

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
 ドル：FOMCのドットチャートに注目
 森本 淳太郎
 ユーロ：インフレ見通しは低すぎる？
 石川 久美子
 ブラジルリアル：利上げによる通貨高
 圧力は弱まっている可能性

FOMCのドットチャートに注目

ソニーフィナンシャルホールディングス
 金融市場調査部長 チーフアナリスト

尾河 真樹

今週は中銀Weekと言っていいほど、各国中央銀行の金融政策の発表が並ぶ。特に注目なのはFOMC。ドットチャートの結果次第では、足下のセンチメント悪化と円高圧力に拍車をかける可能性があるため注意したいところ。

今週のドル円予想レンジ

108.60-110.50円

先週のドル円はレンジ相場ながらもやや軟調な展開。米株価が3週連続の陰線となるなかで、円高圧力が強まった。9月に入り、緩やかな上昇基調だった米10年債利回りも1.3%台前半に低下。VIX指数は先週既の上昇基調だったが、週明けには26台まで急騰するなど、足下市場のセンチメントが急速に悪化している(図表1)。

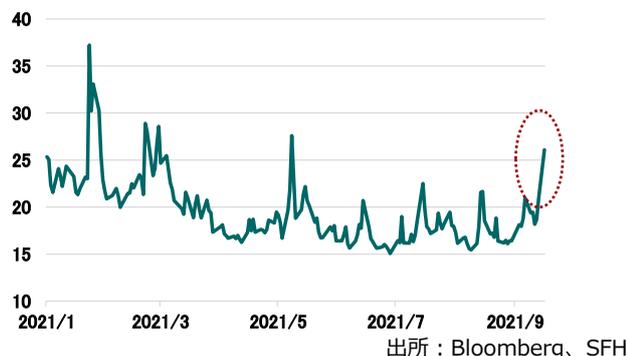
ここにきてバイデン大統領の指導力に疑問符が付きつつある。総額3.5兆ドル規模の歳出法案に対し、マンチン上院議員をはじめとする一部の民主党議員が強く反発するなど、党内で対立が目立っており、法案の成立が困難になっている。債務上限引き上げも与野党で合意できておらず、イエレン米財務長官は19日、「米国債がデフォルトに陥れば、世界的な金融危機を引き起こす」と警鐘を鳴らした。また、アフガニスタン対策や、コロナ対策など、バイデン政権の政策に対する世論は厳しく、最新のロイター/イプソスの調査によると(15~16日実施)、同大統領の支持率は44%と過去最低水準に低下。不支持率は50%に達した。加えて、中国の不動産大手、中国恒大集団の資金繰り不安が台頭。不透明感が高まり、週明けのNYダウは600ドル超の急落となっている。

こうしたなかで開催される、今週の米連邦公開市場委員会(FOMC)は注目だ。むしろ、FOMCは市場から試されていると言えるかもしれない。これまで、リスクオフになれば、パウエル議長をはじめとする米連邦準備理事会(FRB)がハト派的なメッセージを発し、市場を安心させる傾向があった。しかし、7月のFOMC議事要旨で、大半のメンバーが年内のテーパリング開始を支持していたことが明らかになったうえ、8月27日のジャクソンホール・シンポジウムで、パウエル議長がこれを追認。ただ、「テーパリング」は年内でも、「利上げ」は相当程度先であることを示唆した。しかし、いくらパウエル議長がハト派でも、一部のメンバーの発言がタカ派に傾斜しつつあることを踏まえれば、今週のFOMCで示される政策金利見通し(ドットチャート)で、2022年中の利上げが示唆される可能性はある。前回6月のドットチャートでは、18名中の7名が2022年の利上げを予想していた(図表2)。「据え置き派」のうちの2名が利上げ予想に転じれば、22年の予想の中央値は「据え置き」から「利上げ」に変わる。仮に、足下のような市場環境で利上げが早まるとのメッセージが示されれば、一段の株安→円高に繋がる可能性があるため警戒が必要だ(図表2)。また、今回のドットチャートでは、2024年の予想が初めて示されるため、同年までに何回の利上げが予想されているかにも注目したいところだ。なお、今週は日銀の金融政策決定会合も予定されている。ただ、今回政策の変更は見込み難いうえ、自民党総裁選の只中ということもあり、黒田日銀総裁も、政策に関する発言は極力控えるとみられる。したがって、イベントとしてはほぼ無風とみている。

