

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

2024年1月号

01

冷や水浴びる 金融政策の早期変更期待

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 尾河真樹の視点

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

※都合により、
今号では休載

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

2024年1月号

ソニーフィナンシャルグループ 金融・経済見通し	12
----------------------------	----

イベントカレンダー	13
-----------	----



世界経済：減速のあと年後半にはIT関連中心に持ち直しへ 日米の金融政策修正は市場の織り込みに比べ後ズレか

世界経済は、主要国の利上げ累積効果もあり、緩やかな減速傾向を辿っているが、足下では減速のペースがやや鈍化しており、目先の景気底割れは回避される可能性が高い。2024年の世界経済を展望すると、主要国際機関が最近発表した見通しが示すように、成長率の小幅鈍化が見込まれる。IMFでは3.0%（2023年）→2.9%（2024年）、OECDでは2.9%→2.7%を見込んでいる。当社も基本的には同様の見方をしているが、2024年経済を前半と後半に分けると、前半は2023年の減速トレンドを継続した後、後半には持ち直す動きが顕現化するとみている。

筆者が世界経済の動きを見るうえでとくに注目しているのは、半導体サイクルだ。世界全体の半導体出荷額（前年比）をみると、OECDの景気先行指標と似たような動きをしている（図表）。OECDの景気先行指標は3～6か月先の景気の動きを示す先行指標と言われているが、実際は一致指標に近く、1年から2年の周期で上昇、下降を繰り返している。足下では2022年10月を底とする上昇局面にいるが、半導体サイクルでみると、本格的な上昇局面に入るのはこれからだ。半導体サイクルは2024年中は回復局面を継続する見込みなので、この点から考えると、OECDの景気先行指数が示すミニ景気循環も2024年中は景気回復局面が続く可能性が高い。すなわち、マクロ的には、2024年前半は、主要国の利上げ累積効果が半導体サイクルの上昇力に勝ることから成長率が鈍化するものの、年後半にはIT関連を中心とする製造業が牽引する形で世界経済の成長率も高まる可能性が高い、とみている。

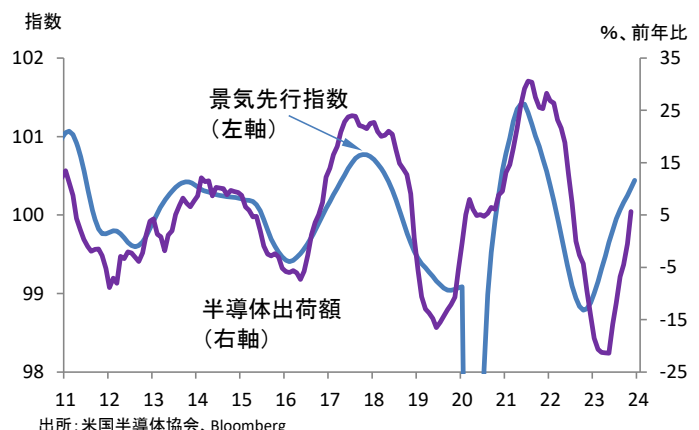
米国のGDPは、2023年7-9月期の4.9%（前期比年率）をピークに2024年央にかけて緩やかに鈍化する見通しだ。そうしたなかで、インフレ率も低下が見込まれる。FRB（連邦準備理事会）が注目するPCE総合デフレーター（前年比）は11月に2.6%（コアは3.2%）まで低下し、目標値の2.0%にかなり接近してきたが、6か月前比（年率）をみると、総合指数とコア指数とも2.0%以下となっている。FRBパウエル議長も12月FOMC後の記者会見で利下げに向けた議論が行われたことを認めた。このため、市場では、FRBの利下げ近しとの見方が強まり、一時は2024年3月の利下げ確率がほぼ100%となった。

しかし、2024年に入ると、ローガン総裁（ダラス連銀）やボウマンFRB理事などからは、追加利上げの可能性を排除すべきで

ない、などのタカ派発言がみられるようになった。FRBとしては、「最後の1マイル」を見届けるまでは気が抜けない、との立場のようだ。とくに市場では、FRBの利下げを先取りする形で長期金利の低下、債券スプレッドの縮小、株価の上昇がみられるなど、金融環境は緩和しつつある。これが行き過ぎると金融引締め効果が薄れ、インフレにも悪影響が懸念される。市場では3月の利下げ確率が7割程度となっているが、当社では6月利下げ（25bp）の見通しを維持する。

日本では、金融政策に関し、早期修正期待が一時強まったが、能登半島地震もあり、1月マイナス金利解除の見方は大幅に後退した。それでも4月実施の期待は根強い。日銀が注目するのは、賃金・企業の価格設定態度・景気見通しだが、これらにつき、12月金融政策決定会合後の植田総裁記者会見や1月支店長会議における報告などをみると、両論併記となっているものの、全体としては慎重さが目立つ内容となっている。まず賃金については「賃上げの方針を固めきれていない先が多い」との判断を示す一方、企業の価格設定態度については「賃金等の間接費の価格転嫁は容易ではない」とするほか、日銀12月短観が示す「企業の販売価格見通し」でも中長期見通しは依然として慎重だ。景気との関連でも、日銀が目指すのは「景気回復を伴う賃金と物価の好循環」だが、海外景気の先行きが不透明で、中国がデフレを輸出する環境下では、仮に2024年度の賃金上昇率が前年を上回ったとしても、賃金から消費、消費から物価という「第2の力」を確認するには相当の時間を要する、と考えるべきだろう。当社では、マイナス金利解除時期は本年10月との見通しを維持する。

（図表）世界の景気サイクルと半導体出荷額



利上げの累積効果で景気減速、インフレ鈍化でFRBは6、9、12月に利下げへ 市場の過度な利下げ期待には揺り戻しの可能性、リスクはソフトランディングの失敗

米国では利上げ開始から1年10カ月が過ぎ、その累積効果がはつきりしてきた。労働需給は緩和し、これを反映して自発的離職率が低下。賃金上昇率は年前半にも平時並みの水準へと低下する可能性がある(図表1)。インフレ率はFRBの見通しよりも速いペースで鈍化し、コアPCEデフレータは昨年11月に前年比3.2%となった。財や家賃のインフレの鈍化に加え、高止まりが懸念された家賃除くコアサービスも賃金上昇率とともに着実に低下している。

政策金利からインフレ率を差し引いた実質政策金利は2.2%と、米国の潜在成長率(1.9%)を上回り、十分に景気抑制的な領域に入った(図表2)。こうしたなかでFOMCメンバーの間でも利上げサイクルの終了はコンセンサスとなり、議論の焦点は現在の政策金利水準を維持する期間の長さへと移っている。ただし、インフレ率が下がるなかで高い政策金利を維持すれば、実質政策金利は自ずと高まり、引き締め効果が強まる。FRBはオーバーキル(引き締めすぎ)のリスクに配慮し、昨年12月FOMCでは24年内に3回(0.75%)の利下げを示唆した。さらに25年中に1%、26年中に0.75%の利下げを行い、2%インフレへの到達とともに政策金利を中立金利(2.5%)近辺へ着地させる政策軌道を描いている。当社も同様に今年3回(6、9、12月に各0.25%ずつ)の調整利下げを見込む。また、26年末までに政策金利は3%を下回ると想定している(なお、中立金利は景気を熱しも冷ましもしない政策金利水準であり、ここまでの利下げは金融引き締めの撤収であって、金融緩和には当たらない)。

