートの修正を目的とした政策変更を再度否定した。

加えて、10月末には10～12月期国債買入予定額の一部を変更し、10年超25年以下と25年超の利付国債の買入について、月の回数を増加させた。四半期発表に変更して以来、期間の途中で買入予定を変更するのは初めてのことで異例だ。この背景には、米国債市場での金利先高観の高まりや英国債市場におけるボラティリティ増大などによる海外金利の上昇に連動して、超長期ゾーンの金利上昇圧力が強まっていることがある(図表1)。超長期ゾーンの利回りについては、日本銀行が10年以下と比べて、相対的に上昇を容認する姿勢をみせており、国債保有率も10年債と比べると低い(図表2)ため、ストック効果は小さい。FRBが今後の政策金利の最高到達点の予測をさらに引き上げる可能性も取りざたされており、まだまだ海外金利の上昇圧力が強まりそうな中、日本銀行は超長期ゾーンの金利上昇を抑制してYCC政策を堅持する方針であることが改めて示唆された。

ただ、柔軟性に欠けるYCCの弊害が、これまでより目立つ面もある。10月に対米ドルレートが150円近傍に迫る円安となったことや、10年債の368回債の日銀保有比率が100%を超えたこと(図表2)などが、その例として挙げられる。黒田総裁は、全体として適切なイールドカーブを形成する目的は十分達成されているとも発言しているが、国債市場の機能度については引き続き十分配慮すると記者会見で言及した。岸田政権の経済対策の声明文でも、金融市場の変動の影響を十分に注視しつつ、適切な金融政策運営を行うことを期待する旨が、文言に新たに加わった。こうした意識が、来年の新総裁への交代後のYCC政策の微修正につながっていくかどうか、今後引き続き政府・日銀の認識を注視すべきだ。

なお、現時点で当社のメインシナリオに変更はなく、黒田総裁退任後の新総裁の下で債券市場の機能改善等を目的としてYCC政策の修正開始を見込む。ただし、金利上昇が野放図に容認されるわけではなく、金利上限値の設定など何らかの措置も同時に実施されるとみられ、金融引き締めを開始というよりはYCCの持続性を高める調整が実施されると予想している。

YCCが当面は堅持されるとはいえ、海外金利の先高観により、日本の超長期金利もしばらくは高止まりしそうだ。ただ、過去の経験則では、名目潜在成長率が超長期金利の均衡水準のおおよその目安と考えられる(図表3)。これによれば、現状は既に相応の高水準であり、10月下旬以降は金利ボラティリティもやや縮小に転じていることから、今後の上昇余地はそれほど大きくないのではないかと。20年期待インフレ率も1%近傍で足踏み状態が続く。

■図表1: 日米の超長期金利



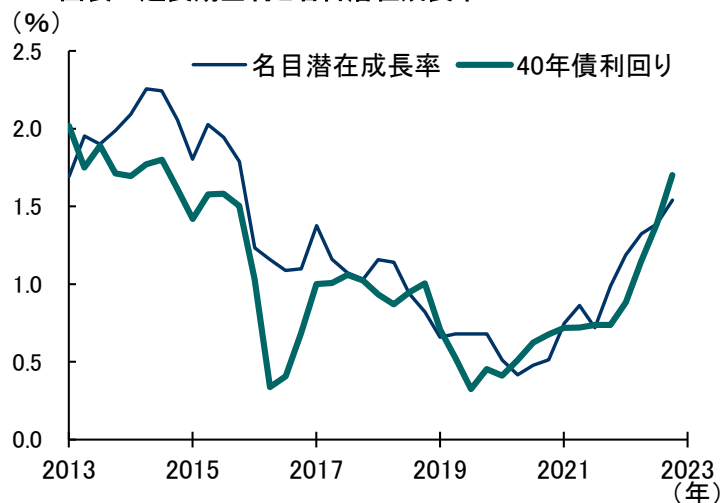
■図表2: 日銀の保有国債残高・最近の銘柄例(10月末時点)

銘柄	入札期間	回号	発行残高(億円)	日銀保有額(億円)	日銀保有率(%)
10年債	2022年4～6月	366	84,685	78,089	92.2%
	2022年7～9月	367	81,307	61,568	75.7%
	2022年10月～	368	28,665	31,141	108.6%
40年債	2021年5月～	14	38,912	15	0.0%
	2022年5月～	15	22,419	43	0.2%

注: 日銀が国債補完供給オペで一時的に市場に貸し出した国債は統計上保有額から減少されないため、統計上は保有率が100%を超えることも考えられる。

出所: 日本銀行、財務省、SFGI

■図表3: 超長期金利と名目潜在成長率



インフレとエネルギー不足で欧州は年内にも景気後退へ、無理な賃上げも景気の重石 ECBは不況下の利上げを継続、苦境から脱却するには成長モデルの転換が必要

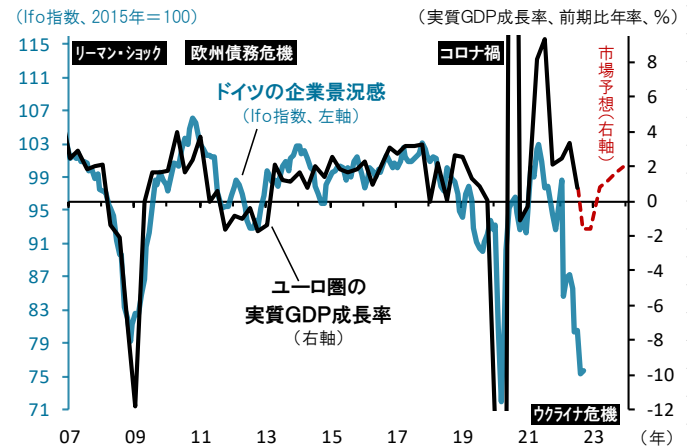
ユーロ圏経済が窮状に陥っている。10月の消費者物価指数は前年比10.7%と、統計開始以来の最高値を記録した。これはウクライナ危機に伴う食料やエネルギー等の供給制約が引き起こしたコストプッシュ・インフレであり、格安なロシア産の天然資源に依存し過ぎたツケでもある。インフレで家計購買力(実質所得)は損なわれ、消費者心理はコロナ禍直後よりも暗い。個人消費の腰折れは不可避と思われる。なお、インフレは家計を疲弊させるが、エネルギー不足は企業に打撃を与える。図表1の通り、ロシアへのエネルギー依存度が特に高いドイツの企業景況感は悪化が顕著だ。また、ドイツは欧州経済のけん引役であるがゆえ、その景況感はユーロ圏全体のGDP成長率を左右する。同図は、ユーロ圏経済が年内にも景気後退となり、市場予想を超える深いマイナス成長に陥る可能性を示唆する。

さらなる問題は不況下の賃金上昇だ。労働組合が強い欧州では、インフレが進めば労働者の生活維持のため、速やかに賃上げ要求が高まる(図表2)。だが、景気拡大や労働生産性の向上を伴わない無理な賃上げは、企業収益を圧迫し欧州経済をスタグフレーションへと追い込む。ECBはインフレの加速を防ぐべく金融引き締めを急ぐが、それは景気を一段と冷え込ませよう。また、欧州市場からのマネーの退潮で債券安・通貨安・株安のトリプル安が進んでおり、これも傷口に塩を塗る。金利上昇が設備投資や住宅投資を抑制し、ユーロ安が輸入インフレを高進させてより厳しい金融引き締めを招くためだ。

