Sony Financial Group

2023年1月19日発行

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

2023年1月号

01

すれ違う中銀と市場

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 02
米国経済見通し 03
日本経済見通し 04
欧州経済見通し 05
中国経済見通し 06

為替見通し

チーフアナリスト 尾河眞樹の視点
為替相場展望 07
為替見通し概略 08
米ドル 09
ユーロ 10
英ポンド 11
豪ドル 12

ソニーフィナンシャルグループ
金融・経済見通し 13

イベントカレンダー 14

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

2023年1月号

チーフエコノミスト 菅野雅明の視点

マクロ経済展望

金融市場調査部
シニアフェロー
チーフエコノミスト
菅野 雅明

FOMCはタカ派姿勢堅持、日銀1月会合は現状維持
中国はゼロコロナ政策解除を受け早期回復期待が高まる

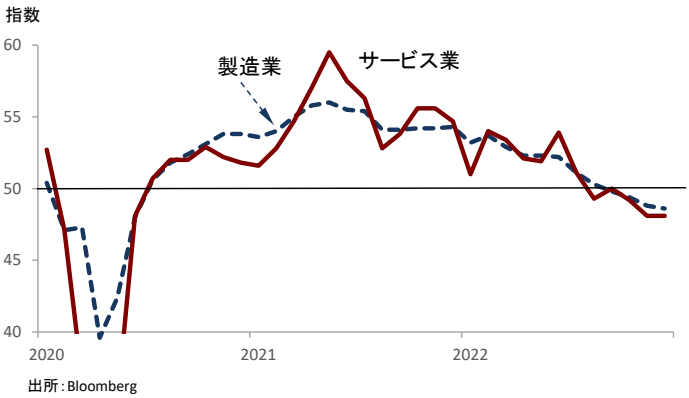
世界経済は引き続き減速傾向を辿っており、足下では弱い経済指標が増えつつある。企業の景況感を示すグローバルPMIは、12月にかけて製造業・非製造業とも3か月連続して50を割り込み、コロナ禍からの回復局面での最低値を更新した（図表）。地域別には、ユーロ圏がエネルギー価格の高騰から昨年10－12月期にマイナス成長となった可能性が高いほか、ゼロコロナ政策を解除した中国でも12月にかけて経済の混乱が続いた。この間、米国については、企業景況感が悪化するなか、雇用環境はやや陰りがみえるとはいえ依然として良好な状態が続いており、高インフレ下でも個人消費は底堅く推移している。また、日本では、製造業が頭打ちになっている一方で、行動制限の解除に伴うサービス消費が持ち直している。

米国では、12月FOMC（連邦公開市場委員会）で予想通り50bpの利上げが決定され、FFレートは4.375%となった。この結果、足下の実質FFレートは2.0%超と潜在成長率（1.8%程度）を上回ることとなり金融環境は一段と引き締まった。一方、市場では先行きの景気後退リスクを織り込む形で長期金利が低下し、短期金利が長期金利を上回る逆イールドがさらに顕著となった。こうした状況下、パウエル議長は、インフレ率を目標の2.0%に低下させるために引き続き利上げを継続すると述べ、市場の早期利下げ観測に警告を発している。1月に発表されたFOMC議事要旨でも、市場がFRB（連邦準備理事会）の利下げを先取りする形で長期金利が低下すると金融引き締め効果が十分に浸透しなくなるリスクがある、との見解が示されている。FRBは今後もサービスインフレとくに賃金の動向に注目し、市場の2023年中の利下げ観測を牽制するためにタカ派発言を繰り返す可能性が高い。

中国では、企業景況感に加え、12月の実体経済指標も事前予想ほどではなかったものの引き続き悪化した。ゼロコロナ政策が12月上旬に大幅に緩和され、その後事実上の解除となったにも拘わらず小売売上は低調で前年比-1.8%と3か月連続の前年割れとなった。このほか、設備投資も同5.1%（年初来累計）と伸び率はさらに鈍化した。輸出の減少幅も拡大した。この結果、10-12月期GDPは前年比2.9%に低下した。しかし、1月に入ると新型コロナ感染者数は急増し医療体制も逼迫しているとの報道が相次ぐなか、大都市での人々の行動はかなり回復している模様だ。北京や上海などでの地下鉄利用者数はコロナ前の7割程度まで戻っている。今後春節などで大都市と地方の間の人々の往来が活発化すると新型コロナウイルスの感染が地方にも拡大する可能性があるが、こうした状況の下でも中国経済は不動産市場のテコ入れ策などの政策面のサポートもあって徐々に持ち直す見込みだ。中国経済の目立った回復は、当初は7-9月期からと見込んでいたが、4-6月に早まりそうだ。ただ、この回復の持続性については不確実性が高い。本年後半以降は，米国をはじめとする先進国経済が金融引き締めの影響で、マイルドとはいえ景気後退に陥るリスクが高まることから、中国経済にとっても輸出への悪影響を通じて再び下押し圧力が高まる可能性がある。中国政府がさらなる金融緩和・財政出動を含む追加景気対策を打ち出すかどうかが注目される。

日本では、日銀が12月に長期金利許容変動幅を突如±50bpに拡大したあと、1月は据え置いた。日銀が12月に政策修正したのは「市場機能の改善を図る」ためであったことを踏まえると、1月会合前にはイールドカーブが再び大きく歪み債券市場の取引量が減少したことから許容変動幅の再拡大も選択肢の一つであった。そのため市場では1月会合で何らかの政策修正が行われるとの期待が強かったが、日銀からはゼロ回答だった。日銀は共通担保資金オペの拡充で政策再修正への市場の思惑を抑え込む意向だ。黒田総裁は記者会見で「長期金利変動幅のさらなる拡大は必要ない」と述べた。日銀に対する信認が低下していることもあり許容変動幅の±75bpへの拡大は3月の可能性も残されているが、当社では新総裁就任後（7-9月期）の変更を見込んでいる。

（図表）グローバルPMI



出所：Bloomberg

米国経済見通し

金融市場調査部　シニアエコノミスト
渡辺 浩志

FRBは非住宅サービスの粘着的インフレを警戒、市場の早期利下げ期待を牽制
投資環境と金融環境の悪化で米国は年後半に景気後退へ、株価には調整余地残る

米国のインフレにピークアウトの兆しが見える。供給制約の緩和や商品市況の下落で財のインフレが低下していることが背景だ。また、住宅価格の下落を受けてこの先は家賃上昇率が低下し、年後半にはサービス物価も減速が鮮明となる見込みだ。だが、FRBはタイトな労働需給と高止まりする賃金インフレで家賃を除くサービスのインフレが粘着することを警戒している。労働市場にはいまなお1千万人超の求人が滞留し、自発的離職率は平時に比べるとなお高く、賃金上昇率は容易には正常化しそうもない（**図表1**）。FRBは12月のFOMCで利上げ幅を0.5%へ縮小させつつも、23年内は政策金利を5%超まで引き上げ、それを維持する方針を示した。12月時点で政策金利は4.375%となり、米国経済が耐え得る水準（名目潜在成長率、4%）を上回った。政策金利を投資コスト、名目潜在成長率を投資リターンと考えれば、米国経済への投資は既に「逆ざや」となっている。投資マネーは実物資産から貯蓄へと引き揚げられて行こう。また、利上げによる景気後退を予期して逆イールド（長短金利の逆転）が拡大している。これは銀行の預貸収益の悪化や貸し倒れへの警戒を通じて貸し渋りを招き、企業や家計の資金繰りを悪化させる（**図表2**）。過去30年、貸出態度が50%ポイントを超えて厳格化しても景気後退に陥らなかったことは一度もない。利上げによって投資環境と金融環境は悪化しており、米国は年後半にも景気後退に陥ると見込まれる。

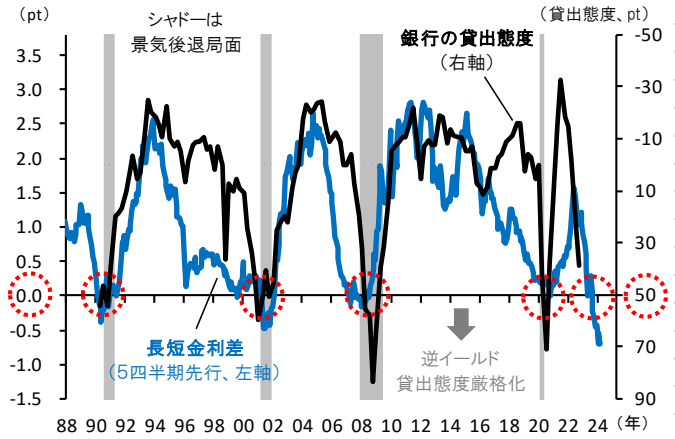
それでもFRBはインフレ退治の利上げを断行する構えであり、年内の利下げを明確に否定している。一方、市場参加者は年後半の利下げを予想している。見解の相違は、消費者物価指数（CPI）とPCEデフレータの違いにも一因があろう。CPIは様々な品目の価格を一定の重みで合算した指標であり、店頭価格に近い。一方、PCEデフレータは店頭に並ぶ価格を消費者が実際に買った量で重み付けしたものであり、購入価格を表す。インフレが進むと人々は大きく値上がりしたものからより安い商品に乗り換えるが、このような節約行動が反映されるPCEデフレータの上昇率はCPIほどには高まらない。半面、景気が悪化すれば、高騰していた商品の価格上昇率は下がり易くなるが、消費者が乗り換えた割安な商品の価格は下がりにくい。そのため今後はCPI前年比の低下幅がPCEデフレータ前年比の低下幅を上回る可能性が高い。市場参加者はCPI上昇率の急低下を予想し早期利下げを期待するが、FRBはPCEデフレータや非住居サービスのインフレ高止まりを危惧してタカ派姿勢を貫く。金融政策の実権を握るのはFRBであることを考えると、その意に反して市場が希望的観測に浸るのは得策ではないだろう。