一方、市場参加者はインフレの沈静化やFRBのハト派化に対して、過剰ともいえる期待を寄せている。金利先物市場は3月から年末までの間に6回超(約1.6%)もの利下げを予想し、債券市場では米国債が買われ利回りが低下している。昨年10月に5%を超えた米10年国債金利は、一時3.8%を割り込み、米株式市場は高PERで金利感応度が高いハイテク株を中心に値を上げてきた。もっとも、金利低下や株高が行き過ぎれば金融環境は緩み、景気やインフレが再加速するリスクが高まる。それを警戒したFRBは今月初に公表した12月のFOMC議事要旨で利下げに関する記述を削った模様。その後もFRB高官が相次いでタカ派的なメッセージを発し、先走る市場の手綱を引いている。また、12月の雇用統計やCPIの底堅さも市場の楽観に冷や水を浴びせかけており、行き過ぎた利下げ期待や長期金利の低下、ドル安、株高には一旦のブレーキが掛かりそうだ。

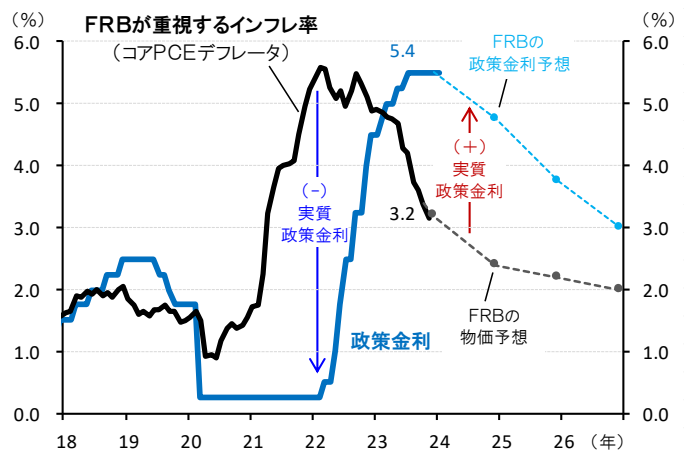
もっとも、当社では当面の米国の経済成長率が潜在成長率とゼロ%との間で推移するソフトランディングを予想している。インフレ鈍化とともに年央にかけて長期金利は3.5%近辺へと低下し、金利低下による株高(金融相場)が続くとみる。一方、6月に利下げが始まれば景気回復期待が高まり、長期金利の再浮上、ドル高、並びに好業績を期待した株高(業績相場)へと移行しよう。リスクはソフトランディングの失敗だ。第一に米景気やインフレの再加速でFRBの利上げが再開し、景気が悪化するケース。第二には財政悪化や格下げへの警戒で昨年10月のような悪い金利上昇が再燃し、資産価格の暴落や金融不安、並びに深刻な景気後退に陥るケースが想定される。

■図表1: 労働需給の緩和で賃金上昇率が低下



注: より好条件の仕事を得ようとする自発的離職の増減は、労働需給を反映
出所: アトランタ連銀、BLS、SFGI

■図表2: インフレ鈍化で高まる実質政策金利(引き締め効果)



注: 政策金利と物価の予想は12月FOMCに基づく
実質政策金利=政策金利-インフレ率
出所: FRB、BEA、SFGI

■図表3: 行き過ぎた金利低下と株高には短期的な揺り戻しも



出所: Bloomberg、SFGI

12月決定会合後にマイナス金利早期解除の観測はやや後退 能登半島地震などにより1~3月期の景気にも暗雲

12月の日本の長期金利(10年物国債利回り)は、低下傾向で推移する格好となった(図表1)。23年終値の長期金利は年初の0.4%から0.6%に上昇する格好となったが、10月には一時1%近傍まで上昇する等、変動の激しい一年となった。

12月の債券市場もまた激動の1カ月となった。きっかけとなったのは、氷見野副総裁の講演、また翌日の植田総裁の「年末から来年にかけて一段とチャレンジングになる」との発言(ロイター通信社)によって、12月の金融政策決定会合はマイナス金利解除の可能性もゼロではなくライブ会合との観測が沸騰した。

しかし、12月の金融政策決定会合では政策の現状維持が決定した。また、植田総裁の会見の中身も、債券市場の想定から考えるとハト派的な内容となった。例えば、植田総裁は上述したチャレンジング発言について、「一段と気を引き締めていくつもりという意図で発言した」と説明し、マイナス金利の早期解除を念頭に置いたものではないことを示唆した。ただし、もともとマイナス金利の解除は早くも24年後半と想定していた筆者の見通しから鑑みると、想定通りの内容になったと言える。

この12月会合以降、長期金利は一段と低下して0.5%を付ける日も出てきた。その要因としては、米国の早期利下げ期待に加えて、①決定会合以降の植田総裁のインタビュー等から引き続き賃金・物価の好循環を見極める必要性等が言及されたこと、②12月会合の主な意見やさくらレポートで賃金や物価への慎重な見方が示されたこと、③能登半島地震の発生による震災対応や実体経済への影響の見極めが必要になったことから、早期の政策修正期待が後退したことが挙げられる。実際、OIS先物金利をみても、2カ月先1カ月物の金利はマイナス圏に落ち込んだ(図表2)。

それでも、3カ月先1カ月物はプラス圏を、ギリギリではあるが維持しており、債券市場では早ければ4月のマイナス金利解除が織り込まれる。この要因として、3月中に24年度春闘の回答集計が公表され賃金のさらなる上昇が確認され2%物価目標達成の目途が立つとの意見や、衆議院議員任期前の早いタイミングでの実施を予想する声などがある。足下の賃金は共通事業所ベースの所定内給与では前年比2%超を維持しており(図表3)、今後の賃金上昇に日本銀行は自信を持っているとの意見もあるようだ。

しかし、植田総裁は賃金の上昇だけでなく、それによるサービスなどの価格押し上げへの波及を確認する必要性を指摘している。これを踏まえると、4月のマイナス金利解除はやや時期尚早である。当社では24年10月のマイナス金利解除を想定している。

加えて、1~3月期の景気にも暗雲が漂う。能登半島地震によるサプライチェーンへの悪影響がどの程度か不確実性がある。加えて、報道によれば、国の認証取得に関わる問題で、一部自動車メーカーの全工場が稼働停止となり、生産再開の目途が立っていない。仮に3月末まで生産停止と仮定すれば、1~3月期のGDPが▲0.3%PT程度(GDPに占める自動車業のシェア×同メーカーの生産シェアで簡易的に試算)下押しされる可能性がある。

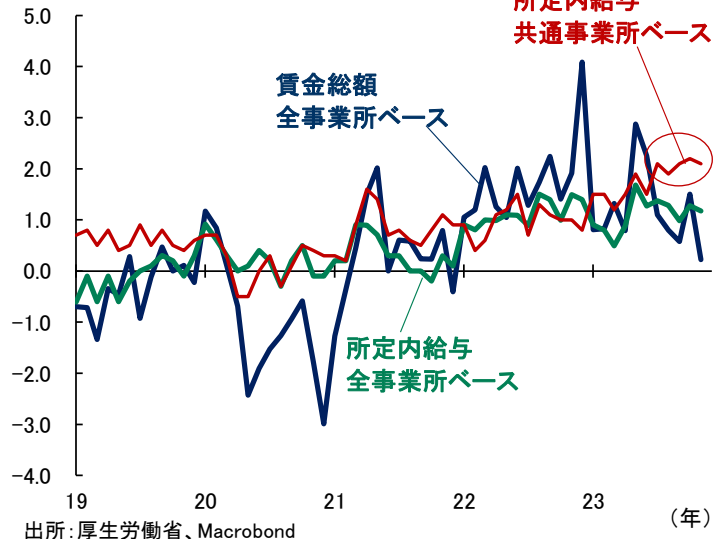
■図表1: 12月の10年債利回りは下落傾向



■図表2: 債券市場は早ければ4月のマイナス金利解除を想定



■図表3: 共通事業所ベースの所定内給与は2%超を維持(前年比%)