こうしたなか、ECBは9月に続き10月も0.75%の大幅利上げを行った。ただ、それでも政策金利(預金ファシリティ金利)は1.5%だ(図表3)。ここから期待インフレ率(2.3%)を差し引いた実質政策金利はまだマイナス圏にあり、依然としてインフレ刺激的な水準にとどまる。コストプッシュ・インフレに金融引き締めは無効だが、ECBがタカ派姿勢を示さなければ、人々のインフレ予想は上振れする。それは賃上げと値上げの連鎖によって歯止めなきホームメイド・インフレに繋がる恐れがある。インフレ予想を抑えるには、政策金利を少なくとも中立金利の上限(2%)や期待インフレ率(2.3%)よりも高くして実質政策金利をプラス化させたい。可能な限り市場の予想に近付ける必要がある。

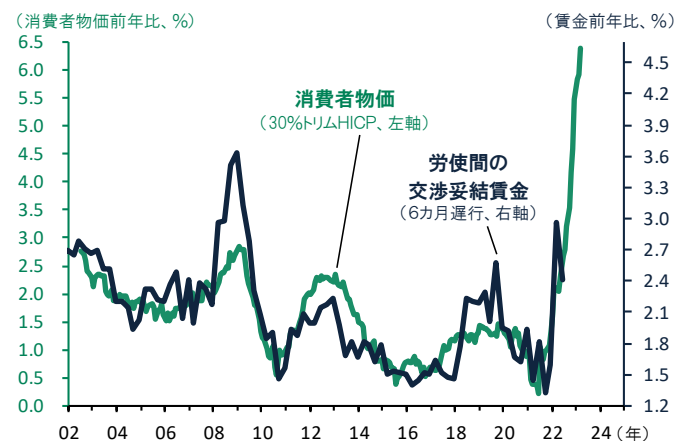
インフレが景気を悪化させ、インフレ退治の金融引き締めがそれに追い打ちを掛ける。欧州経済は袋小路にはまったかのようだ。だが、光明も見える。商品市況の下落だ。いま、世界景気の悪化を背景に原油や鉄鉱石、穀物等が値を崩している。これが来春にかけて欧州のコストプッシュ・インフレを沈静化させれば、不況下の金融引き締めには終止符が打たれよう。当社は利上げはペースダウンしつつ、来春までに2.5%近辺で打ち止めになると予想する。もっとも、当面の政策金利は高水準に保たれ、それが脆弱な南欧諸国の内需を圧迫し続けよう。また、外部環境も悪い。米国も厳しい利上げによって来年には景気後退に陥りそうだ。世界の半導体需要も循環的な下降局面にあり、中国や東アジアの製造立国が世界景気を救う姿も想像し難い。欧州景気はしばらく鍋底型の低迷を続ける公算が大きい。この苦境から脱却するには、欧州が「ロシア産の格安エネルギー」や「欧州中銀の超低金利政策」「ユーロ安による輸出競争力の水増し」などに依存した従来の成長モデルを大転換させる必要がある。

■ 図表1: ドイツの景況感悪化はユーロ圏の景気後退を示唆



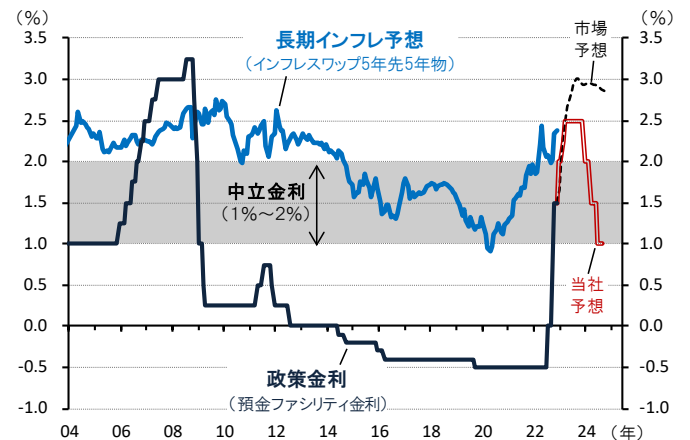
注: 市場予想は、実質GDP成長率(前期比年率)の市場予想中央値
出所: Ifo研究所、EUROSTAT、Bloomberg、SFGI

■ 図表2: 不況下の賃上げがスタグフレーションを招く恐れ



注: トリムHICPは、極端な価格変動をする特定品目を除去した基調的物価
出所: ECB、Bloomberg、SFGI

■ 図表3: 実質金利のプラス化にはあと1%の利上げが必要



注: 市場の利上げ予想は金利先物のカーブ
出所: ECB、Bloomberg、SFGI

共産党大会では習近平国家主席の権力基盤が強化され4期目入りの道も “中国式現代化”で西側諸国と異なる国家発展を推進する方針を明確化

多くの注目を集めた5年に1度の共産党大会(第20回)では、習近平国家主席の3期目入りが確定した。これは織り込み済であったが、習近平国家主席の権力基盤強化は、当初予想以上に強化されたと言っていだろう。その理由は、党最高指導部の中央政治局常務委員7名には、習近平国家主席と旧知の仲といえるメンバーが選出されたからだ(図表1)。

特に注目は、今回新たに委員に選出され、序列2番目となった上海市委員会書記の李強氏だ。同氏は、上海ロックダウンの長期化によって住民からの批判も多かったため、その処遇が注目されていたが、3月開催(予想)の全人代で首相に就任する見込みとなった。李強氏は習近平国家主席との関係性は強いものの、過去の国家トップとのつながりは薄く、中央政府の役職に就いたことがなく、当然副首相経験もない(通常、首相は副首相経験者が就任するため、異例のスピードでの昇進だ。その他、新たに委員となった3人(蔡奇氏、丁薛祥氏、李希氏)も国家主席の子飼いであり、留任となった2人(趙樂際氏、王滬寧氏)も関係性が深い。

他の人事で注目されたのは、胡錦濤氏と関係が深く一時は首相候補とされた故春華副首相だ。同氏は中央政治局委員にも選出されず異例の降格となり、今後副首相から外れる公算もある。また、李克強首相が定年前(67歳)であるにもかかわらず、中央政治局委員に選出されず公務から退く可能性が高まった。定年を超える王毅氏(國務委員兼外交部部長、69歳)が新たに委員に選出される等、68歳の定年慣例は事実上なくなったと言えよう。

一方、習近平国家主席は周囲を側近で固めたが、後継者候補をはっきりと示さなかった。3期目入りが確定した段階でやや時期尚早かもしれないが、5年後には4期目入りの可能性も出てきた。

人事の正式決定は全人代となるため、短期的な経済政策の方向性には大きな影響はないと元々みていたが、習近平国家主席の冒頭演説や党大会報告をみても、ゼロコロナ政策や不動産価格抑制策などの足下の政策の方向転換は示唆されなかった。

3期目の中長期的な経済政策の方向性としては、2期目に開始した施策の更なる進捗が目標とされよう。注目は、今回の党大会報告で言及回数が増加した①中国式現代化、②安全保障の2つだ(図表2)。①は今回新たに加わった表現で、中国の実情に基づいた現代化と定義される。西側諸国とは異なる経済発展モデルを目指すことが示唆され、国家主席が提唱した共同富裕構想や国営企業の関与強化等の分野に重点が置かれよう。②については、今回、報告では国家安全の章立てが新たに加えられ、米中対立の長期化に備えた対策強化が意識されている。具体的には、科学技術の自立に向けた人材育成などが重要との認識が示された。

習近平体制の基盤強化により、経済政策の方向性が今後より一層明確になることはプラス要因だが、一方で国家主席の意向次第で政策が振れやすい展開になることも懸念される。共産党大会後の株価はオフショアを中心に弱い動きとなっており、金融市場は習近平体制3期目を不安視している。

■図表1: 第20期中央政治局常務委員

序列	氏名(年齢)	役職(予想含む)	習近平氏との関係性
1	習近平(69)	国家主席	
2	李強(63)	首相	習氏の浙江省勤務時代の部下
3	趙樂際(65)	全人代常務委員長	習氏の反腐敗運動で成果。陝西省勤務時代、習氏の父親の墓の巨大化に尽力
4	王滬寧(67)	全国政治協商会議主催	習近平思想の作者
5	蔡奇(66)	中央書記処書記	習氏の浙江省、福建省勤務時代の部下
6	丁薛祥(60)	副首相	習氏の上海市勤務時代の部下
7	李希(66)	中央紀律検査委書記	習氏の父親と関係の深い李子奇氏の甘肅省勤務時代の部下であること等から関係性が深い模様