足下、米株価は底堅い。株価を構成する市場心理（PER）が早期利下げ期待を背景に上向いているためだ（**図表3**）。だが、時期尚早な楽観は金融環境を緩めインフレの沈静化を遅らせ得る。FRBはこれを看過せず必要とあらば市場に冷や水を浴びせる可能性がある。他方、業績見通し（EPS）はインフレの分だけ水増しされており、景気後退が迫るなかでもまだあまり悪化していない。しかし、インフレが長引けばより厳しい利上げを招き、のちの企業業績に大きな打撃を与え得る。株価が底入れするのは、市場が金利上昇と景気悪化を十分に織り込んだ後だろう。その時期はインフレ沈静化を視野に利上げが打ち止めとなる頃であり、早くても春先以降と思われる。

■図表1：依然タイトな労働需給と高止まりする賃金インフレ

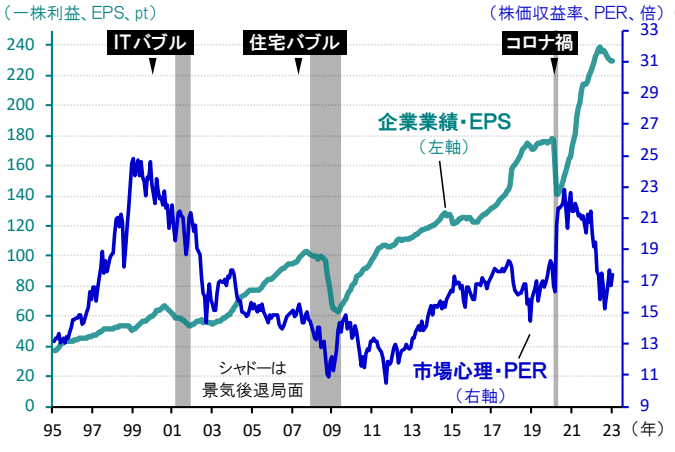
注：離職率＝離職者数／雇用者数
出所：アトランタ連銀、BLS、SFGI

■図表2：逆イールドで預貸収益悪化、貸出態度は厳格化



注：貸出態度は、貸出基準を厳格化した銀行の割合－緩めた銀行の割合
出所：FRB、Bloomberg、SFGI

■図表3：株価＝市場心理（PER）×業績見通し（EPS）



注：PERとEPSは12ヵ月先予想
出所：Bloomberg、SFGI

日本経済見通し

金融市場調査部　シニアエコノミスト
宮嶋 貴之

12月の金融政策修正後も追加修正観測で長期金利上昇
1月の金融政策決定会合はほぼ現状維持、YCC死守に向けた追加策を導入

2022年12月の金融政策決定会合で、日本銀行は多くの専門家の予想に反し、10年物国債利回りの変動幅を「0%±0.50%」に拡大するという政策修正を行った。黒田総裁の記者会見等から、その目的は債券市場の機能度低下を防ぎ、現状の金融政策の枠組みをより持続的にさせることと推察される。事実、黒田総裁は、今後のさらなる政策修正の早期実施を否定し、12月の決定は利上げなど金融引き締めにはあたらないと強調した。

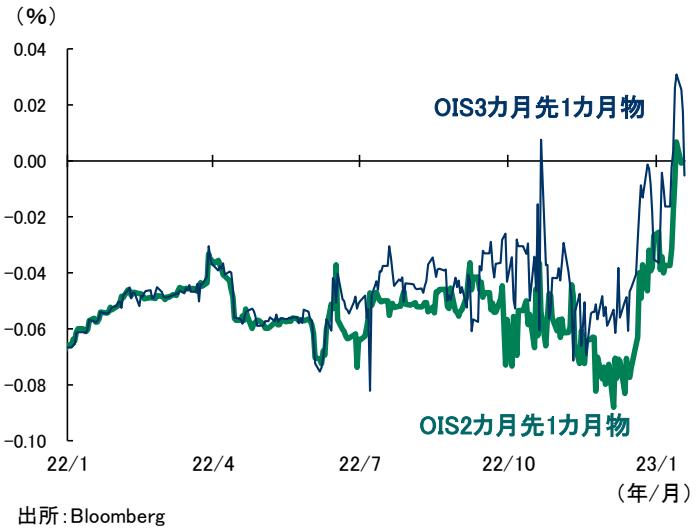
一部識者からは、12月の政策修正決定後の早期の再修正の公算は小さく、債券市場は直に落ち着きを取り戻すとの見方もあった。しかし、実際には債券市場は金融政策の再修正をさらに前のめりに織り込み、新総裁への交代前にマイナス金利の解除もありうると想定し始めた。例えばOISのフォワードレートをみると（図表1）、3カ月先1カ月物が先行して0%近傍まで上昇していたが、1月の会合直前には、ついに2カ月先1カ月物も0%近傍に浮上した。日本銀行の意図に反して、債券市場では12月の政策修正決定は市場の催促に日銀が屈したように映ったとみられ、今後も市場に促されれば日銀が再度政策修正に動かざるを得なくなるとの見方を強めてしまった。

こうした中で、注目された1月の金融政策決定会合は”ほぼ”現状維持が決定された。ただ、共通担保資金供給オペの拡充が決定され、YCC政策の死守に向けた施策が強化された。黒田総裁は記者会見において、共通担保資金供給オペ拡充はイールドカーブ適正化の1つであり、YCCの限界を示すものではないと発言した。また、12月の政策決定は債券市場の動きが是正されて機能度低下を防いだと評価し、国債買い入れオペにも特に問題は発生しておらず、長期金利の変動幅を拡大する必要はないと発言した。こうした黒田総裁の現行のYCC政策継続の意志を受けて、図表1のOIS金利も会合直後に上昇が一服し、債券市場ではいったん金利先高観は抑制された。

しかし、12月決定会合以後も10年債利回りが8年債・9年債よりも低いという異例の状況は続いており（図表2）、イールドカーブの歪みはむしろ悪化している。債券市場の政策観測修正は根強く、今回の共通担保資金供給オペの拡充や黒田総裁の発言によって、イールドカーブの歪みが是正されるかどうかは不透明だ。当社メインシナリオでは、新総裁への交代後の7～9月期に再度政策修正が実施され、長期金利の変動幅が±0.75%に拡大されると予想する。

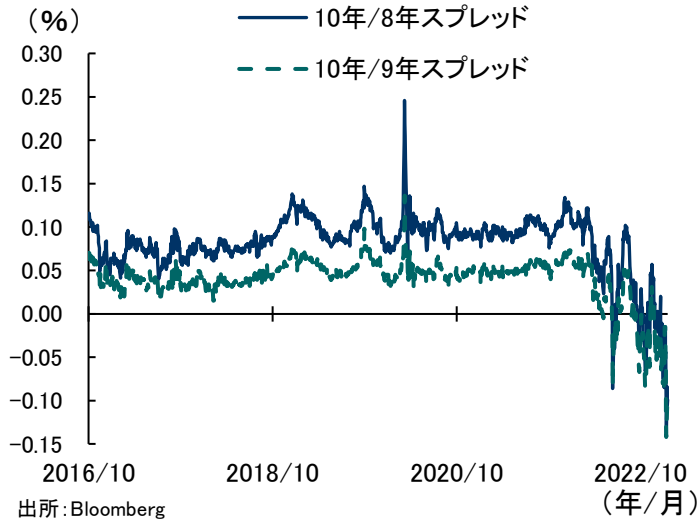
市場機能改善以外の論点では、2%物価目標達成がポイントだが、今回の展望レポートではCPI見通しが上方修正されたとはいえ、小幅にとどまった。黒田総裁も持続的・安定的な物価の上昇はまだ見通せていないと発言した。カギを握る今年の春闘では、賃上げ率の高まりに期待が高まっているが、市場予想は2.85%（ベースアップ分は1.08%）と、2%物価目標達成に必要な5%（ベースアップ分3%程度、筆者試算）には届かない見込みだ（図表3）。マイナス金利解除・YCC撤廃が早期に実現するとは考えづらく、当社メインシナリオでは2026年以降になると想定している。