低迷が続くユーロ圏景気にかすかな光、インフレ鈍化で消費者心理が改善 半導体サイクルの好転は製造業景気を下支えの公算、ECBは4-6月期から利下げへ

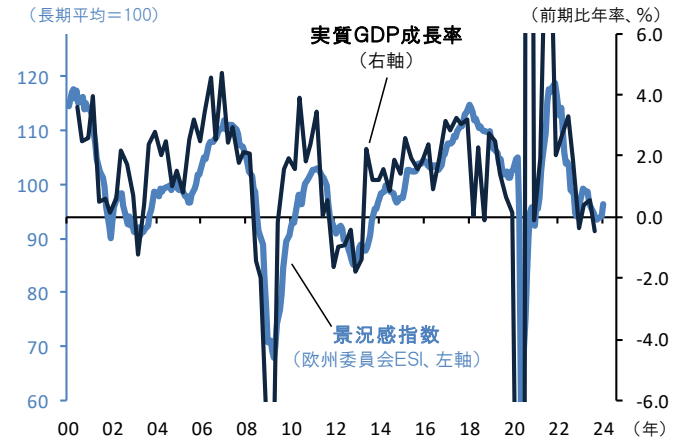
ユーロ圏のGDP成長率は23年7-9月期に前期比マイナスとなった。10月以降も実質輸出や鉱工業生産、実質小売売上高などのハードデータは悪化傾向にあり、経済の低迷が続いている。だが、かすかな光も見える。図表1にみるように、ユーロ圏の景況感(消費者信頼感やPMIなどのソフトデータ)は底堅く、GDP成長率のマイナス幅が一方向的に拡大する事態は避けられそうだ。

欧州委員会の景況感指数は、消費者、小売業、サービス業、製造業、建設業の指数から構成される。現在の景況感指数は、主に消費者心理と小売・サービス業の業況の改善に押し上げられているが、その背景にはインフレ率の急低下がある。ピーク時に前年比10%を超えた消費者物価は、23年12月に同2.9%となった。当月はドイツのインフレ対策の影響で前月からは幾分反発したが、食料・エネルギー物価の鈍化傾向は継続している。また、コアインフレ率も着実に低下している。利上げによる景気抑制がインフレを鈍化させ、労組によるストや賃上げ要求を沈静化させている模様だ。図表2の通り、高インフレで悪化していた実質実労働所得はインフレ鈍化によってV字回復し、それを追って消費者心理が向上している。なお、物価にはあと1%程度の低下余地があるため、実質実労働所得は前年比4%近辺までの回復が見込める。それを好感して消費者心理が改善すれば、個人消費関連業種の業況も復調へ向かおう。

一方、製造業は夜明け前の最も暗い時期にある。長年、欧州経済の牽引役だったドイツの不調が主因だ。地政学リスクを度外視してロシア産天然ガスと中国市場に依存してきた同国はいま、経済構造の変革を迫られている。また、製造業偏重のドイツ経済は、コロナ明け後のモノからサービスへの世界的な需要シフトの影響も受けてきた。だが、その製造業景気にも光明が見える。半導体サイクル(半導体需要の周期的な上下動)の好転だ。半導体需要の回復は国際的なサプライチェーンを通じて世界貿易を動かし、間接的にユーロ圏の財輸出や生産活動の活発化につながるかとみられる(図表3)。なお、半導体需要の回復局面は、新製品サイクルに合わせて通常2年は続く。また、近年は技術の高度化とともに需要の山は回を追うごとに高くなっている。ユーロ圏の製造業景気の先行きについて過度な期待は控えたいが、底入れは遠くはないといえそうだ。

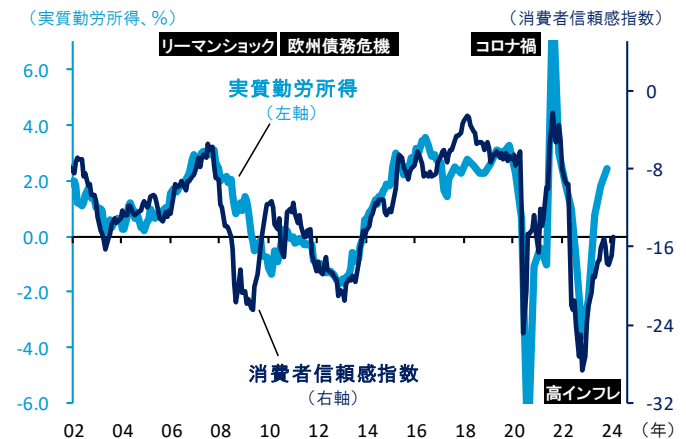
景気低迷とインフレ沈静化を受け、ECBは昨年9月を最後に利上げサイクルに終止符を打った。12月にはタカ派で知られるシュナーベル専務理事も「追加利上げの可能性はかなり低い」と認めており、当面は高い政策金利を長く維持する局面にある。だが、インフレ率の低下で実質政策金利はすでに1%超まで上昇しており、マイナス成長のユーロ圏経済には厳し過ぎる水準にある。当社は、ユーロ圏の賃金インフレの鈍化が確認できる6月を初回として、四半期ごとに▲50bpずつの利下げを予想する。政策金利は25年中に中立金利(2%)へ到達し、実質政策金利はゼロ%程度になると見込む。現在の金利先物市場も同様の見方だ。

■図表1: 景況感は底堅く、大幅マイナス成長は回避の公算



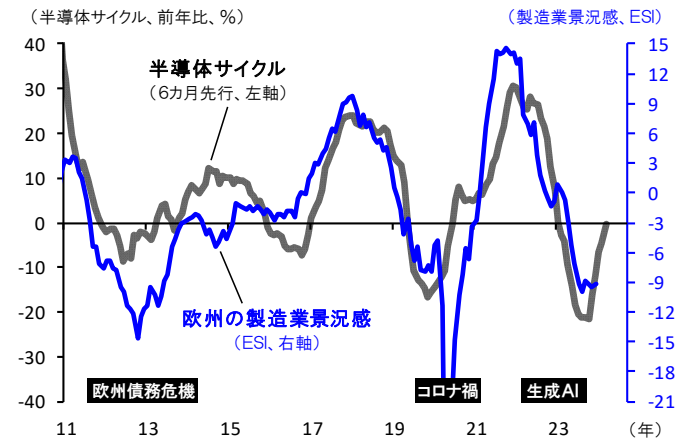
出所: EUROSTAT、欧州委員会、SFGI

■図表2: インフレ低下で実質所得と消費者心理が回復



注: 実質労働所得 = 賃金・俸給 / HICP総合
出所: EUROSTAT、ECB、欧州委員会、SFGI

■図表3: 半導体サイクルが世界貿易と製造業景気を動かす



注: 半導体サイクルは世界半導体販売額の前年比
出所: SIA、欧州委員会、SFGI

注目された中央経済工作会议の内容は金融市場にとっては期待外れに 台湾海峡情勢は、選挙結果以上に構造変化に注目すべき

12月の中国株は下落傾向で推移した(図表1)。結局23年の終値は年初と比べて10%以上の下落という低迷が目立つ一年だった。

12月の株価を下押しした要因は①11月の主要経済指標が総じて弱含みの結果にとどまったこと、②中央経済工作会议において新たな大規模景気刺激策実施への期待が後退したこと、③中国の成長減速や債務問題への懸念を踏まえて格付け会社ムーディーズが中国の国債格付け見通しを引き下げたこと、④大統領選挙を睨んで米国政府が対中国規制強化方針を示したこと(EV等への追加関税の検討や中国のレガシー半導体のサプライチェーンに関する調査を行う方針が報じられた)、⑤新たなオンラインゲームの規制強化方針(未成年者へのガチャ(オンラインゲームでの有料くじ)の提供禁止など)が報じられたこと等が挙げられる。結局、昨年一年間は景気減速懸念と地政学的リスク、習近平政権の政策不確実性が意識される展開で株価の弱い動きが続いた。