注: 敬称略。ピンクは新選出 出所: 各種報道資料、SFGI

■図表2: 共産党大会報告の頻出ワード

ランク	第19回	第20回
1	社会(266)	発展(231)
2	党(232)	社会(201)
3	発展(227)	党(184)
4	人民(218)	人民(183)
5	主義(176)	堅持(157)
6	中国(175)	主義(150)
7	建設(127)	中国(148)
8	堅持(114)	強化(128)
9	制度(110)	体系(120)
10	強化(101)	国家(116)
11	政治(101)	建設(114)
12	国家(100)	全面(113)
13	全面(99)	制度(104)
14	民族(95)	整備(100)
15	文化(83)	現代(98)
16	特色(81)	保障(95)
17	体系(78)	推進(92)
18	偉大(76)	安全(86)
19	経済(73)	政治(73)
20	改革(72)	指導(72)

注: 括弧内は言及回数。出所: 新華社日本語、SFGI

為替相場展望



2022年は歴史的な出来事が目立った年

外為市場にみられる変化とは

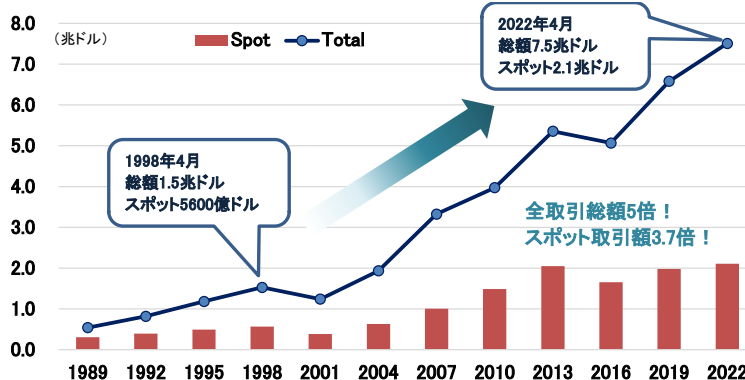
今年も残すところあと2カ月を切った。欧米の歴史的なインフレ加速や、ドル円の32年ぶりとなる高値示現、政府・日銀による24年ぶりの円買い介入や、リズ・トラス英前首相による、就任から「英史上最短」での辞任劇、など、歴史的な出来事が目立つ年だった。そして、長引くウクライナ危機や、北朝鮮による多数のミサイル発射、中台問題など、地政学リスクも高まっている。また、今年は記録的な自然災害にも見舞われた。欧州では熱波により各地で山火事が広がったほか、ドイツのライン川の水位低下で、物流に影響を及ぼす事態となった。足下米株式市場は、米連邦準備理事会（FRB）が12月以降利上げペースを減速することを織り込み、リスクオンに傾いているが、やや楽観的過ぎるのではないかと思うほど、世界情勢は不透明で、リスク要因は枚挙にいとまがない状況だ。

これらの歴史的な出来事の中でも、長らく為替市場に向き合う筆者としては、やはり政府・日銀による「24年ぶりの円買い介入」は印象的だった。財務省が10月31日に発表した、「外国為替平衡操作の実施状況」では、10月の介入は6兆3,499億円と、9月の2兆8,382億円と比べても規模が大きく、「1カ月の円買い介入としては過去最大」との報道が目立った。しかし、これは外国為替市場の規模自体が、98年に比べると格段に大きくなっていることが背景にある。3年毎に、国際決済銀行（BIS）と各国中銀が行っている外為市場・デリバティブ市場の調査“Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets”の2022年版が10月27日に公表された。これによると、今年4月における、世界の外為市場の1日当たりの取引量は平均で約7.5兆ドルに上り、98年の1.5兆ドルの約5倍に拡大していた（図表）。ただ、これはスワップやオプション、フォワード取引なども含むため、スポット取引だけ抜き出すと、98年の5,600億ドルから2022年は2.1兆ドルと、約3.7倍にも膨らんでいる。したがって、政府・日銀が為替介入により市場のボラティリティ急騰を抑え込もうとすれば、それなりの金額を投入する必要がある。98年の円買い介入は4月が約2.8兆円と同年最大の規模だった。市場規模の変化からすれば、今年10月の介入はその3倍以上でも不思議はないが、約2.2倍に留まった。ドル円はこの介入によって152円を超えることなく反落し、その後一旦落ち着きを取り戻している。米長期金利が低下し始めたタイミングと重なったことも奏功したと思われるが、一定の効果がみられてい

る。FRBは当面利上げを継続し、12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、ターミナルレートの予想も9月時点から大きく引き上げられる公算だ。タカ派のメッセージとなれば、その際再びドル高が加速する可能性はあるものの、先々米国の景気後退が予想される以上、長い目でみればそろそろドル円のピークも近いと思われる。

ところで、BISの同レポートからは、為替市場の様々な変化が確認できる。第1に、日本市場（東京外国為替市場）の為替取引（全ての取引形態を含む）シェアが著しく低下したことが挙げられよう。2010年の調査までは6.2%と、英国（36.7%）、米国（17.9%）に次いで3位だったが、2013年は5.6%とシンガポールに抜かれ4位、2016年は香港にも抜かれ5位（シェア6.1%）に転落した。そして、今年は4.4%まで低下。5位は変わらずだが、6位のスイスが、シェア3.6%に迫っている。マーケットの厚みが縮小すれば、投機筋にも何かと狙われやすく、為替のボラティリティが急騰するリスクも高まる。市場の安定という観点でも、東京市場の活性化に向けた取り組みが必要だろう。もう1つ目を引くのは、人民元取引の拡大だ。2010年比でみると、人民元は対ドルで下落したにも関わらず、1日平均の取引量は340億ドルから5,260億ドルに拡大。シェアはまだ全体（100%換算）の3.5%と、円の8.3%に比べて小さいものの、着々と取引量を伸ばしている。異例の3期目に突入した習近平政権で、今後どのように変化するのか注目したい。また、世界最大の規模を誇る英国市場の取引シェアが2019年比で急減（43.2→38.1%）したのも気がかりだ。英国は前回の統計後の2020年12月末に正式に欧州（EU）を離脱（Brexit）した。これが影響しているかどうか、今後も継続して注目していきたい。