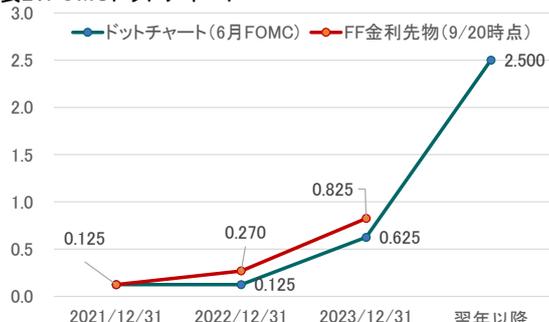
■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【豪】9月21日：RBA理事会議事要旨
- 【米】9月21日：8月住宅着工件数
- 【日】9月22日：日銀・金融政策発表
- 【米】9月22日：8月中古住宅販売件数
- 【欧】9月22日：9月消費者信頼感指数(速報値)
- 【米】9月22日：FRB・金融政策発表
- 【ブラジル】9月22日：ブラジル中銀・金融政策発表
- 【南ア】9月23日：南ア準備銀行・金融政策発表
- 【スイス】9月23日：スイス中銀・金融政策発表
- 【欧】9月23日：9月製造業・サービス業PMI(速報値)
- 【英】9月23日：9月製造業・サービス業PMI(速報値)、BOE・金融政策発表
- 【加】9月23日：7月小売売上高
- 【米】9月23日：9月製造業・サービス業PMI(速報値)
- 【日】9月24日：8月消費者物価指数
- 【独】9月24日：9月Ifo景況感指数
- 【米】9月24日：8月新築住宅販売件数、パウエルFRB議長・発言

■図表1：VIX指数



■図表2：FOMCドットチャート



インフレ見通しは低すぎる？

先週はECBメンバーからはインフレ率が見通しを上回る可能性があるとの発言が相次いだ。FRBと比較しハト派的な政策は引き続きユーロ圏要因だ。週末のドイツ総選挙は選挙後の連立交渉に注目。難航が予想されればユーロ売りに。

今週のユーロ円予想レンジ
 127.00-129.50円

先週のユーロは対ドル・対円共に下落した。14日に発表された米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことでドル売りが優勢になると、対ドルで一時1.1840ドル台まで上昇する場面も見られた。ただ、前週金曜日の高値である同水準の上抜けに失敗すると、その後は売りが優勢に。週末にかけては、中国恒大集団初の金融システム不安への懸念などから米欧の株価の下落が続き、市場のセンチメントが悪化したことに伴い、リスク回避のドル買い・円買いが強まると、ユーロは対ドルで1.1725ドル、対円で128円90銭近辺まで下落して週末を迎えた。なお、先週は英フィナンシャル・タイムズ紙(FT)が「2025年までに2%の物価目標が達成されると欧州中銀(ECB)のレーン・チーフエコノミストが私的な会合で発言した」と報じると、市場は一時ユーロ買いで反応する場面も見られた。これに対し、ECBは「23年に早くも利上げが行われる可能性があるとのFTの結論は、フォワードガイダンスと整合的でない」との声明を発表している。このほか、ユーロ圏のインフレ率を巡っては、ラトビア中銀のカザークス総裁やアイルランド中銀のマクルーフ総裁、デギンドスECB副総裁から、「インフレ率はECBの見通しを上回る可能性がある」との趣旨の発言が先週は相次いだ。

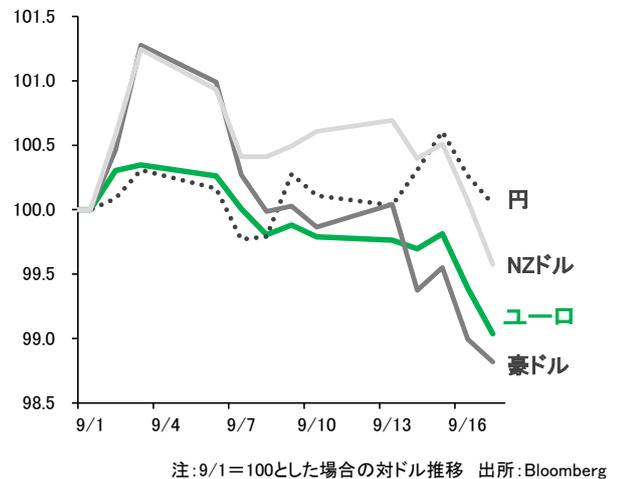
ユーロ圏のインフレ見通しが当初の想定よりやや高まっている可能性があるとはいえ、9月ECB理事会のスタッフ経済見通しで示されたインフレ率は、エネルギーと食料品を除いたコア指数が2021年が1.3%、2023年になっても1.5%と低く、仮に2%に近付いたとしても、現実的にインフレ率の高進が問題となりつつある米国と比較すれば、その程度は緩やかだ。ECBが緩和の出口に向かいつつあるとはいえ、米国との「相対評価」で見ればハト派的で、ユーロドルには引き続き下押し圧力が掛かりやすい。9月に入ってから各通貨の対ドルでの値動きを見てみると、主要国間で最も金融緩和の出口から遠いはずの日本の円が最も強く、新型コロナのデルタ株拡大や中国の景気減速懸念による市場心理の悪化が最も相場を大きく動かす要因となっていることが分かる(図表2)。このため、センチメントに大きく左右されやすいオセアニア通貨を見ると対ドルでの下落が顕著だが、豪ドルとNZドルを比較すると、前者の下げが顕著な一方後者の下落幅は限定的だ。これは、NZが緩和縮小に向けて歩を進めつつある一方、豪州は慎重姿勢を示していることが相場に影響を与える一因となっているとみる。ユーロが豪ドルに近い下落となっているのも、市場はECBの金融政策を引き続き「ハト派的である」と評価していると考えられる。