注目された中国のマクロ経済政策方針が議題となる中央経済工作会议については、一言でいえば金融市場からみれば期待外れの結果に終わったといえる。景気減速に対する厳しい現状認識が示された面もあるが、習近平政権の基本的な政策方針である「中国式現代化」の推進が最重要課題であるとの認識が再確認された。不動産市場や地方政府債務のリスクなどについての言及もあり、今後の対応が注目される面はある。しかし、新たな追加景気刺激策を強く連想させるような文言はなく、現段階では景気が力強く反転するほどの大規模対策は想定されない。

地政学リスクに関連して、注目された台湾総統選挙の結果は、民進党の頼清徳・蕭美琴両氏の正・副総統候補が勝利を収めた。民進党が3期連続で政権を担うのは1996年の総統選挙開始後から初となる。頼氏は現政権を担ってきた蔡英文総統の路線を継承すると明言しており、今後も引き続き米国との連携強化が基本路線と考えられ、中国との関係は現状維持となろう。

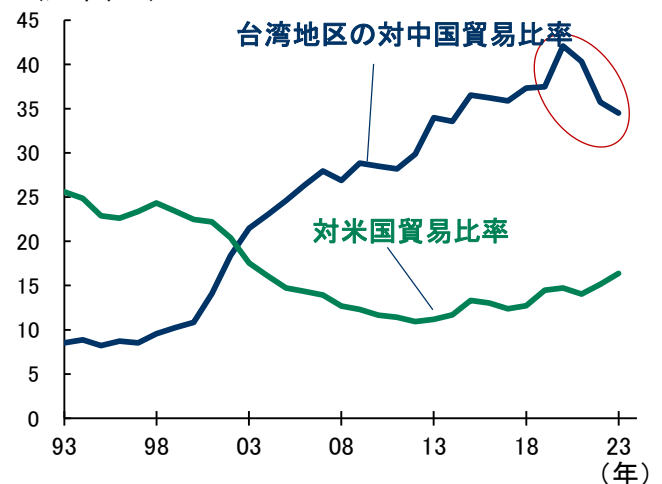
とはいえ、与党には高揚感は乏しいようだ。なぜなら、同時に行われた立法委員選挙で与党・民進党は大敗して過半数を獲得することができなかったためだ。この背景には、台湾地区の内政(格差や政治汚職など)に対する与党への不満が根強いこと等があるとみられる。野党の国民党とは1議席という僅差ではあるが、民進党は議会では第2党に後退することとなった。この結果、総統と議会の最大党派が異なる「ねじれ」状態になり、総統の基本政策方針が議会で可決されにくくなる可能性が出てくる。

一方で、台湾海峡をめぐる構造的な変化も多い。①国立政治大学選挙研究中心によれば現状の選挙制度移行後は台湾人との認識がすう勢的に上昇していること、②中国経済の成長率がピークアウトして台湾地区との経済関係が強まりにくくなったこと(図表2)、③一方で台湾は半導体を牽引役とし経済力を自律的に高めたこと(図表3)、④半導体分野が軍民両用技術として重要となり米国等との連携がより深まりやすい状況となったこと等が挙げられる。当面は台湾海峡を巡る動向には様々な角度から要注視だ。

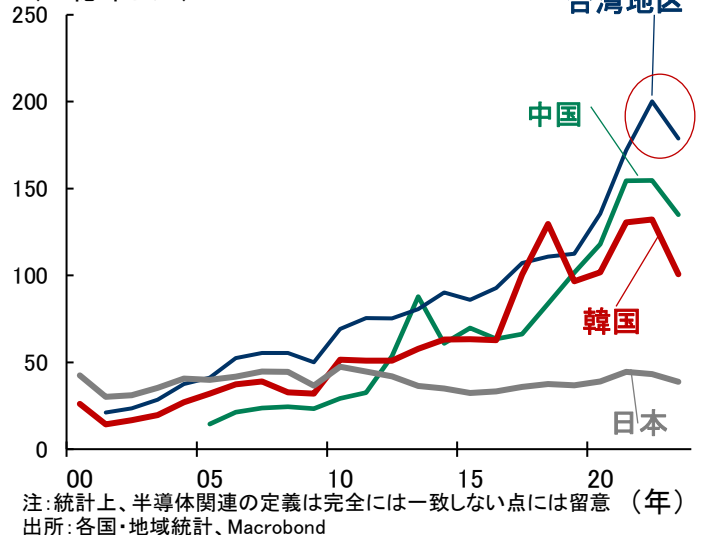
■図表1: 中国株は12月以降は低迷
(2023年初=100)



■図表2: 台湾地区の対中国貿易比率はピークアウト
(比率、%)



■図表3: 台湾地区の半導体関連輸出額は近年大きく増加
(10億米ドル)



為替相場展望



年初から円安圧力が強い背景とは いよいよ新NISA開始

ドル円相場は、年明けから円安傾向が続いている。1月2日の140円台後半から、17日には147円台半ばを付けた。昨年11月13日の151円台後半以降、ドル安・円高トレンドが続いてただけに、年初からの突然のトレンド変化には、幾分戸惑いの声も聞かれる。

今回の円安・ドル高傾向には、主に3つほど要因があると筆者は考えている。第1に、日米の金融政策に対する、市場の見通しの変化が挙げられよう。米国でインフレが急速に抑制されつつあることから、市場では、米連邦準備理事会（FRB）が今年3月にも利下げを開始するとの見方が主流だ。しかし、債券市場における3月利下げの織り込み度は、昨年12月29日時点の84%から、本稿執筆時点（1月17日）では65%に低下している。年初に公表された昨年12月の米雇用統計が堅調な結果となるなど、米経済指標が堅調さを保っていることや、FRB高官から早期の利下げに対して慎重な発言が相次いでいることなどが背景にあるようだ。また、日銀についても、昨年末時点には、今月の金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除を決定するとの見方もあったが、能登半島地震を受けて、市場の予想は4月へと大きく後退した。金融市場はとかく「期待先行」となりがちではあるものの、FRBと日銀の金融政策の転換点に対する、これまでの過度な期待が修正されつつあることが、円安・ドル高の流れを形成しているようだ。

第2に、年初来の日本株の急騰も、円安を助長している可能性がある。海外投資家は日本株に投資する際、為替リスクをフルヘッジする傾向にあるが、特に、ここ2年ほどの大幅な円安を踏まえれば、その傾向は増していると思われる。日本株購入時点では、「株購入の円買い/為替ヘッジの円売り」が相殺され、為替取引は発生しない。しかし、株価が上昇すると、元本が増加した分、追加の為替ヘッジが必要になるため円売りが発生する。日経平均株価は年初の33,000円台から、36,000円付近まで、半月で約3,000円もの上昇となった。「上場企業の資本効率改善」や「賃金と物価の好循環」への期待からか、過去1年間の外国人投資家による日本株の累積買越し額は7兆円に上る。これを踏まえれば、年初からの株高による追加ヘッジの円売りが、円相場に影響している可能性は高い。