（図表）外為市場の取引規模（1日平均）



出所: BIS, SFGI

為替見通し概略

	1か月	3か月	コメント
米ドル	対円レート 143.00 - 150.00	対円レート 140.50 - 152.00	米国の政策金利の終着点が上方修正される可能性が浮上しており、ドル円は高値圏での推移が続く公算が大きい。ただし、急激な上昇局面では政府・日銀の円買い介入が重石か。
ユーロ	対ドルレート 0.9600 - 1.0300 対円レート 135.00 - 150.00	対ドルレート 0.9400 - 1.0300 対円レート 130.00 - 150.00	FRBとECBが利上げを継続する中で、ユーロドルの軟調地合いとユーロ円の高止まりは継続する公算。来年にかけては両中銀の利上げフェーズ終了に伴い徐々にトレンド転換か。
ポンド	対ドルレート 1.0600 - 1.1900 対円レート 155.00 - 172.00	対ドルレート 1.0400 - 1.1900 対円レート 150.00 - 172.00	「トラスショック」による急落は一服。英国のインフレはホームメイド型の様相を呈しており、BOEは今後も大幅利上げ継続か。経済へのダメージが大きくなれば更なるポンド安も。
豪ドル	対ドルレート 0.6150 - 0.6650 対円レート 91.50 - 96.00	対ドルレート 0.5900 - 0.6850 対円レート 89.00 - 97.00	RBAは今後の金融政策について、国内指標および世界の景況感やインフレ動向次第で柔軟に対応するスタンス。ただ、中国リスクは豪ドルにとって継続的な重石となる見通し。
NZドル	対ドルレート 0.5700 - 0.6200 対円レート 84.00 - 88.50	対ドルレート 0.5500 - 0.6300 対円レート 83.50 - 89.00	最大貿易相手国・中国の景況感悪化に加え、NZの景気悪化懸念もあり、NZ中銀の急な政策転換の可能性も今後はある。引き続きNZドルは下振れを要警戒。
加ドル	対ドルレート 1.3200 - 1.3600 対円レート 106.00 - 110.40	対ドルレート 1.3000 - 1.3800 対円レート 102.50 - 111.00	最大貿易相手国・米国の景気後退懸念があるほか、カナダ経済も徐々に鈍化する公算で、カナダ中銀は利上げペースの鈍化に踏み切った。原油価格も今後軟調推移が続けば、カナダドルには重石となる。
ブラジルレアル	対ドルレート 5.000 - 5.400 対円レート 26.00 - 28.30	対ドルレート 4.900 - 5.750 対円レート 24.00 - 28.50	ブラジル大統領選はルラ元大統領の勝利となった。ただし、今後ルラ次期大統領の経済政策が明らかになるにつれ、財政リスクが意識されればレアル安要因となる。
南アランド	対ドルレート 17.20 - 18.20 対円レート 7.900 - 8.300	対ドルレート 16.600 - 19.00 対円レート 7.750 - 8.400	南ア中銀はインフレのピークアウトを確認すればペースを減速させる公算。また、南ア財務省の発表した財政赤字見通しは前回から上方修正されており、南アランドの下押し圧力は緩和していく可能性がある。

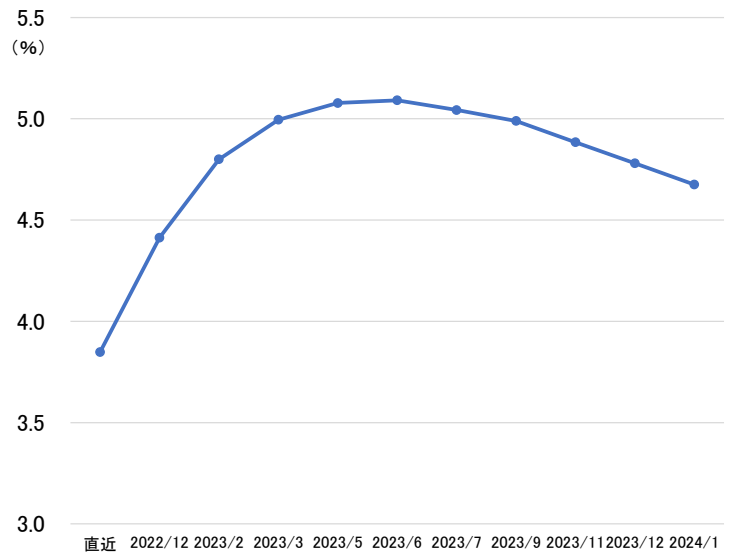
米12月ドットチャート上方修正の可能性 ドル円は高値圏での推移継続の公算

10月半ば以降、ドル円は一時大幅に上昇するも、その後軟調な推移となっている。10月半ばに発表された米国の9月生産者物価指数(PPI)、消費者物価指数(CPI)が相次いで市場予想を上回る結果となったことがドル高のきっかけとなり、10月21日には一時151円95銭まで値をのぼした。ただし、このタイミングで本邦政府・日銀の円買い介入が入ったほか、米紙WSJが11月1-2日の米連邦公開市場委員会(FOMC)において12月の利上げペースを緩める可能性を巡ってどのようなシグナルを発すべきか討議する公算と報じたことを受けたドル売りも相まって、ドル円相場は反転。10月26日にカナダ中銀が予想外の利上げペース鈍化を行ったことも、「各国が利上げペース減速に動くのでは」との観測に拍車を掛けたこともドルの重石となった。

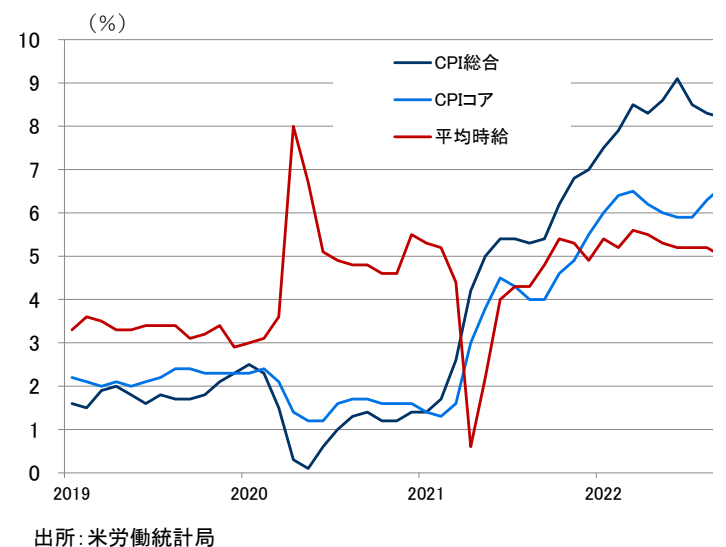
11月FOMCでは、市場予想通りの75bpの利上げが発表された後、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は「利上げペースの減速が適切となる時期はいつか来る。早ければ次の会合、もしくはその次かもしれない。次回の会合で議論はするだろう」とした一方、「労働市場やCPIの状況を踏まえると、9月の会合で示した到達点よりも高い水準まで利上げする可能性が示唆される」とコメントし、市場の見方が過度にハト派に傾かないよう、バランスをとった格好だ。現状、市場は50bp利上げを完全に織り込んでいる状態である(図表1)が、今後については経済指標次第だろう。4日発表の米10月雇用統計は労働参加率が低下(62.3%)する中で失業率が市場予想以上の上昇(3.5%→3.7%)となった上、平均時給も市場予想通りではあるが前年比で伸び率が鈍化(+5.0%→+4.7%)したこともあり、ドル売りが強まった。ただし、次回FOMCまで雇用統計はあと1回、CPIは2回確認することができる。特にCPIの伸びの鈍化がみられなければ、75bp利上げの可能性を織り込んでいく公算が大きい。そうなれば、ドルには上昇圧力が掛かるだろう。とはいえ、複数の重要指標を確認する必要がある中で、単独の経済指標を受けて利上げ幅を一気に織り込む、という動きにはなりにくいことから、今後のドルの値動きはこれまでよりも値幅が小さくなる可能性がある。また、ドル円相場においては、ドル高が進めば政府・日銀の円買い介入への警戒感が再び強まるだろう。これがドル高・円安の進行ペースを引き続き鈍化させる役割を果たすと見る。

当部はFRBが12月のFOMCドットチャートでFF金利の最高地点を引き上げ、2023年前半まで利上げを継続すると予想を修正した。それに伴い、ドル円相場もこれまでの想定よりも高い水準での推移が続くと見る。短期的には再び150円を超えることもあり得るだろう。ただし、これまで米国の利上げを前倒しで織り込んできただけに、年末年始にかけては145円近傍まで上げ幅を縮小するとの見方は維持する。

■図表1: 市場の織り込むFRBの利上げ(FI金利先物より算出)



■図表2: 米国のCPIと平均時給(前年比)



■図表3: 日米の実質金利差とドル円 (1ドル=円)