今週は、26日にドイツで総選挙が行われる。事前の世論調査では中道左派のSPDの支持率が最も高く、今回の総選挙をもって退任するメルケル首相の率いるCDU/CSUと環境政党の緑の党が追う格好となっている(図表3)。ただ、いずれの党の支持率も3割を下回り、3党での連立政権樹立の可能性が高い中、選挙結果が事前予想に近い形となれば、どのような政権となるかはその後の交渉次第だ。2017年の選挙では、CDU/CSUは当初緑の党とFDPとの連立(政党色から「ジャマイカ連立」)を目論んだものの、緑の党とFDPの対立で実現せず、結局SPDとの連立に方針転換せざるを得なかった経緯がある。今回も交渉は難航が予想されるが、不透明感が強まれば、市場はユーロ売りで反応しよう。

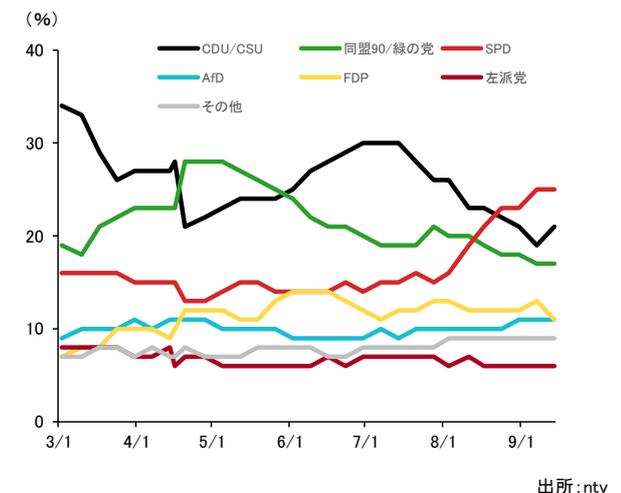
■図表1:ユーロチャート(日足)



■図表2:各通貨の対ドル推移



■図表3:ドイツ政党別支持率



利上げによる通貨高圧力は弱まっている可能性

石川 久美子

ブラジル中銀は22日に金融政策発表を予定しており、大幅な利上げが予想されている。しかし、ブラジルの国内の状況を見ると、利上げが経済を圧迫する上、財政不安や政情不安が中長期にわたって重石になってくる懸念が強い。

今週のブラジルレアル円予想レンジ

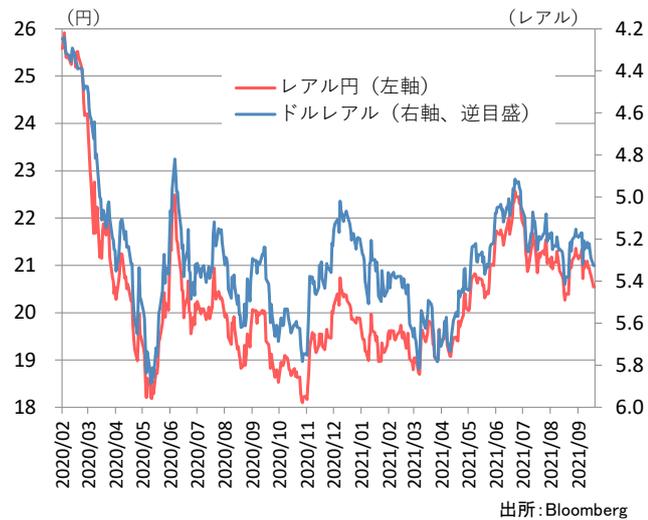
19.80- 21.00円

ブラジルレアルは9月に入り、弱含んでいる(図表1)。世界的な新型コロナウイルスの感染再拡大とそれによる経済回復の遅れが依然として意識されている上、中国の小売売上高及び鉱工業生産の弱い結果や、中国の鉄鋼減産計画を背景とする鉄鉱石価格の下落に歯止めがかからないこと、ボルソナロ大統領のワクチン調達を巡る不正疑惑など、複数の要素が重石となった。