第3の要因は、先述した2点に比べれば影響は小さいかもしれないが、新NISAが挙げられるのではないかと。日本経済新聞

が1月10日に報じたところによると、三菱UFJアセットマネジメントが運用する投資信託「eMAXIS（イーマクス）Slim 全世界株式（オール・カントリー）」の資金流入額が1月9日の1日だけで1,000億円を超えた（QUICK資産運用研究所調べ）。積立で投資の買い付け設定日などが影響し、この日は突出して多かったというが、多額の資金流入は金融市場でも注目を集めた。世界の株式に分散投資するオール・カントリー（通称オルカン）や、米株投資（S&P500）中心の投信は個人投資家の人気が高い。また、これらの投信に為替ヘッジはないため、資金流入の増加は外貨買い・円売りに繋がる。新NISAが、もはや社会現象と言えるほど注目を集めている環境を踏まえると、為替市場への影響も無視できなくなりつつある。投資信託協会が公表している「契約型公募投資信託」の、「外貨建純資産総額における地域別の構成」をみると、昨年11月時点で米国が約45兆円となり、全体の約8割を占めた。また、トレンドとしても増加傾向で、特に昨年は増加ペースが加速していることがわかる（図表）。外国人投資家の日本株投資が好調な一方で、日本からは、高利回りが魅力の海外資産、特に世界最大の株式市場を誇り、金利も高い米国への投資が拡大傾向にあるのは興味深いところだ。日本で長く続いた「異次元の金融緩和」の影響が、こうした点にも現れていると言えよう。国際決済銀行（BIS）が3年に1度行う為替市場の調査（Triennial Central Bank Survey）によると、世界の為替市場では、1日平均で約2兆ドル（約290兆円）規模のスポット取引が行われている。それを踏まえれば、先述した「1,000億円」は小粒で、新NISAによる為替市場への影響も、現状では軽微かもしれない。ただ、日本の個人金融資産2,100兆円の約5割が現預金に眠っていることを踏まえれば、眠れる獅子が起きた場合の為替市場の影響は大きくなる可能性を秘めているのではないかと。

（図表）契約型公募投資信託の外貨建て純資産（米国）



出所：投資信託協会、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 143.50 - 149.00	対円レート 142.50 - 149.00	日米中央銀行に対する過度な政策修正への期待が後退しつつあり、ドル円はしばらく堅調地合いが続こう。ただし、足下はややオーバーシュート気味で、150円には届かずか。
ユーロ	対ドルレート 1.0750 - 1.1050 対円レート 155.00 - 165.00	対ドルレート 1.0600 - 1.1050 対円レート 150.00 - 165.00	利下げを視野に入れるFRBとは対照的に、ECBはタカ派姿勢を維持。米欧の金融政策の温度差がユーロを下支え。実体経済の悪化に伴い景況感が悪化し、利下げも視野に入る局面では、徐々にユーロ売り圧力が強まる公算。
ポンド	対ドルレート 1.2400 - 1.2850 対円レート 182.00 - 192.00	対ドルレート 1.2200 - 1.2850 対円レート 177.00 - 192.00	高い賃金上昇率とインフレ圧力の鈍化により実質賃金はプラス化。個人消費を下支えしている。英国経済にとってはポジティブだが、BOEはインフレ抑制に苦戦しており、利下げ時期の遅れがポンド高圧力に。
豪ドル	対ドルレート 0.6400 - 0.6800 対円レート 95.00 - 99.00	対ドルレート 0.6300 - 0.6900 対円レート 92.00 - 99.00	他中銀と比較してのRBAのタカ派姿勢が豪ドルを下支えしている。ただ、インフレ率はRBAの想定以上のペースで鈍化しており、インフレへの警戒感が緩み、利下げが視野に入れば豪ドル売りが徐々に強まる公算。
NZドル	対ドルレート 0.6000 - 0.6350 対円レート 88.00 - 92.00	対ドルレート 0.5800 - 0.6350 対円レート 86.00 - 92.00	RBNZは直近11月の会合で、2025年半ばまで利下げを行わないとの予測を示した。中銀のタカ派スタンスが継続する限りはNZドルへのサポートとなろう。2つの責務(物価・雇用)の物価への一本化の影響は限定的か。
加ドル	対ドルレート 1.3200 - 1.3700 対円レート 105.00 - 110.50	対ドルレート 1.3100 - 1.3800 対円レート 104.00 - 111.50	①インフレの減速、②加中銀による3会合連続の政策金利据え置き、③米ドル高、などにより加ドルは対米ドルで軟調に推移。ただし、景気は底堅いうえ、中東情勢に伴う原油価格も加ドル相場に影響する可能性があり注意が必要。
ブラジル リアル			
南ア ランド			

今月号は休載

ドル円は金融政策に対する思惑の変化に左右される展開 このまま円安・ドル高は続くのか？

既に記載の通り、ドル円は年初から円安傾向が続いている(7ページ参照)。日銀のマイナス金利政策解除に対する期待が大きく後退したことが背景の1つとして挙げられる。これは、能登半島地震の影響もあるが、「賃金と物価の好循環」に対する懐疑的な見方が台頭したことも要因の1つと思われる。1月10日に発表された11月の毎月勤労統計調査(速報、従業員5人以上の事業所)では、実質賃金が前年同月比3.0%減少していた(図表1)。日銀が目指す「賃金と物価の好循環」にはまだ遠く、当社は日銀のマイナス金利政策解除は今年10月になると予想している(4ページ参照)。市場の期待は根強く、依然4月の解除を織り込んでいるが、こうした期待が削がれる度に円がじわり下落する傾向はしばらく続きそうだ。年初から日本の期待インフレ率はやや低下した一方で、米国の早期利下げ観測による米長期金利の低下によって、日本の10年債利回りも、昨年11月のピークである0.97%台から、足下0.60%付近へと大きく低下し、結果日本の実質金利は再び低下傾向となっている(図表2)。これが、日米実質金利差を高止まりさせ、ドル円を下支える要因となっているようだ。

一方、7ページで既に述べた通り、米国の早期利下げ期待の修正もドルを押し上げる要因となっている。今月、NY連銀のウィリアムズ総裁、クリーブランド連銀のメスター総裁、米連邦準備理事会(FRB)のウォラー理事など、FRBの高官から、「(インフレ鈍化の)さらなる証拠を見る必要がある」「以前ほど急いだり、迅速に利下げしたりする理由は見当たらない」などと、年内6回もの利下げを織り込む市場をけん制するような発言が相次いでいる。実際、市場では今年3月からの利下げが織り込まれたなかで、米長期金利の低下や米株高、米クレジットスプレッドの縮小が進んできた。企業にとっては資金調達コストの低下に繋がり、金融環境は緩和しつつあることを示している。米インフレの抑制に伴いFRBが年内利下げに踏み切るとしても、インフレの再燃を避けるためには、利下げはあくまで慎重に進めざるを得ないのではないか。当社はFRBの利下げは今年6月になると予想している(3ページ参照)。