■図表1：債券市場はマイナス金利の早期解除を織り込みへ



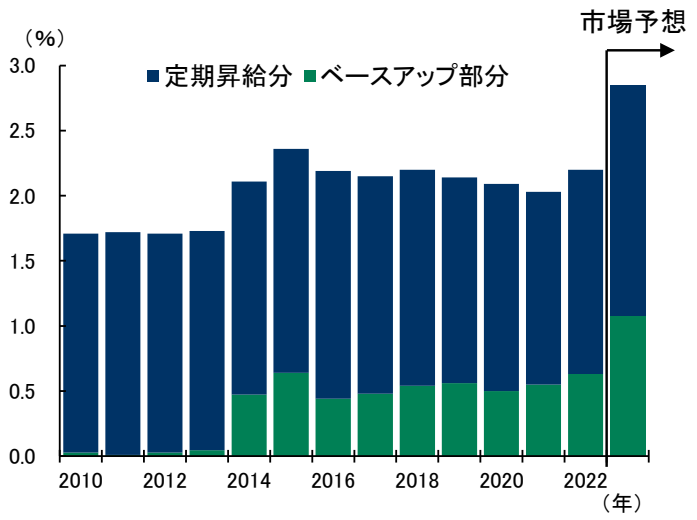
出所：Bloomberg

■図表2：10年債利回りが8・9年債よりも低い状況は継続



出所：Bloomberg

■図表3：春闘賃上げ率



注：ベースアップ分は筆者推計を含む。2023年は市場予想。
出所：連合、厚生労働省、SFGI

欧州経済見通し

金融市場調査部　シニアエコノミスト
渡辺 浩志

賃金インフレとインフレ期待の上振れに警戒強めるECB
不況下で利上げを強化、政策金利はオーバーキルの分水嶺に肉薄へ

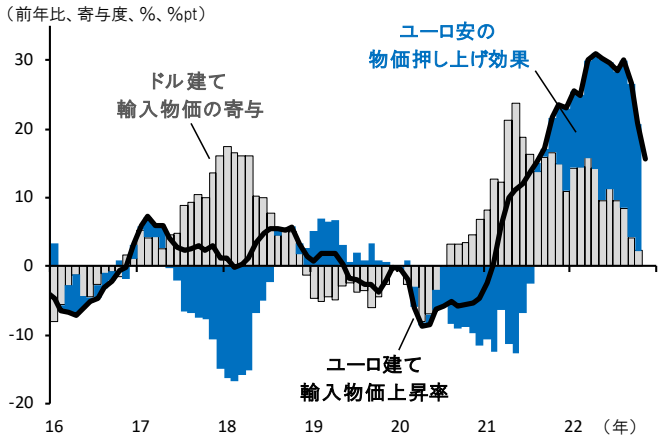
ユーロ圏のコストプッシュ・インフレに沈静化の兆しが見えて来た。消費者物価指数（HICP）は昨年10月に前年比10.6%となったあと、11月は同10.1%、12月は9.2%と、ピークアウト感が出ている。欧州のインフレの主因は輸入物価の上昇だ。コロナ禍やウクライナ危機発の商品市況の高騰と米金利の上昇・ドル高を背景とするユーロ安が輸入インフレを押し上げてきた。しかし、足下では米欧などの主要国の金融引き締めで世界景気が減速し、商品市況は下落に転じている。また、欧州中銀（ECB）の利上げがユーロ安に歯止めを掛けている面もあり、輸入インフレは急速に鈍化している（**図表1**）。

こうしたなかで気掛かりなのは、サービス物価の上昇率が高止まりしていることだ。12月のサービス物価は前年比4.4%に加速、HICP総合に対する寄与度は2%に迫る。これではいくら輸入インフレが収まったとしても、欧州中銀は利上げの手を緩めることは出来ない。**図表2**にみるように、欧州のサービスインフレも賃金上昇が原因だが、米国とは似て非なるものだ。米国は人手不足の賃金上昇が続いているが、欧州では労働者の生活を守るための労組主導の無理な賃上げ要求が高まっている。その点で欧州ではサービスのインフレもまたコストプッシュ型である。いま欧州中銀は利上げを急いでいるが、金融引き締めによる需要抑制はコストプッシュ・インフレには効果が薄い。それゆえ物価の番人としての欧州中銀の信認は揺らぎ、期待インフレ率は上振れしている。インフレ期待が高まれば、賃上げ要求が強まると同時に値上げ圧力も高まる。賃金と物価の連鎖的上昇が制御不能なホームメード・インフレに繋がる恐れがある。

欧州中銀のラガルド総裁も、賃金が「予想よりも速いペースで上昇している」と警戒し、「インフレ期待が不安定化したり、賃金が物価を押し上げる効果を持つようなことがあってはならない」との認識を示している。また、2%インフレ目標達成のため「必要な措置を講じる」と明言する。12月の理事会で欧州中銀は利上げ幅を縮小したが、会見でラガルド総裁は、今後0.5%の利上げを複数回行う考えを示した。これを受けて当社は現在2%の政策金利（預金ファシリティ金利）が3.25%まで引き上げられると予想する（2月+0.5%、3月+0.5%、5月+0.25%）。政策金利は中立金利（2%弱）を上回り、オーバーキルの分水嶺となる名目潜在成長率（3%台半ば）に迫る。ユーロ圏は昨年末から既に景気後退に入っているとみられるが、不況下でも利上げを強化しなければインフレ期待を抑え込むことは難しいとの欧州中銀の危機感が垣間見える。なお、欧州中銀が利下げに転じるのは、インフレ期待が安定したあとであり、2024年以降と思われる。

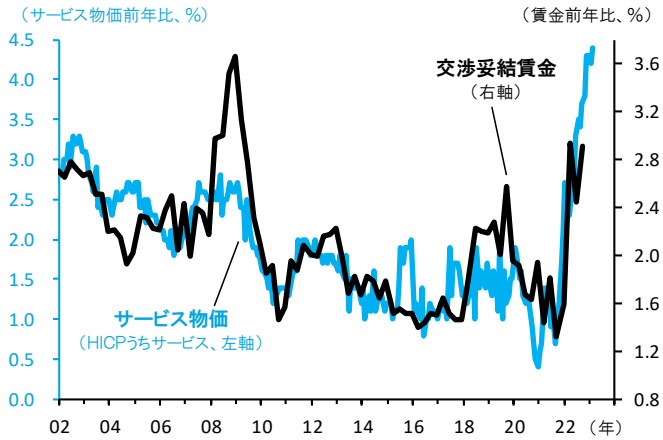
欧州中銀のタカ派姿勢はユーロ相場を下支えして輸入インフレに歯止めを掛ける半面、金利耐性の低い南欧諸国の金融環境を過度に引き締め、景気後退を長引かせる恐れがある。また、ドイツと南欧諸国の金利スプレッドの拡大といった市場の分断化リスクが燻る。12月の理事会で欧州中銀は今年3月からの量的引き締め（QT）の開始を決めたが、内容はAPPの償還再投資の一部停止のみと形ばかりだ。分断化リスクに対処するためPEPPは少なくとも24年末まで規模を維持する方針である。域内各国の景気がばらつき、スタグフレーションも進むなかで金融政策を正常化することは容易ではない。

■図表1：ユーロ圏の輸入インフレが急低下



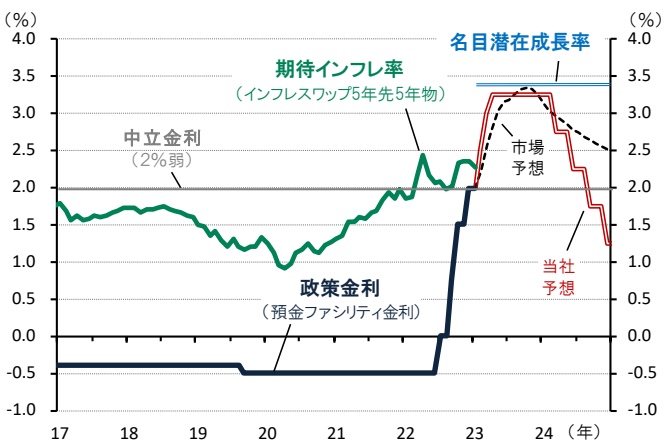
出所：オランダ経済分析局、EUROSTAT、SFGI

■図表2：警戒される賃金とサービス物価の連鎖的上昇



出所：ECB、EUROSTAT、SFGI

■図表3：ECBはオーバーキルを覚悟の利上げへ



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

中国経済見通し

金融市場調査部　シニアエコノミスト
宮嶋 貴之

ゼロコロナ政策解除と政府の景気刺激策への期待を高める金融市場
ただし感染状況は悪化の一途をたどっている模様

昨年12月に中国政府はゼロコロナ政策の大幅緩和に踏み切り、ゼロコロナ政策は事実上撤廃された。注目された12月の中央経済工作会議においても、ゼロコロナ政策という言葉は使われず、中国経済はいよいよウィズコロナの段階に入った。また、後から実施されるとみられていた水際対策の本格緩和が1月に実施されたことで、感染状況が悪化した場合に中国政府が再度行動制限強化を実施するリスクは後退したと言ってよい。

ゼロコロナ政策の緩和による景気浮揚効果について、当初の金融市場の反応はまちまちだった。オフショア市場の中国株を見ると、12月初の突然のゼロコロナ政策の大幅緩和後、しばらくは横ばいとなった（図表1）。拙著（リンク☞「中国・ゼロコロナ政策の緩和による景気浮揚に過度の期待は禁物」）で述べたように、ゼロコロナ政策の緩和は、確かに景気にプラスではあるものの、その効果については不確実性も大きいとみられため、金融市場も、当初は慎重な見方をしていたことがうかがえる。

しかし、2023年に入ると、株価の上昇傾向が再び強まる兆しがみられる。金融市場が中国経済に対する楽観を強めている要因は2つ挙げられる。1つは、国内や海外旅行の予約数増加などが報じられているように、経済活動の再開がいよいよ本格化するとの期待が高まっているのだろう。実際、地下鉄利用者数を見ると（図表2）、12月末から最悪期を脱しており、1～3月期は景気が底打ちする可能性が現段階では高まっている。

