

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
 ドル:9月の米雇用統計は改善するか
 森本 淳太郎
 ユーロ:「インフレ高進は一過性」を確認
 石川 久美子
 カナダドル:カナダドルは底堅さを維持する公算

9月の米雇用統計は改善するか

ソニーフィナンシャルグループ(株)
 金融市場調査部長 チーフアナリスト

尾河 真樹

米議会で暫定予算が可決したことで市場心理は改善。ただ、中国の電力不足や中国恒大集団の問題、原油価格上昇など懸念材料も多い。今週発表される9月の米雇用統計に注目が集まる。改善ならドル高だが、大幅上昇は見込みにくい。

今週のドル円予想レンジ

110.30-111.80円

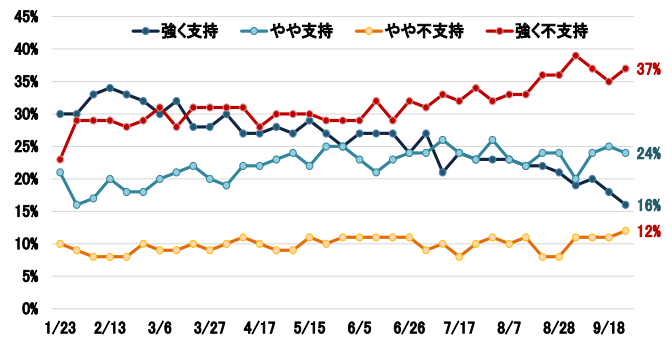
先週のドル円は上昇。一時112円台前半の高値を付ける場面もみられたが、その後反落。米10年債利回りは1.56%台まで上昇し、その後1.46%台まで低下。これに伴いドルが下落した。NYダウは週間ベースで412ドル安で終了。9月30日に米議会で期間9週間の暫定予算が可決し、当面連邦政府機関の閉鎖は回避される見通しとなったことが市場心理の改善に繋がった。ただ、米国の債務上限問題は依然として解決に至っておらず、可能性は低いと思われるものの米国のデフォルトリスクは残る。また、予算を巡る民主党内での議員の対立など混乱を巡り、バイデン大統領の支持率がさらに低下する可能性も高まっている。実際、直近のYouGovによる調査では、バイデン氏の支持率は40%、不支持率は49%と、不支持率が支持率を大きく上回っている。また、内訳を見ると、「強く支持」が16%へと大きく低下した一方で、「強く不支持」が37%へと急上昇しているのも気がかりだ(図表1)。先週末に市場心理はいったん改善したものの、10月中旬ころまでに債務上限引き上げを議会が承認しなければ、デフォルトリスクが高まることになる。したがって、米議会の動向には引き続き注意が必要だ。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【中】 国慶節のため7日まで休場
- 【トルコ】 10月4日: 9月消費者物価指数
- 【米】 10月4日: 8月製造業受注
- 【日】 10月5日: 黒田日銀総裁・発言
- 【豪】 10月5日: 8月貿易収支、RBA・金融政策発表
- 【加】 10月5日: 8月貿易収支
- 【米】 10月5日: 8月貿易収支、9月ISM非製造業景況指数
- 【欧】 10月5日: ラガルドECB総裁・発言
- 【NZ】 10月6日: RBNZ・金融政策発表
- 【欧】 10月6日: 8月小売売上高
- 【米】 10月6日: 9月ADP雇用統計
- 【日】 10月7日: 黒田日銀総裁・発言
- 【独】 10月7日: 8月鉱工業生産
- 【欧】 10月7日: ECB理事会・議事要旨
- 【日】 10月8日: 8月国際収支、新総理大臣所信表明演説
- 【加】 10月8日: 9月雇用統計
- 【米】 10月8日: 9月雇用統計

29日に投開票された自民党総裁選では、岸田文雄前政調会長が総裁に選出された。決選投票では257対170と圧勝。岸田新総裁はいち早く総裁選に立候補しただけあって、早くからまとまった政策を提示していた。ポイントは「新自由主義からの転換」で、「成長と分配の好循環を作る」である。その成長戦略と分配施策は図表2に示した通りで、流れとしては格差是正に重点を置いており、バイデノミクスに近い。同施策には明記されていないが、総裁選の最中に話題となった「金融所得課税」については、金融市場で特に注目されている。金融所得の一律20%の税率を引き上げて増税を増やし、中間層や低所得層に配分するという「貯蓄→投資」の流れを冷やかかねないとの懸念の声も散見される。バイデン政権も、大統領選で公約に掲げた富裕層の増税や大企業への増税は結局のところ思うように進んでいない。今回の自民党総裁選では、米株式市場の下落もあってか、総裁決定後も日経平均株価にご祝儀相場とはならなかったが、こうした「経済政策」、特に「分配施策」の不透明感も、株価が強く押し上げられなかった要因の一つかもしれない。8日に予定されている新総理大臣の所信表明演説に注目したい。