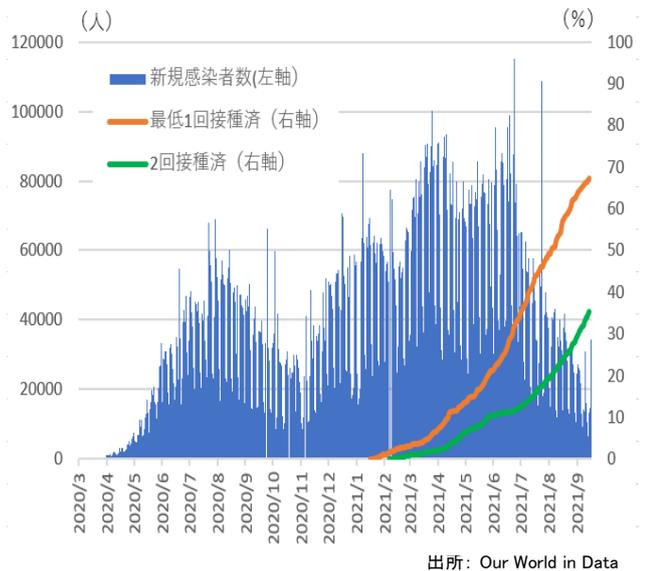
ブラジルの新型コロナウイルスの新規感染者数の伸びは鈍化しており、10日に発表された7月小売売上高は市場予想を大きく上回る好調さを見せた。1日に発表された4-6月期国内総生産(GDP)は市場のプラス予想に反して前期比-0.1%と弱い結果となったが、8月のブラジルPMIは製造業は53.6と、7月(56.7)からの鈍化が見られるが、サービス業は55.1と前月(54.4)から改善。ともに好況・不況の境目である50を上回っており、足下の景況感はそれほど悲観するものではない。ただし、ブラジルではインフレの加速が目下のところ問題だ。ブラジルではコロナ禍でのリスクオフによる通貨安や、ロックダウンによる物流の混乱などを受け、20年10月頃からインフレが加速。インフレ目標(2.25~5.25%)の上限を21年3月に突破すると、3月・5月・6月に75bpずつ政策金利を引き上げた。しかし、干ばつなど自然災害や電力不足も相まってインフレの加速が止まらず、8月には100bpの利上げを決定。政策金利は5.25%に達した。しかし、8月の消費者物価指数は前年比+9.68%とインフレは一段と加速(7月:+8.99%)しており、実質金利は-4%台の低空飛行が続いている(図表)。22日の米連邦公開市場委員会(FOMC)の政策発表の数時間後にブラジル中銀も金融政策発表を予定しており、市場では今回も政策金利を100bp引き上げて6.25%とするのでは、との見方が大勢だ。このインフレ加速に対応するため、一部では125bpや150bpの大幅利上げを予想する向きもある。また、金利先高観も根強い。もっとも、ブラジルレアル相場への影響に関しては、利上げが教科書的に通貨高に作用するかは微妙なところだ。これまでの大幅な利上げはすでに経済にとって強い逆風になりつつある。足下の景況感が回復傾向とは言え、失業率は依然として14%を超える高い水準で推移しており、経済が強い状態にあるとは言いがたい。また、高水準の公的債務に対する懸念も根強い。ボルソナロ大統領は低迷する支持率と来年の大統領選に向けて焦りが見えており、今後、財政規律を無視したバラマキが行われる可能性がある。さらに、足下ではインターネット法について、大統領が「虚偽情報の拡散者を罰しない」「SNS企業に人権や性などの差別発言を削除させない」などの暫定令を発したものの、最高裁が差し止めを決定。大統領は最高裁に対する批判や民主主義そのものに対する批判を強めており、一部では軍事クーデターの可能性が意識されているほどだ。加えて、最大貿易相手国である中国の景気減速懸念や、鉄鋼生産規制に伴う鉄鉱石価格の下落などもレアル相場には重石となるだろう。