もう1つは、中国政府が景気浮揚姿勢を強めるとの期待が高まっていることだ。中央経済工作会議では、財政・金融政策の強化や民間企業への支援、ゼロコロナ政策解除等による内需の回復方針が示されたが、このうち金融市場の関心が高かったのはゼロコロナ政策に加えて、①不動産市場の下支え策と②ハイテク企業の締め付け緩和だろう。①については、不動産業への資金支援や住宅購入支援策の実施が示唆された。2023年になると、一部報道では不動産業に対する規制である「3つのレッドライン」の緩和も検討事項となるようだ。また、住宅ローン金利の引き下げなども実施される見込みで、政府が不動産市場を下支えする意志は高まっているようだ。②については、共同富裕構想の下で示されたハイテク企業の管理監督強化を転換して支援を強化する方針が示唆された。この背景には、若年失業率の上昇があるとみられ、ハイテク企業に雇用創出を促す狙いがあるのだろう。

しかし一方で、感染状況は大きく悪化しているとみられる。足下の感染状況は毎日の公表が中断され、正確な状況把握は困難ながら、（症状有）感染者数や重症者数は大幅に増加しているようだ（図表3）。また、14日には12月8日から1月12日までの死亡者数が約6万人（ただし死因はコロナ感染とせず）と政府は公表も、北京大学の推計では、1月11日までの5週間で90万人とされる。春節での国内旅行の大幅増加後に感染状況がさらに悪化すれば、政府が行動規制を実施せずとも、消費者の外出自粛の動きが強まり、景気回復にブレーキがかかるリスクは依然として燻っている。

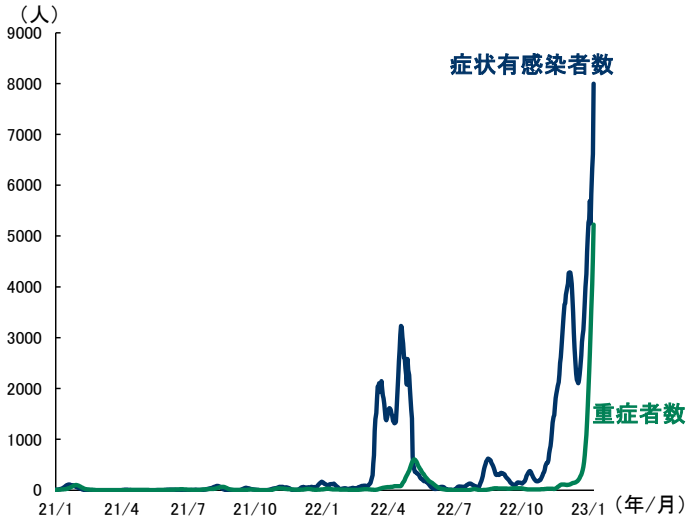
■図表1：景気支援やゼロコロナ解除による期待沸騰

出所：Bloomberg

■図表2：主要都市の地下鉄利用者数は22年末から底打ち

出所：微博、Bloomberg、SFGI

■図表3：感染状況は悪化傾向が続いている可能性



注：1月9日以降のデータ公表は中断されている。後方7日間移動平均値。
出所：中国国家衛生健康委員会、Bloomberg

チーフアナリスト 尾河眞樹の視点

為替相場展望

金融市場調査部長
チーフアナリスト
尾河 眞樹

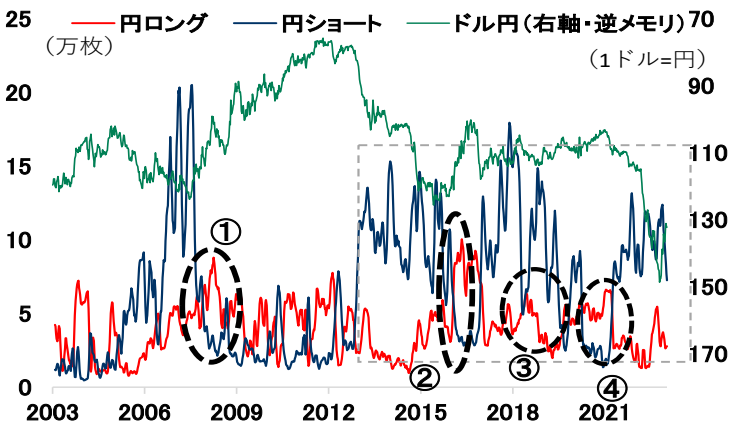
高まる「日銀の出口論」と円相場

IMMポジションとドル円相場の関係とは

久々に日銀の金融政策に注目が集まっている。きっかけは日銀による政策修正だ。日銀は昨年12月20日の決定会合で、イールドカーブコントロール（YCC）の、10年物国債利回りの変動許容幅を±0.25%から±0.50%へと突如拡大した。市場では、このタイミングでの政策修正が殆ど織り込まれていなかったため、サプライズとなり円が急騰。この政策修正は、「緩和からの出口戦略」の第一歩と捉えられ、円債の利回りは全体的に上昇した。折しも「デフレ脱却と持続的な経済成長のための政府・日銀の政策連携（共同声明）」の見直し論が浮上していたタイミングだったことに加え、米国のインフレも減速しつつあり米長期金利が低下していた。「ドル安」と「円高」の相乗効果で、ドル円は年明け127円台を示現。問題は、このサプライズによって市場が不安定になったことだ。日銀は、1月18日の決定会合で政策を据え置き、黒田総裁も「更なる修正は必要ない」と述べたが、もとより海外勢は米国、ユーロ圏に続き日本も出口に向かうとの期待が強い。今後も決定会合が近づく度に政策修正が期待され、円債利回りに上昇圧力がかかる可能性は残る。このような不安定な環境においては、投機筋が暗躍しやすい。再び円金利に上昇圧力がかかれば、投機的な円買いも膨らみ易くなるだろう。

シカゴの通貨先物市場IMMの投機筋による円ポジションは、通常、円ロング・ポジションと円ショート・ポジション（以降、円ロング、円ショートと記載）を相殺したネット・ポジションで見るが、図表は過去20年間の円ポジションをグロスで表示している。見ると、円ロングは基本的には2万枚～5万枚の間で推移しており、米金融危機の2007～2008年や、Brexitの2016年など、極端なリスク回避になると、稀に10万枚規模に上るケースもみられる。一方、円ショートは、平時は同じく2万～5万枚だが、円キャリー取引が活発だった2005年～2007年と、日銀が異例の緩和策に踏み切った2013年以降は、円ロングよりも規模が大きく、特に2013年以降は、直近まで約10年間に亘り、概ね5万枚～15万枚の間で増減していることが分かる。高水準の円ショートが急減したケースとしては、①2007年6月から2008年1月（23.7万枚→2.7万枚）、②2015年11月から2016年6月（11.3万枚→2.5万枚）、③2019年4月から同年8月（11.9万枚→1.8万枚）、④2020年2月から同年11月（11万枚→1万枚）が挙げられる。背景はそれぞれ、①米金融危機、②中国景気悪化懸念と原油価格急落、Brexit、③米中貿易摩擦の激化、米金融政策の緩和への転換、④コロナショック、などが挙げられよう。特に①や②のように、円ショートの急減に加え、円ロングが10万枚を超える規模に膨らむと、ドル円の下落も大幅になっている。足下の状況を見ると、昨年10月以降、円ショートは急減した（14万枚→6.1万枚）ものの、依然として高水準だ。加えて円ロングは2.6万枚程度で低迷しており、なかなか増加しない。おそらく、①、②、④のような、極端なリスク回避にはなく、むしろ昨年12月以降は市場心理が改善していることや、②とは異なり、米国はまだ利上げのステージにあることなどが背景として挙げられよう。もし、日銀の出口の方向性が明確になる、或いは、米連邦準備理事会（FRB）が利下げの方針を示す、または、想定外の何等かのショックが起きて、市場心理が極端に悪化する、などの事象が発生すれば、IMMポジションは足下のネット円ショートから円ロングに転じ、ドル円も下落トレンドが加速するだろう。昨年来、日米の金利差拡大に伴い、円ロング・ドルショートポジションのキャリーコストは大幅に拡大した。加えてFRBが依然利上げ局面にあることを踏まえれば、よほど一方的なドル安・円高トレンドを予想しない限り、投機筋は円ロング・ドルショートを維持し難く、足下の円高はさほど長続きしないとみている。但し、当社は今年7-9月期にも日銀がYCCの追加修正（10年債利回りの変動許容幅を±0.5%から±0.75%に拡大）を決定すると予想している。このタイミングは米国の景気減速が一段と如実になり、翌年以降の利下げも織り込まれつつある時期となりそうだ。したがって、夏以降のドル円の大幅な下落には警戒したい。なお、IMMポジションは、あくまで世界の投機ポジションの一部でしかない点には注意が必要だ。