■図表1: バイデン大統領支持率



■図表2: 岸田自民党総裁「成長と分配の4本柱」 出所: YouGov

	成長戦略4本柱	分配施策4本柱
①	科学技術立国	下請けいじめゼロ
②	経済安全保障	住居費・教育費
③	デジタル田園都市国家構想	公的価格の抜本的見直し
④	人生100年時代の不安解消	財政の単年度主義の弊害是正

また、今週は9月の米雇用統計が発表される。前回非農業部門雇用者数が前月比24万3000人増へと鈍化したが、これが50万人前後へ回復するか、また失業率が5.2%からさらに低下するかが注目される。良好な結果となれば、ドル円は111円台中盤から後半へ持ち直す公算。ただ、中国のエネルギー問題や中国恒大集団の問題、原油価格の上昇など、不透明要因は多く、ドル円の大幅な上昇は見込みにくいだろう。

出所: 岸田文雄HPより

ECBフォーラムで、各国中銀総裁は足下の物価上昇が一時的であることを再確認。ユーロ圏の物価は天然ガス高騰で上昇が続くも、米国ほどの深刻さはない。期待を下回るユーロ圏の指標は特に米国との対比が意識されユーロ売り圧力に。

今週のユーロ円予想レンジ
 127.50-130.50円

先週のユーロは対ドルで下落、対円でも一旦上昇後反落し、軟調地合いとなった。米連邦公開市場委員会(FOMC)のタカ派化を受け、米金利が上昇すると、ドル高が進行。また、金利上昇を嫌気した世界的な株安は円高圧力となり、先週は総じてドル高・円高の目立つ1週間となった。29日に開催された欧州中銀(ECB)フォーラムのパネル討論会には、ラガルドECB総裁に加え、日米英中銀の総裁が参加した。各総裁は、長引く供給制約に対する懸念を表明。ラガルド総裁は「目詰まりの解消にどれだけの時間が掛かるかは疑問だ」と述べ、エネルギー価格上昇や新型コロナなどとともに大きなリスクになっているとの認識を示した。パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長も同様に「供給網の問題が悪化しているのはいら立たしい」と述べたほか、黒田日銀総裁は自動車メーカーの部品調達を懸念するなど、各国で供給制約が景気回復の足枷となっていることが確認された。

また、同討論会で各国中銀総裁は足下のインフレ高進が一過性のものであるとの見解を再確認した。ラガルド総裁は、現在のインフレ率が「経済再開に起因するところが大きい」「今見られる物価上昇が先行き概ね一過性のものにとどまらなると考える理由がないのは確かだ」と述べた。もっとも、ユーロ圏のインフレ率は9月も上昇が続いている。1日に発表されたユーロ圏9月消費者物価指数は、前年同期比+3.4%と市場予想の+3.3%をやや上回り、食料品やエネルギーを除いたコア指数も+1.9%と同+1.6%を上回った。ヘッドラインのインフレ率急伸の一因は、欧州における天然ガスの価格高騰だ。環境政策で世界をリードする欧州では、脱炭素の一環として、発電燃料を温暖化ガスの排出の少ない天然ガスに切り替える動きが進んでいる。ただ、各国で天然ガスへの需要が高まっていることで、価格が高騰している状況だ。経済活動再開に伴い需要は一段と高まり、エネルギー価格の上昇圧力となっている。このため、エネルギー価格が除かれているコア指数はそれほど大きな上昇となっていない。供給制約や7月以降はドイツの前年の付加価値減税の影響により上昇しているものの、特殊要因のある中でも2%には到達していない状況だ。コアPCEデフレーターが既に3.6%まで上昇している米国と比べれば、ユーロ圏のインフレリスクは限定的だ。物価上昇を背景に金融緩和縮小を主張するECBメンバーが増える可能性はあるが、米国との比較で見れば緩和縮小への必要性が薄い状況は続くだろう。

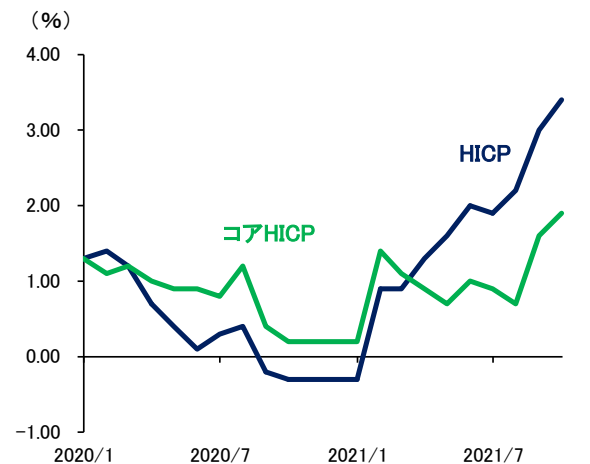
ところで、7月以降、ユーロ圏のエコノミックサプライズ指数(経済指標の実際の結果と市場予想との乖離を示す。市場予想を上回ればプラス。以下ESI)は急速に低下している(図表3)。これまでユーロ圏のESIが米国を上回っていたことは、ユーロドルを下支えする一因となっていたが、足下ではマイナス圏に突入している。一方、先にマイナスとなっていた米国では底打ちの兆しが見られる。ユーロ圏では、新型コロナの感染者数や死者数が比較的抑制されており、そのことが指標改善(=景気回復)への期待を高めていた。一方、米国ではワクチン接種率が頭打ちとなり、感染者数や死者数が高止まり。このことが期待を引き下げているようだ。米国の新規感染者数は頭打ち傾向にあり、今後感染者数の減少と共に米経済の力強い回復が鮮明となれば、逆転されたESIの格差が広がり、ユーロドルへの下押し圧力が強まりそうだ。