FRBが動かすユーロドルとECBが動かすユーロ円 来年序盤には一旦底打ちも視野に

10月のユーロは対ドルで小幅に反発。月足では5月以来の陽線となった。米連邦公開市場委員会(FOMC)のメンバーが相次いで利上げペースの鈍化や停止に言及する中、ドル売りが全般的に強まったことや、天然ガス価格の高騰が一服したことも追い風となった(図表1)。ユーロ圏では、ロシアからの天然ガス供給途絶に備えて前倒しで冬季分の備蓄が進んだほか、当初の予想に反し、今年は暖冬となる可能性が高まっていることも、天然ガス価格の下落に寄与したと考えられる。一方、対円での上昇基調は健在で、ユーロ円は一時148円40銭まで上値を伸ばした。日本のドル売り円買い為替介入により一時的に下押しする場面も見られたが、すぐに買い戻されると、その後は高値圏でのみ合いが続いている。

ユーロドルは2020年2月から2022年4月頃まで米独実質金利差(10年)との連動性が高かったが、その後は両者の値動きは乖離している。ロシアのウクライナ侵攻による地政学リスクや天然ガス価格の高騰、イタリアをはじめとする政局不安などで、金利差が示す「実力」以上にユーロ売りが強まっている様子が窺える。加えて、足下の為替市場は米国への注目度が極めて高いことも要因だろう。今年の4月以降、ユーロドルは米長期金利の上昇に沿って右肩下がりとなっており、米金利上昇に伴うドル買いがユーロドル相場を動かす主要要因となっている(図表2)。つまり、当面のユーロドルは米国の金融政策次第といっても過言ではない。10月のFOMCで、パウエル議長はターミナルレートの引き上げを示唆。当社は小幅な利上げが来年5月まで継続することを予想する(詳細はp.2ご参照)。米国の長期金利もこれまでのような上昇ペースではないものの、引き続き高止まりすることが予想され、ユーロドルは当面底這いが続きそうだ。その後、来年第1四半期以降は米利上げが終盤に差し掛かり、為替市場の注目が米国の金融政策以外に移り始める中で、ユーロドルも米独金利差の水準に回帰する形で一時的には緩やかに持ち直す公算。

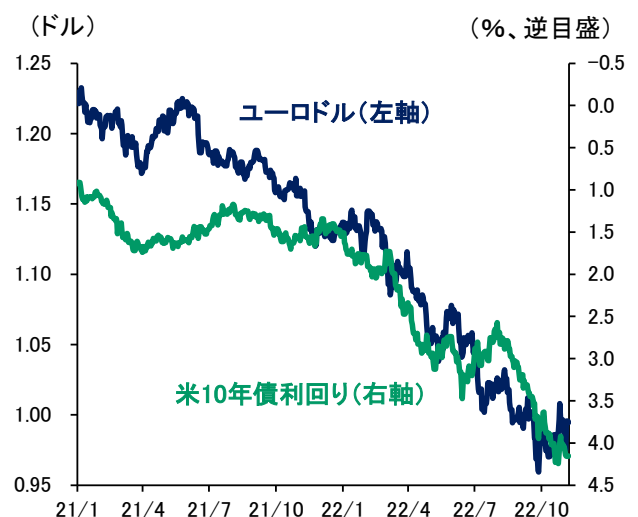
一方、ユーロ円は年初来、ドイツの長期金利差との連動性が高い(図表3)。日本の金融政策が据え置きである以上、動くユーロ圏側の金融政策に左右される側面が強く、米国側の要因で決まるユーロドルとは対照的だ。欧州中銀(ECB)は10月27日、75bpの大幅利上げを決定した。ただ、声明文には「金融緩和の巻き戻しが相当程度進捗した」との記載が加えられたほか、ラガルド総裁もユーロ圏の景気後退リスクを強調した。当面はインフレ期待を抑制するために利上げが継続される公算が大きいが、利上げペースの鈍化と共にユーロ圏の長期金利が頭打ちとなれば、ユーロ円も反転に向かう可能性が高い。ユーロ圏経済は牽引役のドイツが不在の中、今年の冬だけでなく、来年の冬もマイナス成長に陥る公算(p.12ご参照)。こうした中、リスク回避の円買いが強まれば、ドイツ金利との連動性を離れてユーロ円が大きく下落するリスクもあり、注意が必要だ。膠着するウクライナ情勢にも引き続き要注目。

■図表1: オランダTTF天然ガス先物(1カ月)
(EUR/MWh)