（図表）IMM円ポジションとドル円



注：ポジションは4週移動平均、出所：CFTC、Bloomberg、SFGI

為替見通し概略

	1カ月	3カ月	コメント
米ドル	対円レート 125.50 – 131.50	対円レート 125.00 –134.50	日米の金融政策に対する思惑で、地合い的にはドル安・円高基調が継続する公算。ただし、市場が年内利下げシナリオを修正する場合、短期的にドル高に振れる可能性も。
ユーロ	対ドルレート 1.0500 – 1.1200 対円レート 135.00 – 148.00	対ドルレート 1.0300 – 1.1500 対円レート 133.00 – 150.00	ECBのタカ派化でユーロは堅調。大幅利上げが継続される間は上昇圧力が続きそうだ。もっとも、コアインフレ率がピークアウトすれば、徐々に利下げが視野に。ユーロも反落しよう。
ポンド	対ドルレート 1.1700 – 1.2700 対円レート 152.00 – 163.00	対ドルレート 1.1200 – 1.2900 対円レート 148.00 – 165.00	BOEは大幅利上げを継続しているものの、ハト派メンバーの影響でやや及び腰。インフレ抑制が難しい一方、大規模な財政支出も金利急騰を招くリスクがあり実現不可。スタグフレーションが長引く可能性が高く、ポンドの重石に。
豪ドル	対ドルレート 0.6800 – 0.7100 対円レート 87.50 – 92.00	対ドルレート 0.6700 – 0.7300 対円レート 87.00 – 93.00	米ドル主導の主体性に乏しい。ただ、RBAが示唆している2月利上げを市場が織り込み切っておらず、雇用・インフレ関連指標が市場を下回らなければ、目先は2月利上げを織り込む形で豪ドル高が進む可能性。
NZドル	対ドルレート 0.6250 – 0.6550 対円レート 80.50 – 85.00	対ドルレート 0.6100 – 0.6700 対円レート 79.00 – 88.00	NZ中銀はタカ派姿勢を維持しているが、スタグフレーション懸念が重石。米ドル安の中では堅調推移が見込めるが、米ドル全面高局面で失速が大きくなることには留意したい。
加ドル	対ドルレート 1.3200 –1.3700 対円レート 93.50 – 98.50	対ドルレート 1.3100 –1.3900 対円レート 91.50 – 100.00	足下、原油価格の戻りはサポート要因。BOCのメインシナリオではカナダ景気は底堅い推移となるものの、テクニカルリセッションの可能性が示唆されており、上値は比較的重い。指標結果次第では売りが強まることもあり得る。
ブラジルレアル	対ドルレート 5.000 – 5.500 対円レート 23.80 – 26.50	対ドルレート 4.800 – 5.550 対円レート 22.00 – 27.00	暴動のブラジルレアルへの影響は限定的。かつルラ政権から財政健全化を目指した経済政策案が提出され、安心感も広がっている。しかし、経済界からの反発必至の内容であり、今後も混乱がレアルのかく乱要因となりそうだ。
南アランド	対ドルレート 16.500 – 17.600 対円レート 7.350 – 7.700	対ドルレート 16.200 – 18.000 対円レート 7.200 – 8.000	最大貿易相手国・中国の経済活動の活発化期待はランドには追い風となる。また、与党・ANCの役員選挙でラマポーザ大統領が再選されたことから、目先は政局先行き不透明感も後退している。

金融市場調査部 シニアアナリスト
石川 久美子

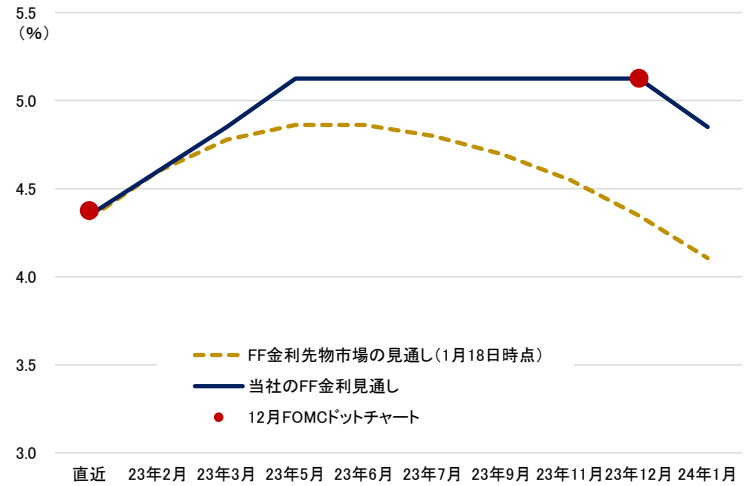
日米双方の要因でドル安・円高基調継続か
日銀の政策修正に対する市場の期待は続く公算

ドル円相場は昨年10月21日に151円95銭の高値を付けて以降、軟調な展開が続いている。大きな要因としては、①米国の利上げペース減速観測及び、早期利下げ期待が広がったこと、②日銀の金融政策修正の2つが挙げられる。

米国については、米連邦公開市場委員会（FOMC）が12月に市場予想通り50bpの利上げを決定し、かつドットチャートにおいて利上げの終着点であるターミナルレートを引き上げた。さらに、物価を断固抑制する方針を示し、2023年の利下げを予想しないとしたが、金利先物市場では2023年後半の利下げフェーズ入りを織り込み続けている状況だ。FOMCメンバーからは、市場の見方について牽制する発言が再三発せられる中でも、足下の市場では見方を修正する様子が見受けられない。当社は1月31日から2月1日に開催されるFOMCでも再度市場を牽制するタカ派的なスタンスが示される公算が大きいとみるが、市場は当面、年後半の利下げというシナリオに合致する材料（市場予想を下回るインフレ指標、景況感の悪化を示す指標など）以外はほとんど無視してドル安が進む可能性がある。市場が見方を改めて修正する可能性があるとするならば、ドットチャートの発表される3月FOMCのタイミングかもしれない。その際には短期的にドルの戻りもありそうだ。

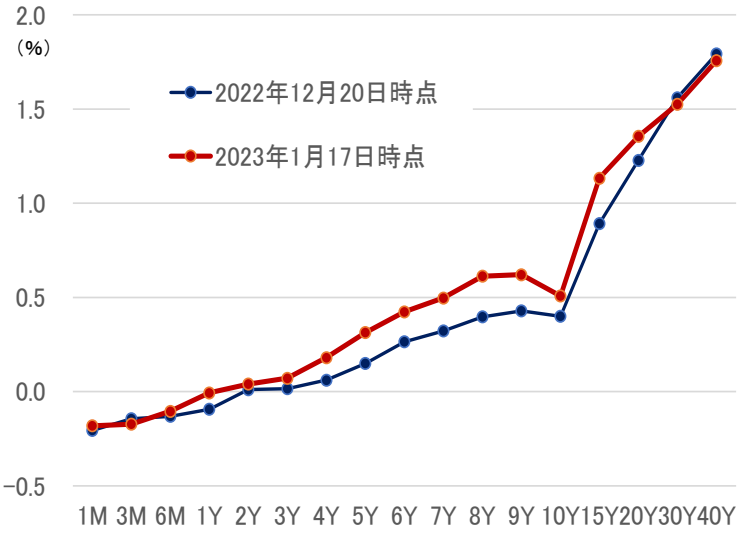
一方、日銀は昨年12月20日、10年債利回りの許容変動幅を従来の±0.25%から±0.50%へ修正した。理由については、「市場機能の低下に対する配慮」とし、「これは利上げではない」との見解を示した。しかし、黒田総裁は9月の記者会見で、「10年債利回りの変動許容幅の拡大は利上げや金融引き締めを意味するのか」との趣旨の質問に黒田総裁は「そうなると思います」と同意していた。そのため、市場では「事実上の利上げ」と受け止められ、円は急騰した。この政策修正については、市場が予め保有国債を売却することなどを避けるため、サプライズの必要があったと言える。しかし、市場は「次回も日銀は予告なく政策を変更するのでは」と疑心暗鬼となり、思惑ベースの円買い圧力が掛かりやすい地合いに変化した。12月会合直後のイールドカーブは歪みの改善が見られたが、その後は「予告のない金融引き締め」を睨んで全体の金利が引き上がり、歪みが悪化（図表2）。こうした期待の中、日銀は1月18日の会合後に政策のほぼ現状維持を発表（詳細はP4）。共通担保オペの拡充などはむしろYCC政策強化と受け止められ、円は急落したが、円安も一巡後、その日のうちに今後の「予告のない金融引き締め」を期待しての円買いが優勢に転じた。こうした、「ともすれば日銀の政策修正期待からの円買い」が強まりやすい状況は、少なくとも実際に政策修正となるまで続く可能性があると見る（当社は7－9月期の修正を予想）。一連の日銀の方針を受け、当社はドル円相場の見通しの水準を下方修正した（図表3）。

■図表1：FRB・市場・当社の政策金利見通し（市場・当社）



出所：Bloomberg、FOMC、SFGI

■図表2：日本のイールドカーブ



出所：Bloomberg

■図表3：日米実質金利差とドル円相場および当社見通し

注）当社見通しは四半期末値ベース　出所：Bloomberg、SFGI

金融市場調査部　アナリスト
森本　淳太郎

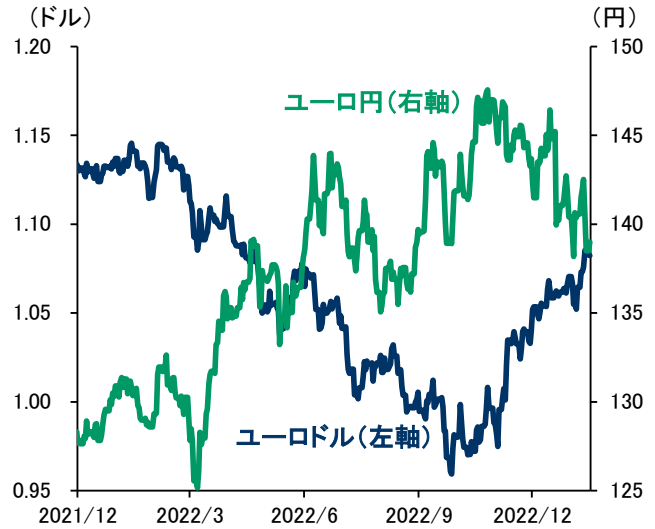
ECBのタカ派化がユーロの追い風に 持続性には疑問符

昨年9月以降、ユーロの強さが目立っている。米国の利上げ打ち止めが意識される中、昨年末にかけては多くの通貨に対してドルが売られる展開となったが、その中でもユーロの買い戻し意欲は旺盛で、今年に入ってからも堅調地合いを保っている。また、日銀の突然の政策修正を機に円高圧力も急速に強まっているが、ドル円やポンド円などと比べるとユーロ円の下落幅は限定的で、比較的底堅いと言えよう（図表1）。