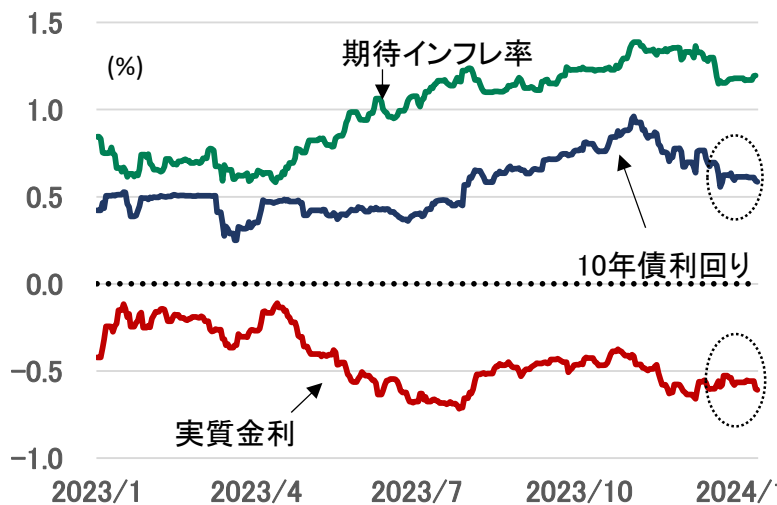
なお、日米実質金利差とドル円の相関性は依然として高いが、計測する期間によって、その連動性は微妙に異なってくる。例えば、2022年11月10日に公表された米消費者物価指数(CPI)が市場予想を超える減速を示した、所謂「逆CPIショック」によりドル円が急落したのを境に、日米の実質金利差とドル円には新たな相関性が生まれている。これを見ると、ドル円の適正水準は足下142円前後となり、147円もの円安・ドル高は、ややオーバーシュート気味と言える(図表3)。テクニカル上も、「買われ過ぎ/売られ過ぎ」を示す相対力指数(RSI)は64.3と、買われ過ぎの70に接近しており、このまま150円丁度を超えるような相場にはなり難いと予想している。米景気減速に伴い、通年では円高トレンドとの見通しは不変である。

■図表1: 日本の実質賃金(前月比)



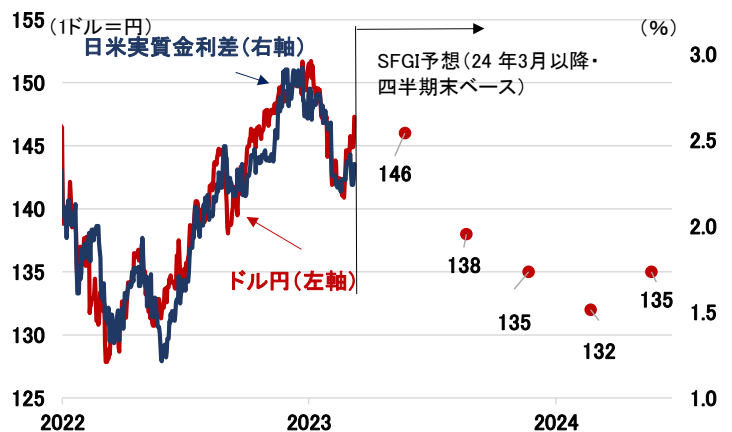
出所: 厚労省、SFGI

■図表2: 日本の実質金利(10年)



出所: Bloomberg、SFGI

■図表3: 日米実質金利差とドル円



出所: Bloomberg、SFGI

FRBと一線を画すECB 景況感の底堅さもユーロのサポートに

ユーロは対ドルで昨年12月には一時1.07ドル台前半まで下押ししたものの、その後は米欧の金融政策の温度差が意識される中で反発。今年に入ると米金利の上昇に伴い上げ幅を縮小しているものの、1.09ドル近辺では底堅い値動きが続いている(図表1)。一方、対円では日銀の早期マイナス金利解除への期待が後退する中で160円台まで上昇しているが、昨年ほどの円売りの勢いはなく、2023年11月高値の164円台までにはやや距離がある。

昨年12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、政策金利見通し(ドットチャート)が下方修正され、利下げ開始に向けた地ならしが意識される内容となった。これに対し、同月の欧州中銀(ECB)理事会はむしろタカ派的な内容であった。声明文の冒頭には、「インフレはここ数カ月間低下しているが、短期的には再浮上する可能性が高い」との文言が追加された。マクロ経済見通しの2026年の予測においては、コアインフレ率が2.1%と3年後まで目標の2%を下回らないとの見通しが示された。また、ラガルド総裁は記者会見の中で、「利下げは全く議論しなかった」と明言。既に利下げを視野に入れている米連邦準備理事会(FRB)とは一線を画す姿勢を明確化した。こうした米欧の金融政策のスタンスの格差が、ユーロの底堅さに繋がっている。

ECBがタカ派スタンスを維持している背景にあるのは、直近の金融環境の緩和だ。昨年11月以降、市場においてはECBの利下げ期待が急速に高まり、10月には3%台に乗せていた独10年債利回りは12月に一時1.9%を割り込んだ。ECBのこれまでの利上げにより金融環境は引き締め、これがインフレ抑制に奏功してきたが、ここに来ての市場金利低下はインフレ再燃を促す懸念がある。このため、ECBは過度な利下げ期待を牽制していると考えられる。加えて、賃金インフレへの懸念が払拭できていない点も、ECBに警戒を促している。ユーロ圏においては实体经济の悪化に伴い企業の新規雇用に対する意欲は低下していた。それにもかかわらず、失業率は過去最低の6.4%まで低下しており、企業が解雇に消極的である様子が窺える(図表2)。労働需給は依然としてタイトであり、ECBもタカ派の旗を降ろせない状況だ。

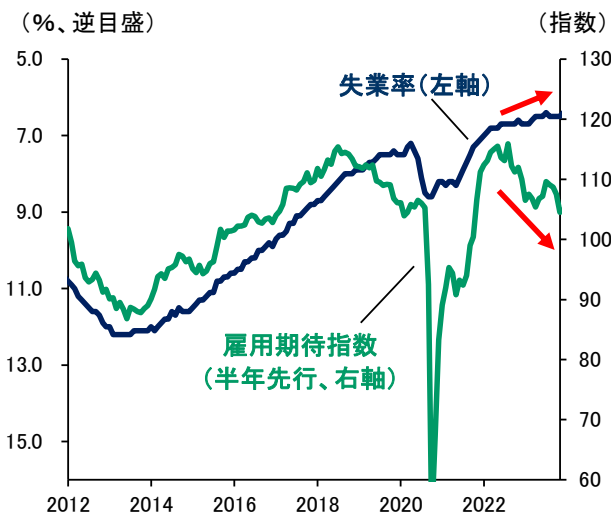
また、ユーロ圏の景況感の回復もユーロのサポートとなっている。PMIは製造業・サービス業共に50は下回っているものの、底打ち感も見られる。更に、2020年以降ユーロドルと連動性の高い独ZEW景気期待指数についても6カ月連続で改善し、直近1月分が15.2まで上昇した(図表3)。もっとも、足下の景況感の改善はインフレ低下や金利低下による株高を好感したものにすぎない。当社は2024年前半のユーロ圏はマイナス成長となることを予想しており、实体经济の悪化が景況感にも影響を及ぼし始めれば、ユーロも下落に向かう公算。年央にかけてのユーロドルは軟調地合いとなりそうだ。

■図表1:ユーロドル・ユーロ円(日足)