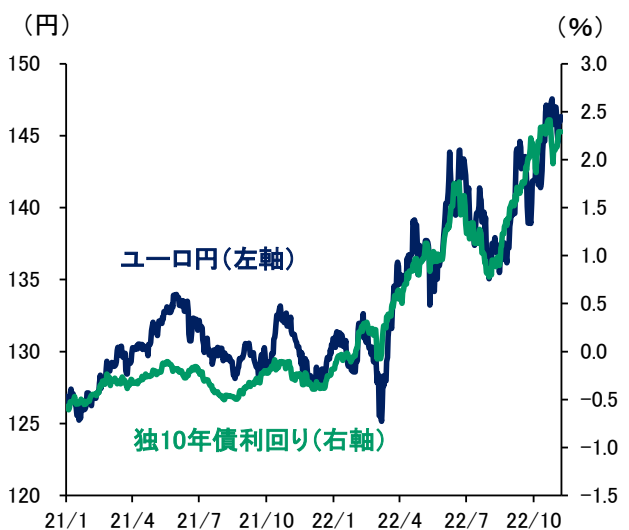
出所: Bloomberg, SFGI

■図表2: ユーロドルと米10年債利回り



出所: Bloomberg, SFGI

■図表3: ユーロ円と独10年債利回り



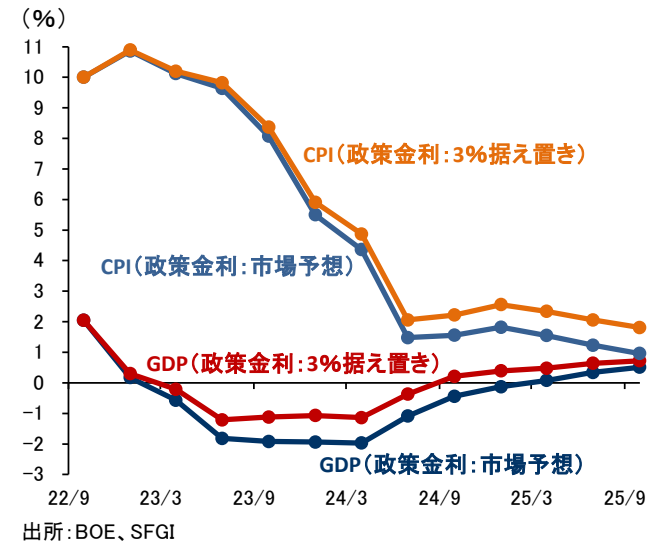
出所: Bloomberg, SFGI

トラス氏スピード辞任でポンド売りは一服 BOEはややハト派化も大幅利上げは継続か

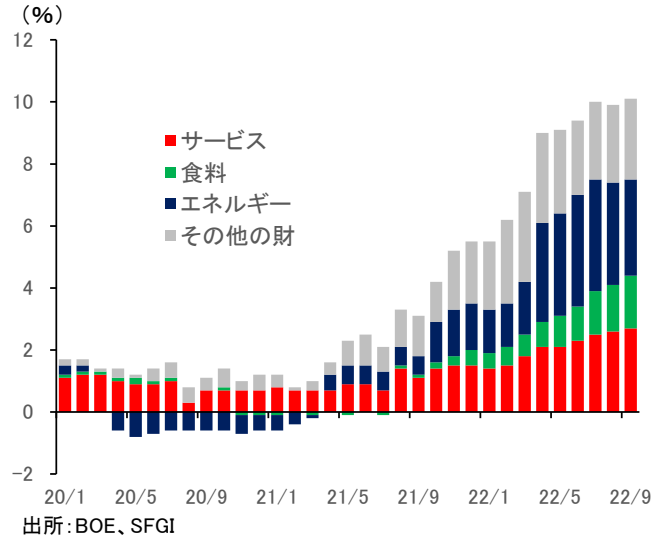
9月22日にトラス前首相が発表した大規模減税案が巻き起こした英国債とポンドの急落は、クワテング前財務相、そしてトラス氏本人が異例の早さで辞任に追い込まれたことで一段落した。トラス氏の後任には、党首選の一騎打ちで敗れたスナク氏が就任。党首選の時点でスナク氏は、トラス氏の政策は英国の需要を過度に刺激し、インフレを悪化させるとの見解を示していた。就任後、スナク氏はトラス氏の減税案をほぼ完全に撤回。英国の年金基金発の金融危機への懸念は一服し、ポンドも買戻しが優勢となった。もっとも、スナク首相の前途は多難だ。同氏はジョンソン元首相の財務大臣であった時代から、大富豪であるにもかかわらず、妻が海外所得の納税を免除されていたことなどで批判が強まっていた。また、ジョンソン氏の支持者からは、スナク氏の辞任が政権崩壊の最終的な引き金となったとみなされており、保守党内でも支持率が高いわけではない。英国は財政支出を増やせばインフレと財政悪化が懸念される一方、増税すればインフレで傷んだ経済を更に悪化させる恐れがあり、スナク氏は難しい舵取りを求められている。政治のリスクが再び意識されれば、パニック的なポンド売りが再度強まる可能性もある。

英中銀(BOE)は11月3日の金融政策委員会(MPC)で、75bpの大幅利上げを決定した。MPCのメンバー9人のうち7人は労働市場が依然としてタイトであることから75bpの利上げを支持。一方、2人は金融政策が実体経済に及ぼす影響の「ラグ」を指摘し、経済をオーバーキルする懸念からそれぞれ50bpと25bpの利上げを主張した。また、ベイリー総裁は記者会見で「インフレ抑制に必要な政策金利の引き上げ幅は、市場が考えるよりも低い」と発言。市場のターミナルレートの見通しは行き過ぎであると牽制した。金融政策報告書の予測によれば、政策金利が市場予想の水準まで上昇した場合、2024年第4四半期までマイナス成長が続く一方、現状の3%にとどめれば2024年第3四半期にプラスに転じる(図表1)。インフレが抑制され、利上げを早期に打ち止めることができれば、英経済やポンドにとってはプラスだ。もっとも、その実現性に関しては疑問符が付く。英国のインフレを要因分解すると、ロシアのウクライナ侵攻以来急騰していたエネルギー価格は一服しているものの、サービス価格はじわじわと右肩上がりとなっている(図表2)。サービス価格がインフレ要因の半分を占める米国ほどではないものの、ホームメイド型インフレの様相を強めてきており、引き締めの手を緩めれば、依然として高止まりしているインフレが再加速する可能性もある。加えて、人々のインフレ期待が高止まりしていることも懸念材料だ。英国のBEI(10年)はBOEが大幅利上げを連続で行う中で、一時は落ち着きつつあったが、足下では再加速している(図表3)。こうした中では、BOEが「打倒インフレ」の旗を降ろすことは困難で、次回12月に再度75bpの利上げが決定される可能性も十分にあるだろう。大幅利上げ継続は英景気の一段の悪化を懸念させ、ポンド売り圧力となりそうだ。

■図表1: 金融政策報告書による実質GDP成長率とCPIの予測



■図表2: 英国のCPIの要因分解



■図表3: 英ブレイク・イーブンインフレ率(10年)



RBAは利上げペースを2か月連続で25bpへ 豪州の企業心理悪化に注意

豪ドルは10月半ばまでは軟調な推移となっていたが、後半に入ると反発。為替市場全体として、米国の利上げペース鈍化観測が広がる中でドルが売り優勢に転換したことが背景として大きいと言える。

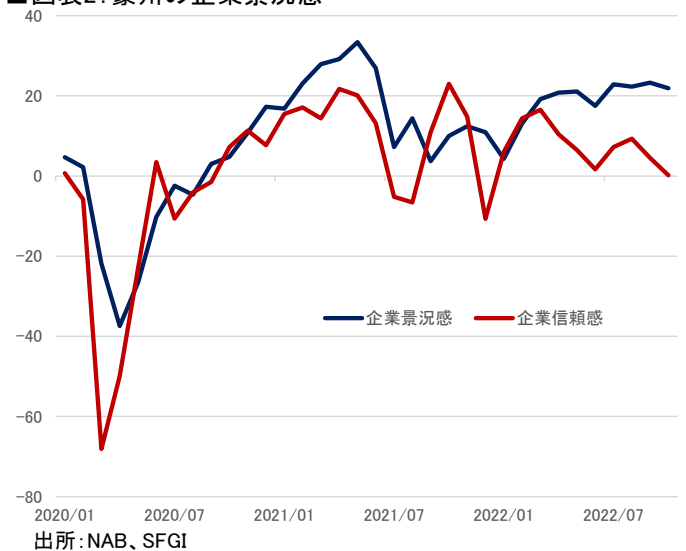
10月4日、豪中銀（RBA）は利上げ幅を50bp幅から25bp幅へ縮小することを決定。11月1日の理事会でも同様に、利上げ幅を25bpとした。声明においては、豪経済について「堅調な成長を続けており、国民所得は記録の高水準の交易条件によって押し上げられている」という現況判断を維持。労働需給のタイトさも相まってインフレ高進に対応するため、一段の利上げが必要との見方を改めて示した。ただし、5月以降の250bpもの大幅な利上げについて、その大部分が住宅金利返済に反映されていないとの見方も同時に示している。足下では小売売上高は堅調で、企業景況感依然として強い（図表2）。ただ、ここから住宅ローン金利が一段と上昇すれば、すでに弱さが顕著な個人の景況感も一段と悪化し、企業景況感にも陰りが見えてくる可能性があることをRBAは懸念している。実際、先行きを示す企業信頼感は、好況・不況の境目まで低下した。また、RBAは、労働需給は逼迫しているものの、賃金の伸びは他国ほど加速しておらず、賃金インフレ懸念が比較的低い点を指摘。加えて、各国中銀が利上げを継続していく中で、世界経済が減速し、世界的なインフレにも落ち着きが見られる可能性にも言及しつつ、理事会メンバーの中で「不透明な環境ではこれまでの大幅利上げの効果や変化する経済見通しを評価する間、政策調整のペースを緩める論拠がある」と判断された模様だ。こうしたRBAの政策転換は、教科書的には豪ドルの上昇圧力の減退につながる。足下では米国の利上げペース減速に注目が集まっており、ともすれば米ドル安圧力が強まりやすいが、当社は米国は来年前半まで利上げを継続し、基調としてのドル高は当面続くとする。外国為替市場全体で米ドル高圧力が継続するのであれば、豪ドルには米ドル高の反対側、という意味での下押し圧力もかかるだろう。さらに、最大貿易相手国・中国の景気低調懸念も、当面の豪ドルの重石となろう。

なお、RBAもインフレに対する警戒感を緩めたわけではない。ロウRBA総裁は今後について、必要に応じて利上げを加速させたり一時的に停止する用意があると述べている。実際、インフレの見通しについては上方修正。来年以降はインフレの伸びが鈍化すると見ているものの、その鈍化ペースは8月時点の予想よりは遅いと見ている（図表3）。今後、RBAの予想よりもさらにインフレ高進が続き、利上げの再加速が迫られることもあり得るだろう。ただ、その場合は豪州のスタグフレーション懸念が強まるため、必ずしも利上げ＝豪ドル高にならない可能性が高いとみる。