こうしたユーロの強さの背景にあるのは、欧州中銀（ECB）のタカ派姿勢だ。ECBは昨年12月の理事会で50bpの利上げを決定。これ自体は市場予想通りだったが、ラガルド総裁の記者会見はタカ派的な内容となった。今後の利上げ幅に関して問われた際、同総裁は「安定したペースでの大幅な利上げというのは、一定期間50bpの利上げを行うことだ」と明言。その後の質疑でも「50bpの利上げは1回（one-shot）では終わらない」と述べた。時に利害が対立するユーロ圏各国の中銀総裁がメンバーであるECBは意見が纏まりにくく、ラガルド総裁はこれまで、今後の政策の選択肢を狭めるような発言は避ける傾向にあった。それにもかかわらず、同総裁が次回50bpの利上げをコミットするようなタカ派的なメッセージを発信したのは、ECB内のタカ派勢力の強さが背景にある。後日の報道によれば、チーフエコノミスト・レーン理事が提案した50bpの利上げについて、多くのメンバーが75bpの利上げを支持して反対。これを説得するため、ラガルド総裁が妥協案として、記者会見で今後の50bpの利上げを含むタカ派的な見方を示すことを提案したという。その後もECBメンバーからは「政策転換を促すのはコアインフレ率の低下のみ」（ホルツマン・オーストリア中銀総裁）、「今年中に利下げを行う根拠が見当たらない」（カザークス・ラトビア中銀総裁）、「今前倒しで利上げを進めることで、将来の大幅利上げを回避できる」（レーン・フィンランド中銀総裁）などの発言が相次ぐ。ECBがタカ派に傾く中、当社は5月までに合計1.25%の利上げが行われると予想する。もっとも、ECBがこのままタカ派姿勢を保てるかは不明だ。過度な引き締めは既にリセッション入りしたとみられるユーロ圏経済の傷を深くするほか、ECBの金融引き締め以降高止まりしている南欧の国債利回りを再度急騰させるリスクもある（図表2）。コアインフレが明確に低下に転じれば、ECBが「手のひら返し」で利上げ打ち止めに傾く可能性には注意が必要だ。

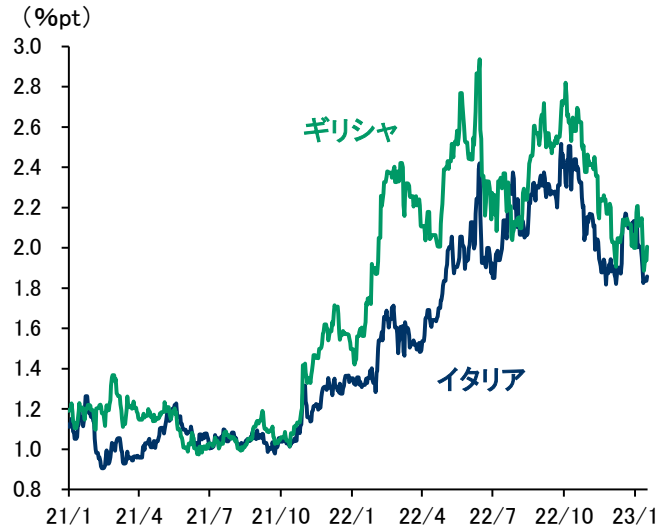
ユーロもECBがタカ派姿勢を示す限りは、堅調地合いを保ちそうだ。ユーロドルがウクライナ危機以前の米独実質金利差との関係に回帰するとすれば、ある程度上昇余地は残されている（図表3）。もっとも、足下では米国の利下げへの前のめりな期待がドル売りに繋がっている。年後半にかけては、ECBの利下げが米国に遅れて意識される中で、米独金利差は再度拡大方向に向かう公算。ユーロも反落しよう。冬場のエネルギー不足への思惑から天然ガス価格が高騰すれば、2022年のユーロ安が再来するリスクもあり、予断は許さない。

■図表1：ユーロドル・ユーロ円（日足）



出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：ドイツ国債利回り（10年債）とのスプレッド



出所：Bloomberg、SFGI

■図表3：ユーロドルと米独実質金利差

注：実質金利差＝独10年実質金利−米10年実質金利　出所：Bloomberg、SFGI

金融市場調査部　アナリスト
森本　淳太郎

タカ派になりきれないBOE
英国のスタグフレーションは長期化へ

昨年9月以降、対ドルで持ち直しの動きが強かったポンドだが、足下では1.20ドル台前半で足踏み状態が続いている。一方、日銀の政策修正により円が急騰する中で、ポンド円の下落幅は大きく、12月ピークから14円程度円高が進行した（図表1）。

英中銀（BOE）は昨年12月の金融政策委員会（MPC）で、50bpの利上げを決定。政策金利は3.5%となった。ただ、ラガルド総裁がタカ派メンバーの説得に苦心した欧州中銀（ECB）と異なり、BOEの委員の見方はハト派方向にも割れている。9人のメンバーのうち、1人は75bpの利上げを支持。賃金の上昇圧力が長引くことや、現時点で前倒しで利上げを行うことで、より景気が悪化している局面での追加利上げを避けられるとの主張だ。一方、2人のメンバーは政策金利の据え置きを支持した。彼らは金融引き締めが労働市場に影響を及ぼしつつあることや、過去の利上げによる影響はまだ発現しておらず、既に足下の政策金利はインフレ率を目標に戻すには十分すぎることから、25bpの利上げですらなく、金利据え置きを主張した。特に、このうちの1人であるテンレイロ委員は、昨年8月のMPCから景気悪化リスクに配慮して小幅利上げを提案している。8月時点といえば、英国のインフレはピークアウトに程遠い段階であったが、その当時から既に大幅利上げに反対するメンバーがいたことで、BOEの利上げ幅は抑制されていた。結果的に、英国の期待インフレ率は高水準で推移しており、10年実質金利は依然として0%近辺を彷徨っている。「インフレ退治が最優先」と言い切れない、BOEの及び腰な態度が、インフレ率高止まりのリスクを高めている。また、英国の実質金利の低さはポンドの弱さに繋がっているとはいえ、ポンドドルは米国側の要因に左右されるところも大きい。図表2はポンドドルと米10年債利回りだが、比較的連動性が高いことが分かる。米金利は早期利下げへの思惑から足下では低迷しているものの、米国では今後も利上げが続くことを考えれば、足下の急速な低下基調が継続する公算は小さい。ポンドドルも1.30ドルを目指して上昇する可能性は低いだろう。

なお、スナク英政権は今月9日、4月1日から適用される「エネルギー料金割引スキーム」を発表した。これは、2022年10月から2023年3月までの時限措置である「光熱費救済スキーム」の代替となる。ただ、新たなスキームの支援の規模は12カ月で最大55億ポンドとされており、従前のスキームの6カ月で180億ポンドと比較すると、相当小規模となる。英国では、トラス前政権が大規模な減税を含む経済対策を発表後、国債価格が暴落（金利は急騰）したことは記憶に新しい（図表3）。こうした中で、英政府も再度信用不安に繋がるような財政支出は回避したいとの思惑が働いていると考えられる。Brexit以来の人手不足による賃金上昇圧力や、不十分な利上げにより、英国のインフレは高止まりしやすい一方、十分な経済対策は打ち出しにくい。長引くスタグフレーションが予想される中、ポンドも上値が重い展開が続きそうだ。

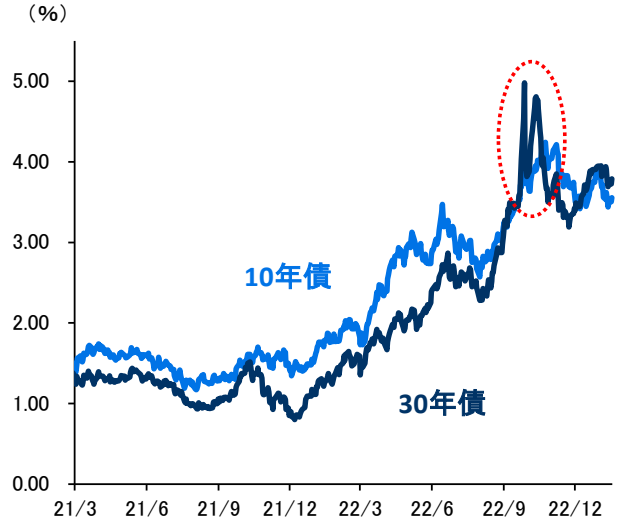
■図表1：ポンドドル・ポンド円（日足）

出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：ポンドドルと米10年債利回り

出所：Bloomberg、SFGI

■図表3：英10年債・30年債利回り



出所：Bloomberg、SFGI

金融市場調査部 シニアアナリスト
石川 久美子

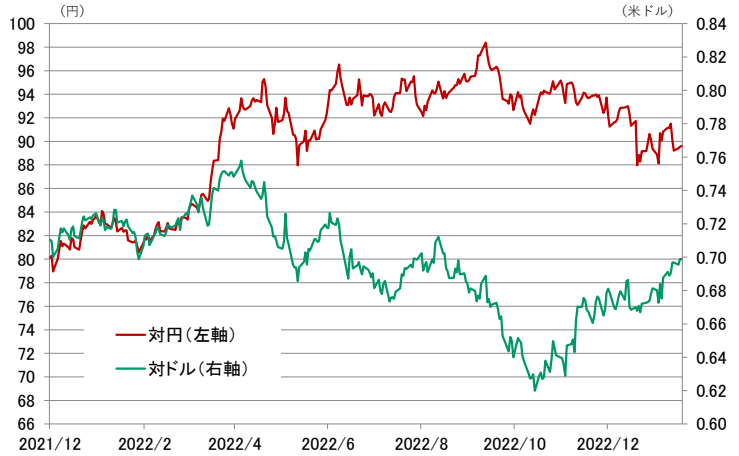
豪州の物価の伸び・労働市場の過熱は収まりを未だ見せず
2月RBAでの利上げ織り込みは今後加速も