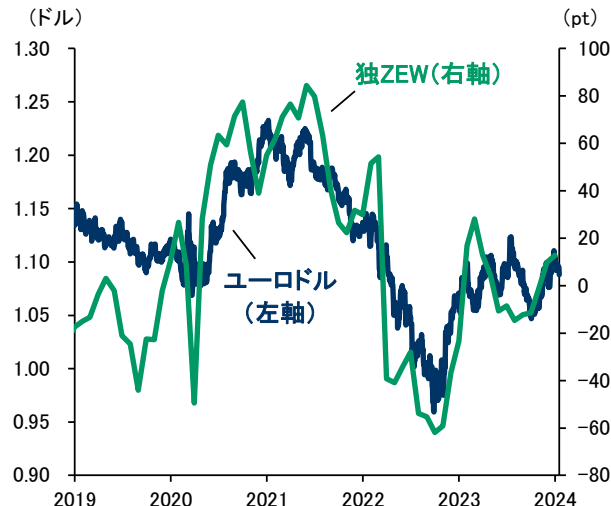
出所: Bloomberg, SFGI

■図表2:ユーロ圏失業率・雇用期待指数



出所: 欧州委員会, Bloomberg, SFGI

■図表3:ユーロドル・独ZEW景気期待指数



出所: Bloomberg, SFGI

実質賃金プラス化が英経済を下支え BOEのインフレ抑制のリスク要因に

昨年10月以降、対ドルで上昇しているポンドだが、足下でも高値圏での推移が続いている。12月上旬には、一時1.25ドルちょうどまで弱含む場面も見られたが、その後はタカ派的な英中銀(BOE)の金融政策発表もあり(後述)、持ち直している。もっとも、米金利低下が一服する中で上値は重く、1.28ドル目前では伸び悩んでいる状況だ(図表1)。一方、対円では日銀のマイナス金利解除への思惑から昨年12月には一時180円を割り込むなど大きく円高方向に振れたものの、今年に入りそうした思惑が後退すると、再び円売りが優勢に。足下では180円台後半で推移している。

12月の金融政策委員会(MPC)で、BOEは政策金利の据え置きを決定。11月同様、6人のメンバーが据え置きに賛成した一方、3人のメンバーは賃金上昇率の高さやインフレ圧力が持続的なものであることなどを背景に、25bpの利上げを主張した。声明文は11月からほぼ不変で、必要があれば追加利上げを行うとの文言も維持された。既に利下げ開始時期について議論を始めている米連邦準備理事会(FRB)と比較すると、タカ派的な会合だったといえ、こうした中銀のスタンスがポンドの対ドル相場を下支えしている。

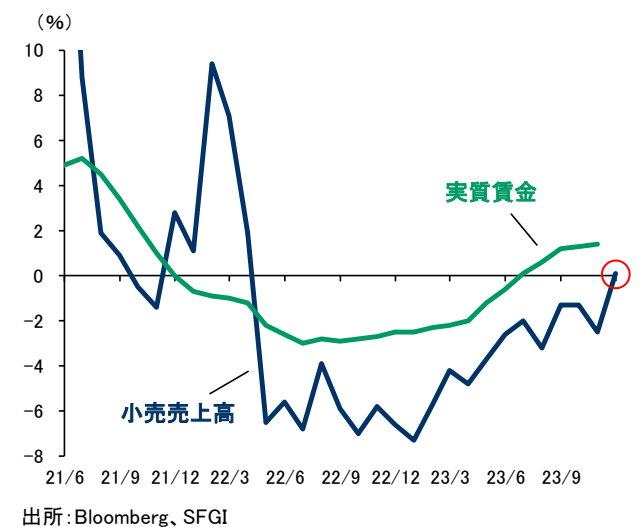
BOEのタカ派3メンバー(マン、ハスケル、グリーン委員)のインフレへの懸念は英国の経済指標を見れば妥当なものであるといえる。英国では、エネルギー価格の上昇一巡に伴い総合インフレ率はピーク時から大きく低下している一方で、賃金上昇圧力は根強く、週平均賃金は依然として前年比+7%台で推移している。結果的に、賃金上昇率がインフレ率を上回り、実質賃金は前年比でプラスに転じている状況だ。実質賃金の上昇に連れて、個人の消費意欲も活発化しており、英国の実質小売売上高も11月には前年比でプラスとなった(図表2)。PMIを見ても、製造業は46.2と軟調だが、サービス業は一時50を割り込んだものの直近では53.4まで持ち直しており、ハードデータ・ソフトデータ両面から英国経済の底堅さが窺える。ベイリー総裁も財務省の特別委員会で「英国の住宅ローンはリーマンショックの際ほどは伸び悩んでおらず、ここ数カ月で家計所得は増加している」と発言するなど、家計の強さに手応えを感じているようだ。

こうした経済の強さはBOEのインフレ抑制にとっては懸念材料だ。上述の通り英国では賃金インフレが続いている上、長期期待インフレ率も3%台で高止まりしており、BOEがスタンスをハト派化すれば、実質金利の低下がインフレ再燃を促す可能性もある。BOEの利下げ開始は主要中銀の中でも遅れることが予想され、英国の金利も相対的に高止まりする公算。2022年の「トラスショック」以降、ポンドドルと英米実質金利差は一定の関係を保っており、ポンドは対ドルで底堅い展開が続きそうだ。対円では日銀早期マイナス金利解除への期待後退もあり190円台に乗せる可能性を意識したい。

■図表1: ポンドドル・ポンド円(日足)



■図表2: 英実質賃金・小売売上高(前年比)



■図表3: 米英実質金利差・ポンドドル



経済見通し

(%)		2023年		2024年				2025年	2022年	2023年	2024年
		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	4.9	1.5	0.6	0.4	0.9	1.5	1.8	1.9	2.4	1.4
	コアPCEデフレーター	3.9	3.1	3.0	2.7	2.5	2.4	2.3	5.1	4.1	2.7
日本	実質GDP	-2.9	0.9	1.0	0.2	0.8	1.3	1.4	0.9	2.0	0.3
	コアCPI	3.0	2.6	2.1	2.2	2.3	1.6	0.8	2.3	3.1	2.0
ユーロ圏	実質GDP	-0.5	-0.6	-0.9	-0.4	0.2	1.1	1.3	3.4	0.5	-0.3
	CPI	4.9	2.7	2.7	2.5	2.3	2.2	2.1	8.4	5.5	2.4
中国	実質GDP	4.9	4.9	4.5	4.5	4.1	4.0	4.0	3.0	5.2	4.3
	CPI	-0.1	-0.3	0.0	0.5	0.8	0.8	0.7	2.0	0.3	0.5

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

(%)		2023年		2024年				2025年	2022年	2023年	2024年
		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	5.25~5.50	5.25~5.50	5.25~5.50	5.00~5.25	4.75~5.00	4.50~4.75	4.25~4.50	4.25~4.50	5.25~5.50	4.50~4.75
	10年債利回り	4.57	3.88	4.00	3.80	3.50	3.60	3.70	3.88	3.88	3.60
日本	政策金利	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00	-0.10	-0.10	0.00
	10年債利回り	0.77	0.61	0.60	0.80	1.10	1.12	1.14	0.42	0.61	1.12
ユーロ圏	政策金利	4.00	4.00	4.00	3.50	3.00	2.50	2.00	2.00	4.00	2.50
	独10年債利回り	2.84	2.02	2.20	2.00	1.70	1.80	1.90	2.57	2.02	1.80
中国	政策金利	3.45	3.45	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.65	3.45	3.35

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

		2023年		2024年				2025年	2022年	2023年	2024年
		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	149	145	146	138	132	132	135	132	145	132
ユーロ	ユーロ円	157	157	156	145	141	144	150	143	157	144
	ユーロドル	1.05	1.08	1.07	1.05	1.07	1.09	1.11	1.08	1.08	1.09
ポンド	ポンド円	182	181	185	173	156	152	157	160	181	152
	ポンドドル	1.22	1.25	1.27	1.25	1.18	1.15	1.16	1.21	1.25	1.15
豪ドル	豪ドル円	96	94	99	94	87	84	88	87	94	84
	豪ドル米ドル	0.64	0.65	0.68	0.68	0.66	0.64	0.65	0.66	0.65	0.64