■図表1：豪ドル相場



■図表2：豪州の企業景況感



■図表3：豪中銀の経済見通し

		未値ベース					
		2022年6月	2022年12月	2023年6月	2023年12月	2024年6月	2024年12月
実質GDP成長率(前年比)	2022年11月	3.50%	3.00%	2.00%	1.50%	1.50%	1.50%
	2022年8月	---	3.25%	2.25%	1.75%	1.75%	1.75%
失業率	2022年11月	3.80%	3.50%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%
	2022年8月	---	3.25%	3.50%	3.50%	3.75%	4.00%
インフレ率(前年比)	2022年11月	6.10%	8.00%	6.25%	4.75%	4.25%	3.25%
	2022年8月	---	7.75%	6.25%	4.25%	3.50%	3.00%
刈り込み平均インフレ率(前年比)	2022年11月	4.90%	6.50%	5.50%	3.75%	3.50%	3.25%
	2022年8月	---	6.00%	5.00%	3.75%	3.25%	3.00%
		年平均					
		2021/22	2022	2022/23	2023	2023/24	2024
実質GDP成長率(前年比)	2022年11月	3.75%	4.00%	3.50%	2.00%	1.50%	1.50%
	2022年8月	3.75%	4.00%	3.50%	2.25%	1.75%	1.75%

※赤字は見通しの強気修正、青字は弱気修正
出所：豪中銀

経済見通し

(%)		2021年		2022年				2023年				2024年		2021年	2022年	2023年
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期					
米国	実質GDP	7.0	-1.6	-0.6	2.6	1.4	0.5	0.2	-0.7	-1.3	-0.5	5.7	1.9	0.5		
	コアPCEデフレーター	4.6	5.4	4.8	4.6	4.7	4.2	3.8	3.4	3.1	2.6	3.3	4.9	3.6		
日本	実質GDP	4.0	0.1	3.5	1.6	2.1	1.9	1.5	0.5	-0.3	-1.2	1.7	1.6	1.6		
	コアCPI	0.4	0.5	2.1	2.7	3.1	3.0	2.2	1.2	0.3	-0.3	-0.2	2.1	1.7		
ユーロ圏	実質GDP	2.0	2.7	3.3	0.7	-2.1	-2.0	0.1	0.3	-1.0	-0.5	5.4	3.2	-0.6		
	CPI	4.7	6.1	8.0	9.3	10.5	9.0	6.3	4.6	3.3	2.6	2.2	8.5	5.8		
中国	実質GDP	4.0	4.8	0.4	3.9	3.8	3.8	6.0	4.3	4.2	4.2	8.8	3.2	4.6		
	CPI	1.8	1.1	2.2	2.7	2.7	2.8	2.2	2.0	2.0	2.0	0.9	2.2	2.3		

注: 実質GDPは、米国・日本・ユーロ圏は前期比年率、中国は前年比。物価は前年比。日本のコアCPIは消費増税の影響除く

金利見通し

(%)		2021年		2022年				2023年				2024年		2021年	2022年	2023年
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期					
米国	政策金利	0.00~0.25	0.25~0.50	1.50~1.75	3.00~3.25	4.25~4.50	4.75~5.00	5.00~5.25	5.00~5.25	5.00~5.25	4.75~5.00	0.00~0.25	4.25~4.50	5.00~5.25		
	10年債利回り	1.51	2.34	3.00	3.80	4.20	4.30	4.30	3.70	3.30	3.20	1.51	4.20	3.30		
日本	政策金利	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10		
	10年債利回り	0.06	0.20	0.22	0.22	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.06	0.25	0.50		
ユーロ圏	政策金利	-0.50	-0.50	-0.50	0.75	2.00	2.50	2.50	2.50	2.00	1.50	-0.50	2.00	2.00		
	独10年債利回り	-0.20	0.55	1.33	2.10	2.42	2.50	2.50	1.78	1.18	1.03	-0.20	2.42	1.18		
中国	政策金利	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.80	3.65	3.65		

注: 政策金利は、米国がFF金利、日本が政策金利残高への適用金利、ユーロ圏は資金供給オヘ金利、中国は貸出基準金利。期末値

為替見通し

		2021年		2022年				2023年				2024年		2021年	2022年	2023年
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期					
米ドル	ドル円	115	122	136	143	145	145	142	138	132	128	115	145	132		
ユーロ	ユーロ円	130	135	143	140	138	135	135	138	129	123	130	138	135		
	ユーロドル	1.14	1.11	1.05	0.98	0.95	0.93	0.95	1.00	0.98	0.96	1.14	0.95	0.93		
ポンド	ポンド円	152	160	166	164	160	152	152	152	141	134	152	160	152		
	ポンドドル	1.33	1.31	1.22	1.15	1.10	1.05	1.07	1.10	1.07	1.05	1.33	1.10	1.05		
豪ドル	豪ドル円	81	92	94	92	88	84	80	75	73	72	81	88	84		
	豪ドル米ドル	0.71	0.75	0.69	0.64	0.61	0.58	0.56	0.54	0.55	0.56	0.71	0.61	0.58		

注: 全て期末値

イベントカレンダー

2022年11月	日本	米国	欧州	その他
1日(火)		10月 製造業PMI 10月 ISM製造業景況指数		
2日(水)		10月 ADP雇用統計 FOMC	(欧) 10月 製造業PMI 確報 (独) 10月 製造業PMI 確報	
3日(木)		9月 貿易収支 新規失業保険申請件数 9月 耐久財受注 確報 10月 ISM非製造業景況指数	(欧) 9月 失業率 (英) BOE金融政策委員会	
4日(金)		10月 雇用統計	(独) 9月 製造業受注	
5日(土)				
6日(日)				
7日(月)			(独) 9月 鉱工業生産	(中) 10月 外貨準備高 (中) 10月 貿易収支
8日(火)	9月 毎月勤労統計	中間選挙	(欧) 9月 小売売上高	
9日(水)		ウイリアムズ NY連銀総裁発言 バーキン・リッチモンド 連銀総裁発言 カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁発言		(中) 10月 PPI (中) 10月 CPI (中) 10月 社会融資総量 (~15日) (中) 10月 マネーサプライM2 (~15日)
10日(木)		10月 CPI 新規失業保険申請件数 ウォー-FRB理事発言 ハーカー・フィッテール FIA連銀総裁発言 デリー・サンフランシスコ連銀総裁発言 ロガン・ダラス連銀総裁発言		
11日(金)		11月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報 ハーカー・フィッテール FIA連銀総裁発言 デリー・サンフランシスコ連銀総裁発言	(英) 3Q GDP 速報	
12日(土)				
13日(日)				
14日(月)		ウイリアムズ NY連銀総裁発言	(欧) 9月 鉱工業生産	
15日(火)	3Q GDP 速報 9月 鉱工業生産 確報	10月 PPI 11月 ニューヨーク連銀製造業景況指数 ハーカー・フィッテール FIA連銀総裁発言	(欧) 3Q GDP 改定 (独) 11月 ZEW景況感指数	(中) 10月 鉱工業生産 (中) 10月 小売売上高 (中) 10月 固定資産投資 (中) 10月 新築住宅価格 G20サミット会合
16日(水)	9月 機械受注	10月 小売売上高 10月 鉱工業生産 ウイリアムズ NY連銀総裁発言	(英) 10月 CPI	
17日(木)	10月 貿易統計	10月 住宅着工件数 新規失業保険申請件数 11月 フィッテール FIA連銀景況感指数 カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁発言 ジェファーソンFRB理事発言		
18日(金)	10月 CPI	10月 中古住宅販売件数		
19日(土)				
20日(日)				サッカーFIFAワールドカップ(カタール大会、~12月18日)
21日(月)				
22日(火)			(欧) 11月 消費者信頼感指数	
23日(水)		10月 耐久財受注 速報 新規失業保険申請件数 10月 製造業PMI 11月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報 FOMC議事録	(欧) 11月 製造業PMI 速報	
24日(木)			(独) 11月 IFO企業景況感指数	
25日(金)			(独) 3Q GDP 確報F	
26日(土)				
27日(日)				(中) 10月 工業利益
28日(月)				
29日(火)	10月 失業率 10月 有効求人倍率	11月 コンファレンスボード 消費者信頼感	(欧) 11月 消費者信頼感指数	
30日(水)	10月 鉱工業生産 速報 10月 住宅着工件数	10月 ADP雇用統計 3Q GDP 改定 ベージュック		(中) 11月 製造業PMI (中) 11月 非製造業PMI