豪ドルは他の先進国通貨と同様、10月後半以降から続く米ドルの下落の裏で堅調な推移となっている。対円では昨年以降、基調としては軟調だが、年末にはやや底打ち感が出ている。こちらも、日銀の12月のサプライズ政策修正を受けた円高が一服したことが背景にあり、ともに豪ドルが主導しての値動きではない。ただ、対ドルでの堅調さにしても、対円での底堅さについても、他の先進国通貨よりは強めだ。この背景には、豪州の最大貿易相手国である中国のゼロコロナ政策の解除が影響している可能性がある。

中国・習近平政権はこれまで、ゼロコロナ政策に固執してきたが、昨年12月末にこれを急激に緩和することを発表した（詳細はP6）。2023年1月8日以降は48時間以内のPCR検査の陰性のみで中国へ入国できる。11月以降、各地で中国政府のゼロコロナ政策に対する抗議活動が激化した上、12月半ば以降は中国全土での新型コロナの感染者数が爆発的に増加し、これまでの政策が機能しなくなっていた。こうした中でゼロコロナ政策解除の思惑は高まってはいたが、3月の全国人民代表大会（全人代）を待たずに行われたことは市場にはサプライズとなった。今後、中国国内外で人の動きの急速な活発化と、それによる中国の経済活動も急回復が予想される。市場では、この点が豪州にとってもプラスと受け止められており、当面は豪ドルの追い風として機能する公算とみる。昨年末、豪州のウォン外相が訪中し、中国の王毅外相と両国の関係や経済・貿易問題など6つの分野の対話の開始または再開などで合意したことも、サポート要因視された可能性がある。

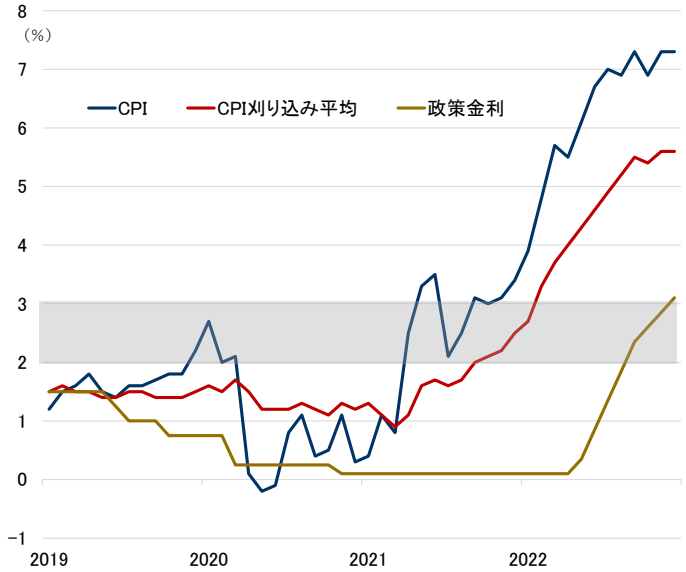
一方、豪州内はどうか。豪中銀（RBA）は12月の理事会で3会合連続で25bp幅の利上げを決定。政策金利を3.10%とした（図表2）。RBAは引き続き利上げが必要であるとの見解を示しているが、今後の利上げについては「データ次第」としている。これまでの金利引き上げによる国内の景況感悪化もあり、物価の上昇と労働市場の過熱感に鎮静化が見られれば、利上げを停止するのでは、との思惑が見え隠れする。ただし、これまで12月理事会後に発表された指標を見るに、本稿執筆時点では労働市場の過熱や物価の伸び鈍化を示す結果はまだ出ていない。RBAが注視する物価関連と労働関連の指標をみると、消費者物価指数は依然として高水準、失業率も底打ちの兆しがはっきりしない（図表2･3）。にも拘わらず、市場では2月7日の理事会での25bp利上げの織り込みは6割程度に止まっている。仮に本稿発行後に発表される指標（特に25日発表の10－12月期消費者物価指数）が市場予想を上回るようであれば、2月の利上げを一段と織り込む動きとなり、豪ドルには上昇圧力が掛かろう。ただし、豪ドル相場は基本的にはこれまでと同様、日米の金融政策に絡む思惑に振らされる場面が多いと見る。

■図表1：豪ドル相場



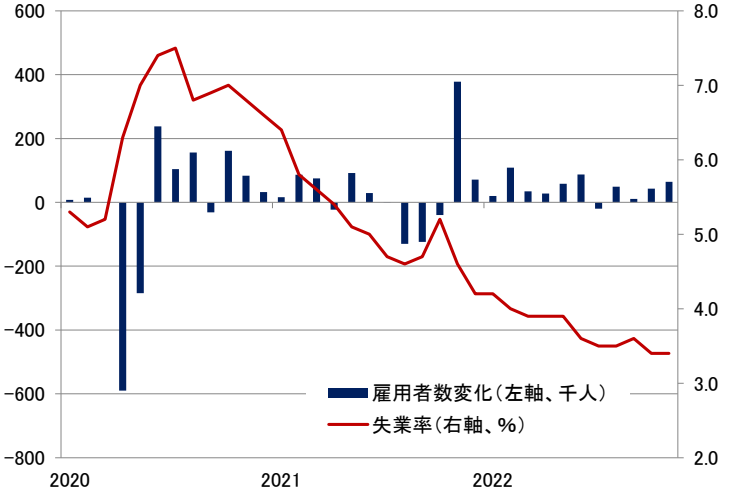
出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：豪州のインフレ率（前年比）と政策金利



※グレーゾーンはインフレ目標　出所：豪中銀、豪統計局

■図表3：豪州の雇用統計



出所：豪統計局

金融・経済見通し

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	2.9	1.4	0.5	0.2	-0.7	-0.9	-0.5	5.7	1.9	0.6
	コアPCEデフレータ	4.6	5.4	5.0	4.9	5.0	4.6	4.2	3.8	3.4	2.9	3.3	5.1	4.0
日本	実質GDP	4.0	0.1	4.6	-1.2	3.3	1.7	0.6	0.5	-0.4	-0.9	2.2	1.2	1.3
	コアCPI	0.4	0.5	2.1	2.7	3.7	2.3	2.5	1.4	0.8	1.3	-0.2	2.3	1.8
ユーロ圏	実質GDP	2.0	2.7	3.3	0.7	-1.0	-1.0	0.1	0.3	-1.0	-0.5	5.4	3.3	-0.2
	CPI	4.7	6.1	8.0	9.3	10.0	8.7	6.3	4.6	3.3	2.6	2.2	8.4	5.7
中国	実質GDP	4.0	4.8	0.4	3.9	2.9	3.2	6.3	4.1	4.2	4.2	8.1	3.0	4.4
	CPI	1.8	1.1	2.2	2.7	1.8	2.8	2.2	2.0	2.0	2.0	0.9	2.0	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	3.87	3.70	3.50	3.20	3.00	2.90	1.51	3.87	3.00
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	0.40	0.50	0.55	0.70	0.75	0.75	0.06	0.40	0.75
ユーロ圏	政策金利	-0.50	-0.50	-0.50	0.75	2.00	3.00	3.25	3.25	3.25	2.75	-0.50	2.00	3.25
	独10年債利回り	-0.20	0.55	1.33	2.10	2.30	2.16	1.92	1.56	1.26	1.11	-0.20	2.30	1.26
中国	政策金利	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.80	3.65	3.60

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ペ金利、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	132	133	130	125	122	122	115	132	122
ユーロ	ユーロ円	130	135	143	140	143	146	140	131	124	122	130	143	146
	ユーロドル	1.14	1.11	1.05	0.98	1.08	1.10	1.08	1.05	1.02	1.00	1.14	1.08	1.10
ポンド	ポンド円	152	160	166	164	160	162	153	143	138	129	152	160	162
	ポンドドル	1.33	1.31	1.22	1.15	1.21	1.22	1.18	1.14	1.13	1.06	1.33	1.21	1.22
豪ドル	豪ドル円	81	92	94	92	87	92	91	90	90	93	81	87	92
	豪ドル米ドル	0.71	0.75	0.69	0.64	0.66	0.69	0.70	0.72	0.74	0.76	0.71	0.66	0.69