このようなブラジル国内外の状況を勘案すると、目先のブラジルレアル相場に関しては、例えばFOMC後に市場全体がリスクオンに傾けば、一時的に上昇する可能性があるものの、単にブラジル中銀の利上げを好材料とする相場つきではなくなりつつあるのではないかとみる。むしろ足下のリスクセンチメントの弱さを考慮すると、一段の下振れを警戒したい。

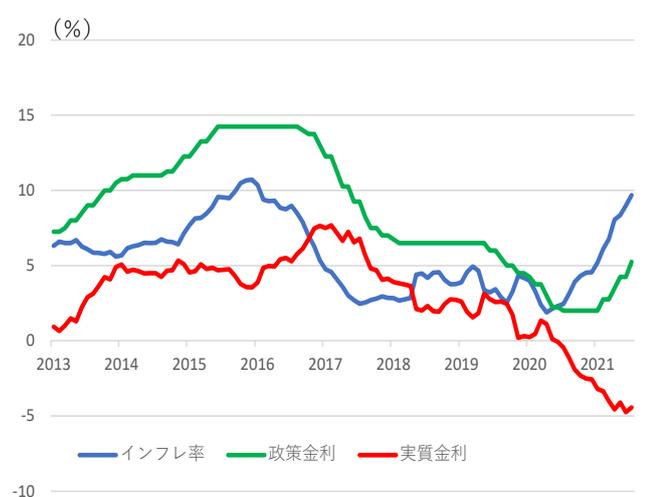
■ 図表1: ブラジルレアルチャート



■ 図表2: ブラジルにおける新型コロナウイルスの状況



■ 図表3: ブラジルのインフレと実質金利



ソニーフィナンシャルホールディングス 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。ソニー銀行取締役、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、ソニーフィナンシャルホールディングスへ入社。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

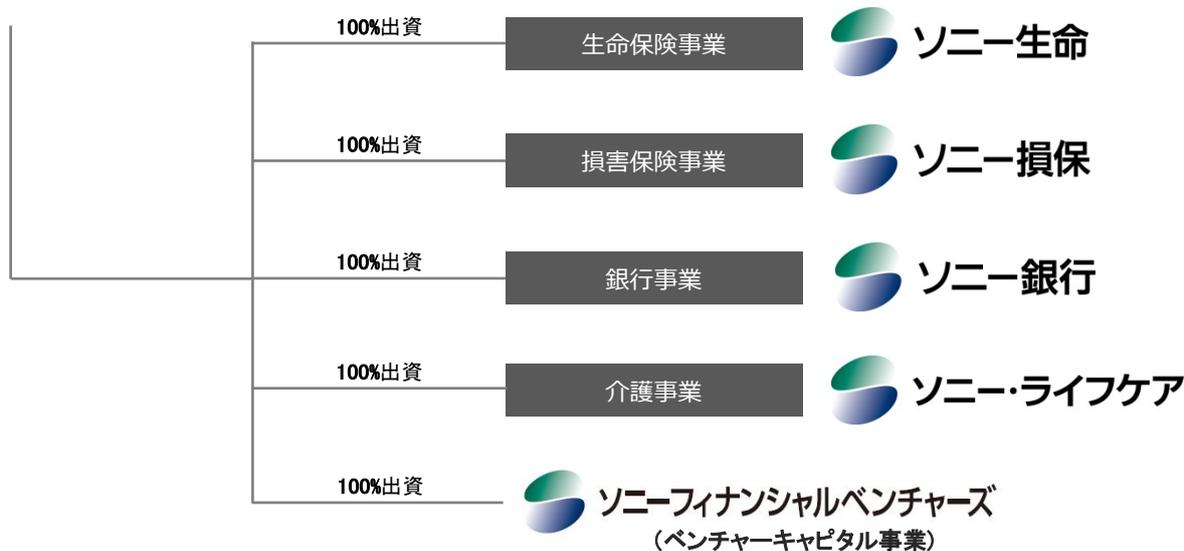
2009年にみずほ総合研究所に入社。エコノミストとしてアジア・日本経済、不動産・五輪・観光等を担当。2011年～2013年は内閣府(経済財政分析担当)へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。主な著書(全て共著)は、『TPP-日台加盟の影響と展望』(国立台湾大学出版中心)、『キーワードで読み解く地方創生』(岩波書店)、『図解ASEANを読み解く』(東洋経済新報社)、『激震 原油安経済』(日経BP)。

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ホールディングス株式会社(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はありません。
- 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はありません。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ホールディングス



- ソニーフィナンシャルホールディングスは、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.sonyfh.co.jp>