* 11月8日時点のデータで作成、時間は現地時間

イベントカレンダー

2022年12月	日本	米国	欧州	その他
1日(木)	3Q 法人企業統計	10月 個人所得 10月 個人支出 新規失業保険申請件数 11月 製造業PMI 11月 ISM製造業景況指数	(独) 11月 製造業PMI 確報 (欧) 11月 製造業PMI 確報 (欧) 10月 失業率	
2日(金)		11月 雇用統計 パウ・シカゴ 連銀総裁発言		
3日(土)				
4日(日)				
5日(月)		10月 耐久財受注 確報 11月 ISM非製造業景況指数	(欧) 10月 小売売上高	
6日(火)	10月 毎月勤労統計	10月 貿易収支	(独) 10月 製造業受注 (欧) 3Q GDP 確報	(中) 11月 外貨準備高 (中) 11月 貿易収支
7日(水)				
8日(木)	3Q GDP 確報	新規失業保険申請件数		
9日(金)		11月 PPI 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報		(中) 11月 PPI (中) 11月 CPI (中) 11月 社会融資総量 (~15日) (中) 11月 マネーサプライM2 (~15日)
10日(土)				
11日(日)				
12日(月)				
13日(火)		11月 CPI	(独) 12月 ZEW景況感指数	
14日(水)	10月 機械受注 4Q 日銀短観 10月 鉱工業生産 確報	FOMC	(欧) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 CPI	
15日(木)	11月 貿易統計	12月 ニューヨーク連銀製造業景況指数 11月 小売売上高 12月 フィット・ルフィア連銀景況指数 新規失業保険申請件数 11月 鉱工業生産	(欧) ECB政策理事会 (英) BOE金融政策委員会	(中) 11月 新築住宅価格 (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 固定資産投資
16日(金)				
17日(土)				
18日(日)				
19日(月)			(独) 12月 IFO企業景況感指数	
20日(火)	日銀金融政策決定会合	11月 住宅着工件数	(欧) 12月 消費者信頼感指数	
21日(水)		3Q 経常収支 11月 中古住宅販売件数 12月 コンファレンスボード 消費者信頼感		
22日(木)		3Q GDP 確定 新規失業保険申請件数	(英) 3Q GDP 確報	
23日(金)	11月 CPI	11月 耐久財受注 速報 11月 個人所得 11月 個人支出 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報 11月 新築住宅販売件数		
24日(土)				
25日(日)				
26日(月)				
27日(火)	11月 失業率 11月 有効求人倍率 11月 住宅着工件数			(中) 11月 工業利益
28日(水)	11月 鉱工業生産 速報			
29日(木)		新規失業保険申請件数		
30日(金)				
31日(土)				(中) 12月 製造業PMI (中) 12月 非製造業PMI

ソニーフィナンシャルグループ 金融市場調査部・研究員紹介



尾河 真樹 (おがわ まき)
執行役員 兼 金融市場調査部長
チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン・チェース銀行などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行(現SMBC信託銀行)で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析を担当。2016年8月より現職。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。主な著書に『〈新版〉本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』、『ビジネスパーソンなら知っておきたい仮想通貨の本当のところ(2018年朝日新聞出版社)』などがある。ソニー・ライフケア取締役、ウェルスナビ株式会社取締役。



菅野 雅明 (かんの まさあき)
金融市場調査部
シニアフェロー チーフエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、1999年JPモルガン証券入社(チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクター)。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」コメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



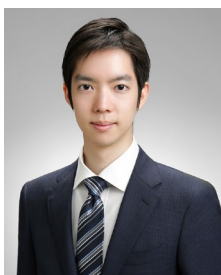
石川 久美子 (いしかわ くみこ)
金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のテレビやラジオ番組に出演し、金融市場の解説を行う。また、Twitterでの情報発信なども行っている。資源国・新興国通貨に強い。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)
金融市場調査部 担当部長
シニアエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室(経済財政分析・総括担当)へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より現職。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



森本 淳太郎 (もりもと じゅんたろう)
金融市場調査部 アナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月より現職。外国為替市場の調査・分析業務、中でも主にユーロなどの欧州通貨に関するレポートを担当している。また、新型コロナウイルスの感染状況と金融市場の関連に特化したレポートを執筆するなど、幅広い観点から金融市場の分析を行っている。



宮嶋 貴之 (みやじま たかゆき)
金融市場調査部 シニアエコノミスト

2009年にみずほ総合研究所に入社。エコノミストとしてアジア・日本経済、不動産・五輪・観光等を担当。2011年～2013年は内閣府(経済財政分析担当)へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。主な著書(全て共著)は、『TPP-日台加盟の影響と展望』(国立台湾大学出版中心)、『キーワードで読み解く地方創生』(岩波書店)、『図解ASEANを読み解く』(東洋経済新報社)、『激震 原油安経済』(日経BP)。

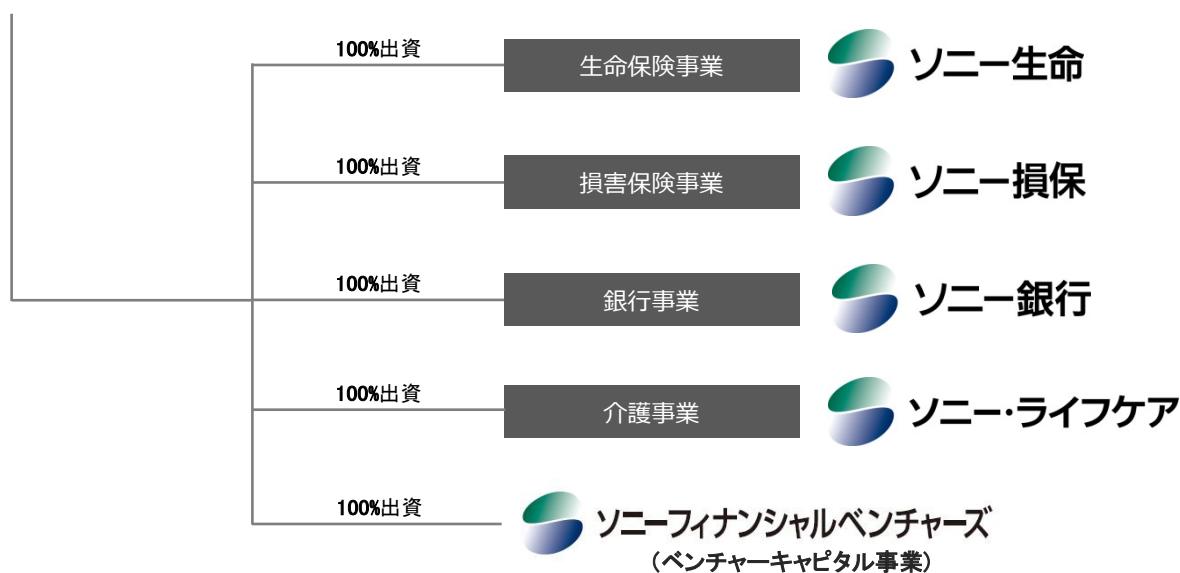
本レポートについてのご注意

- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルグループ(株)



- ソニーフィナンシャルグループ株式会社は、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社です。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客様に提供しています。
- 当社グループの基本情報、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。
<https://www.sonyfg.co.jp>