注: 全て期末値

イベントカレンダー

2023年1月	日本	米国	欧州	その他
1日（日）				
2日（月）			(独) 12月 製造業PMI 確報 (欧) 12月 製造業PMI 確報	
3日（火）		12月 製造業PMI		
4日（水）		12月 ISM製造業景況指数 FOMC議事録		
5日（木）		12月 ADP雇用統計 11月 貿易収支		
6日（金）	11月 毎月勤労統計	新規失業保険申請件数 12月 雇用統計 11月 耐久財受注 確報 12月 ISM非製造業景況指数	(独) 11月 製造業受注 (欧) 12月 消費者信頼感指数 (欧) 11月 小売売上高	(中) 12月 外貨準備高
7日（土）				
8日（日）				
9日（月）			(独) 11月 鉱工業生産 (欧) 11月 失業率	(中) 12月 社会融資総量（～15日） (中) 12月 ﾏﾈｰｻﾌﾟﾗｲM2（～15日）
10日（火）				
11日（水）				
12日（木）		12月 CPI 新規失業保険申請件数		(中) 12月 PPI (中) 12月 CPI
13日（金）		1月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 速報	(欧) 11月 鉱工業生産	(中) 12月 貿易収支
14日（土）				
15日（日）				
16日（月）				(中) 12月 新築住宅価格
17日（火）		1月 ﾆｭｰﾖｰｸ連銀製造業景気指数	(独) 1月 ZEW景況感指数	(中) 12月 鉱工業生産 (中) 12月 小売売上高 (中) 12月 固定資産投資 (中) 4Q GDP
18日（水）	日銀金融政策決定会合 11月 機械受注	12月 小売売上高 12月 PPI 12月 鉱工業生産 ﾍﾞｰｼﾞｭﾌﾞｯｸ	(英) 12月 CPI	
19日（木）	12月 貿易統計	12月 住宅着工件数 1月 ﾌｨﾗﾃﾞﾙﾌｨｱ連銀景況指数 新規失業保険申請件数 ｳｨﾘｱﾑｽﾞ・NY連銀総裁発言 ｺﾘﾝｽﾞ・ﾎﾞｽﾄﾝ連銀総裁発言 ｳｨﾘｱﾑｽﾞ・NY連銀総裁発言 ﾌﾞﾚｲﾅｰﾄﾞ FRB副議長発言		
20日（金）	12月 CPI	12月 中古住宅販売件数 ｳｫﾗｰFRB理事発言 ﾊｰｶｰ・ﾌｨﾗﾃﾞﾙﾌｨｱ連銀総裁発言	(欧) 12月 消費者信頼感指数	
21日（土）				
22日（日）				中国旧正月(春節)
23日（月）				
24日（火）		12月 製造業PMI	(独) 1月 製造業PMI 速報 (欧) 1月 製造業PMI 速報	
25日（水）			(独) 1月 IFO企業景況感指数	
26日（木）		4Q GDP 速報 12月 耐久財受注 速報 新規失業保険申請件数 12月 新築住宅販売件数		
27日（金）		12月 個人所得 12月 個人支出 1月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 確報	(欧) 12月 消費者信頼感指数	
28日（土）				
29日（日）				
30日（月）				
31日（火）	12月 失業率 12月 有効求人倍率 12月 鉱工業生産 12月 住宅着工件数	1月 ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ消費者信頼感	(独) 4Q GDP 速報 (欧) 4Q GDP 速報 (仏) 4Q GDP 速報	(中) 1月 製造業PMI (中) 1月 非製造業PMI

＊1月16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

2023年2月	日本	米国	欧州	その他
1日（水）		1月 ADP雇用統計 1月 製造業PMI 1月 ISM製造業景況指数 FOMC	(独) 1月 製造業PMI 確報 (欧) 1月 製造業PMI 確報 (欧) 12月 失業率	
2日（木）		新規失業保険申請件数 12月 耐久財受注 確報	ECB政策理事会 (英) BOE金融政策委員会	
3日（金）		1月 雇用統計 1月 ISM非製造業景況指数		
4日（土）				
5日（日）				G7 ロシア産石油製品の価格上限設定措置導入
6日（月）			(独) 12月 製造業受注 (欧) 12月 小売売上高	
7日（火）	12月 毎月勤労統計	12月 貿易収支	(独) 12月 鉱工業生産	(中) 1月 外貨準備高
8日（水）		ｳｨﾘｱﾑｽﾞ・NY連銀総裁発言		
9日（木）		新規失業保険申請件数		(中) 1月 社会融資総量 (中) 1月 ﾏﾈｰｻﾌﾟﾗｲM2
10日（金）		2月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 速報	(英) 4Q GDP 速報	(中) 1月 CPI (中) 1月 PPI
11日（土）				
12日（日）				
13日（月）				
14日（火）	4Q GDP 速報	1月 CPI	(欧) 4Q GDP 改定	
15日（水）		2月 ﾆｭｰﾖｰｸ連銀製造業景気指数 1月 小売売上高 1月 鉱工業生産	(欧) 12月 鉱工業生産 (英) 1月 CPI	
16日（木）	12月 機械受注 1月 貿易統計	1月 PPI 2月 ﾌｨﾗﾃﾞﾙﾌｨｱ連銀景況指数 新規失業保険申請件数 ﾒｽﾀｰ・ｸﾘｰﾌﾞﾗﾝﾄﾞ連銀総裁発言		(中) 1月 新築住宅価格
17日（金）				
18日（土）				
19日（日）				
20日（月）			(欧) 2月 消費者信頼感指数	
21日（火）		1月 製造業PMI 1月 中古住宅販売件数	(独) 2月 製造業PMI 速報 (欧) 2月 製造業PMI 速報 (独) 2月 ZEW景況感指数	
22日（水）		FOMC議事録 4Q GDP 改定	(独) 2月 IFO企業景況感指数	
23日（木）		新規失業保険申請件数		
24日（金）	1月 CPI	1月 個人所得 1月 個人支出 1月 新築住宅販売件数 2月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 確報	(独) 4Q GDP 確報	(ロ) ウクライナ侵攻から一年
25日（土）				
26日（日）				
27日（月）		1月 耐久財受注 速報	(欧) 2月 消費者信頼感指数	
28日（火）	1月 鉱工業生産 1月 住宅着工件数	2月 ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ消費者信頼感	(仏) 4Q GDP 確報	

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 眞樹（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」「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）

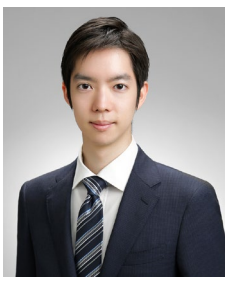
金融市場調査部　シニアアナリスト

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エコノミストとして入社。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。日本・中国・米国のマクロ経済や債券市場、半導体、不動産、観光等を分析。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。

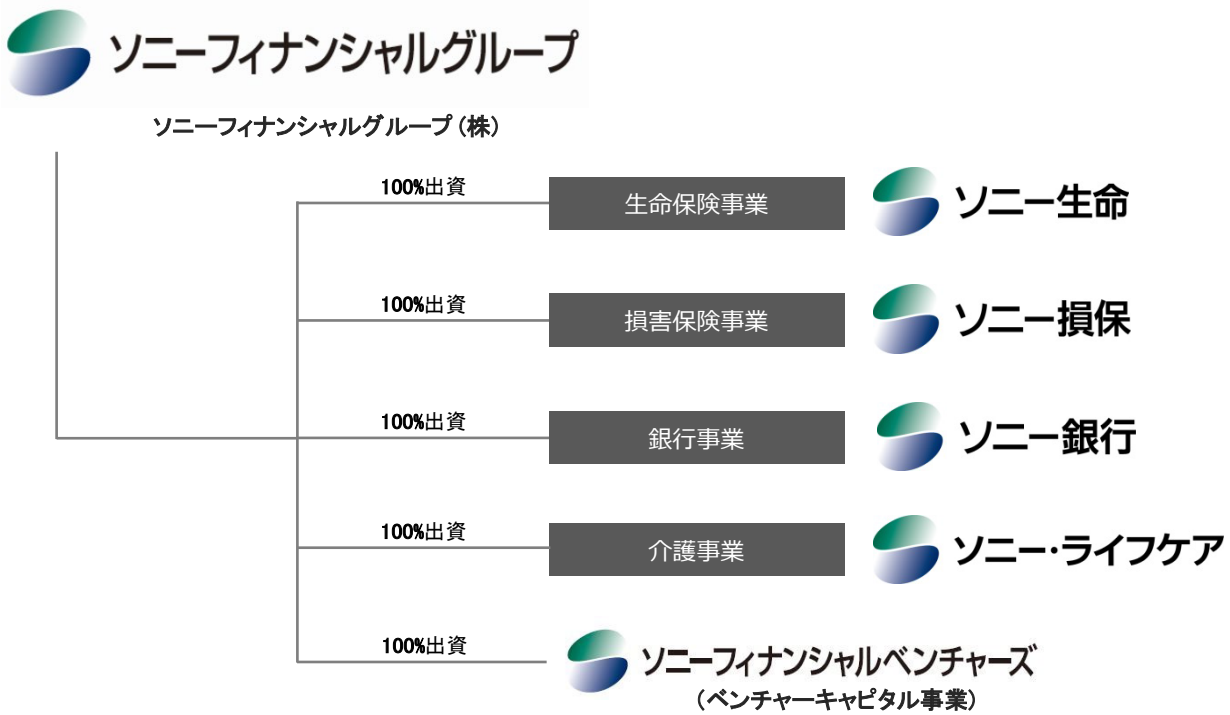
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと（お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます）による結果のいかなるもの（直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。

- 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さまに提供しています。

- 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