注: 全て期末値

イベントカレンダー

2024年1月	日本	米国	欧州	その他
1日 (月)				
2日 (火)		12月 製造業PMI 確報	(独) 12月 製造業PMI 確報 (欧) 12月 製造業PMI 確報	
3日 (水)		12月 ISM製造業景況指数 11月 JOLTS求人 FOMC議事録		
4日 (木)		12月 ADP雇用統計 新規失業保険申請件数 12月 サービス業PMI 確報		
5日 (金)		12月 雇用統計 12月 ISM非製造業景況指数		
6日 (土)				
7日 (日)				(中) 12月 外貨準備高
8日 (月)			(独) 11月 製造業受注 (欧) 11月 小売売上高	
9日 (火)			(独) 11月 鉱工業生産	
10日 (水)	11月 毎月勤労統計			
11日 (木)		12月 CPI 新規失業保険申請件数		
12日 (金)		12月 PPI		(中) 12月 貿易収支 (中) 12月 CPI (中) 12月 PPI (中) 12月 社会融資総量 (中) 12月 マネーサプライM2
13日 (土)				台湾総統選挙・立法委員選挙
14日 (日)				
15日 (月)			(欧) 11月 鉱工業生産	
16日 (火)			(独) 1月 ZEW景況感指数	(中) 4Q GDP (中) 12月 新築住宅価格 (中) 12月 小売売上高 (中) 12月 固定資産投資
17日 (水)		12月 小売売上高 12月 鉱工業生産	(英) 12月 CPI	
18日 (木)	11月 機械受注	12月 住宅着工件数 新規失業保険申請件数 12月 新築住宅販売件数 ボスティック・アトランタ連銀総裁発言		
19日 (金)	12月 CPI	1月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報 12月 中古住宅販売件数 パウエル副議長発言 デトリ・サンフランシスコ連銀総裁発言		
20日 (土)				
21日 (日)				
22日 (月)				
23日 (火)	日銀金融政策決定会合			
24日 (水)	12月 貿易統計	1月 製造業PMI 速報 1月 サービス業PMI 速報	(独) 1月 製造業PMI 速報 (欧) 1月 製造業PMI 速報	
25日 (木)		4Q GDP 速報 新規失業保険申請件数	(独) 1月 IFO企業景況感指数 ECB政策理事会	
26日 (金)		12月 個人所得 12月 個人支出		
27日 (土)				
28日 (日)				
29日 (月)				
30日 (火)	12月 失業率 12月 有効求人倍率	11月 JOLTS求人	(仏) 4Q GDP 速報 (独) 4Q GDP 速報 (欧) 4Q GDP 速報	
31日 (水)	12月 鉱工業生産	12月 ADP雇用統計 FOMC		(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

2024年2月	日本	米国	欧州	その他
1日 (木)		新規失業保険申請件数 1月 製造業PMI 確報 1月 ISM製造業景況指数	(独) 1月 製造業PMI 確報 (欧) 1月 製造業PMI 確報 (英) BOE金融政策委員会	
2日 (金)		1月 雇用統計 1月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報		
3日 (土)				
4日 (日)				
5日 (月)		1月 サービス業PMI 確報 1月 ISM非製造業景況指数		
6日 (火)	12月 毎月勤労統計		(独) 12月 製造業受注 (欧) 12月 小売売上高	
7日 (水)			(独) 12月 鉱工業生産	(中) 1月 外貨準備高
8日 (木)		新規失業保険申請件数		(中) 1月 PPI (中) 1月 CPI
9日 (金)				(中) 1月 マネーフライM2 (中) 1月 社会融資総量
10日 (土)				(中) 春節 (~17日)
11日 (日)				
12日 (月)				
13日 (火)		1月 CPI	(独) 2月 ZEW景況感指数	
14日 (水)		パウエルFRB副議長発言	(欧) 4Q GDP 改定 (欧) 12月 鉱工業生産 (英) 1月 CPI	
15日 (木)	4Q GDP 速報	1月 小売売上高 新規失業保険申請件数 1月 鉱工業生産 テラー・カンファレンス連銀総裁発言	(英) 4Q GDP 速報	
16日 (金)		1月 住宅着工件数 1月 PPI 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報		
17日 (土)				
18日 (日)				
19日 (月)	12月 機械受注			
20日 (火)				
21日 (水)	1月 貿易統計	FOMC議事録		
22日 (木)		新規失業保険申請件数 2月 製造業PMI 速報 2月 サービス業PMI 速報 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	
23日 (金)			(独) 4Q GDP 確報 (独) 2月 IFO企業景況感指数	(中) 1月 新築住宅価格
24日 (土)				
25日 (日)				
26日 (月)		1月 新築住宅販売件数		
27日 (火)	1月 CPI	2月 コンファレンスボード 消費者信頼感		
28日 (水)		4Q GDP 改定		G20財務相・中央銀行総裁会議 (~29日)
29日 (木)	1月 鉱工業生産	1月 個人所得 1月 個人支出 新規失業保険申請件数	(仏) 4Q GDP 確報	(中) 2月 製造業PMI (中) 2月 非製造業PMI



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『〈最新版〉本当にわかる為替相場(2023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。



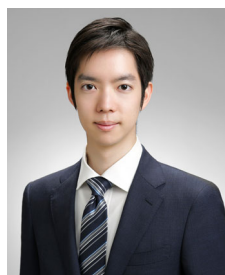
石川 久美子 (いしかわ くみこ)
 金融市場調査部 シニアアナリスト

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 シニアアナリスト

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)。

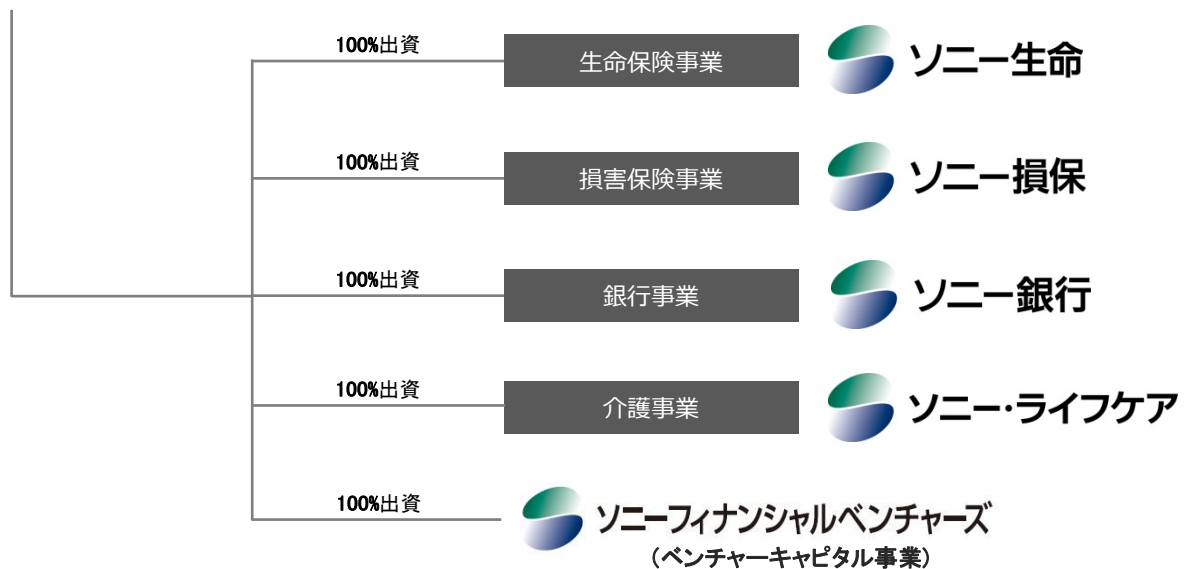
本レポートについてのご注意

- 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)



- 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、当社ホームページをご覧ください。
<https://www.sonyfg.co.jp>