■ 図表1: ユーロチャート(日足)



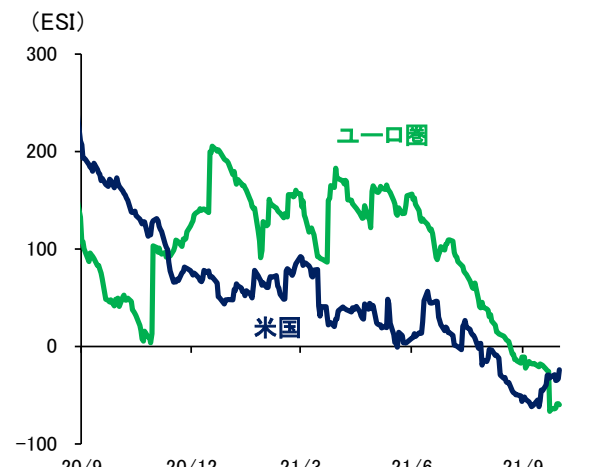
出所: Bloomberg

■ 図表2: ユーロ圏消費者物価指数(前年比)



出所: Bloomberg

■ 図表3: 米欧エコノミックサプライズ指数



出所: Citi Group

カナダドルは底堅さを維持する公算

カナダドルは9月下旬に米ドル高の裏側で対ドルでは軟化したものの、他の通貨に比べて底堅い状態。原油市場やカナダ国内の状況からこうした底堅い状態は続くと思われるが、米ドル高の進み具合や中国の景気減速懸念には注意が必要。

今週のカナダドル円予想レンジ

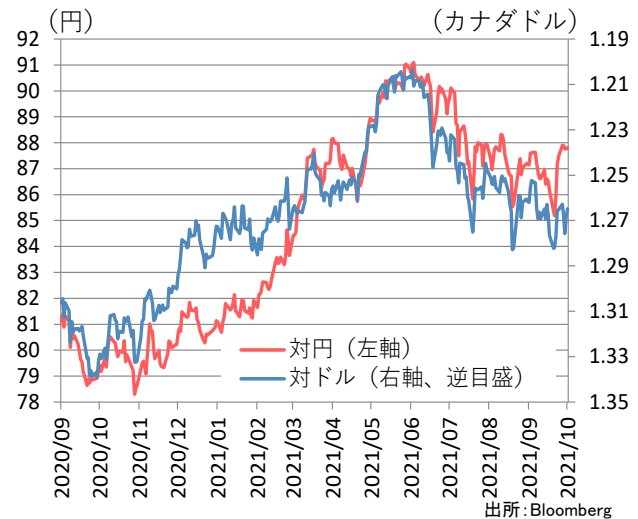
86.70- 89.00円

9月22日以降、米国の早期利上げ観測が拡大する中、米ドルが全面的に上昇すると、多くの通貨は相対的に下落した。今年は年初から米ドルの強さが際立っており、多くの通貨が対ドルで年初来マイナス圏での推移となっている。ただ、カナダドルはプラス圏を保っている(図表1、2)。この強さの背景には、①原油価格が高値圏で推移し続けていること、②カナダ経済の先行きについて楽観視できていること、③カナダに金利先高観があること、の3つの大きな要因があると考えられる。

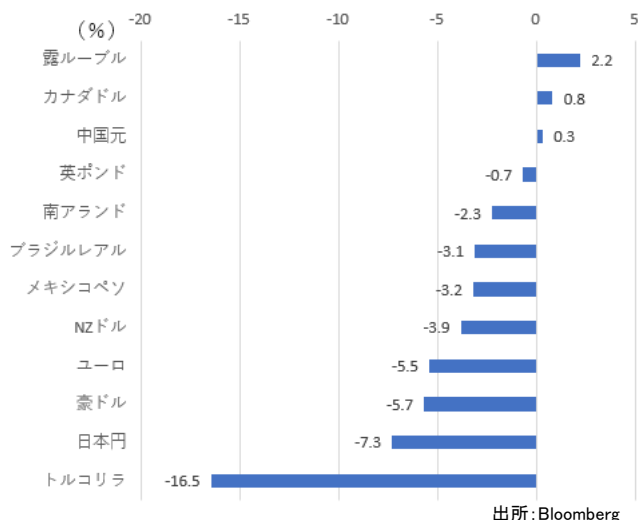
原油価格は、コロナ禍からの世界的な景気回復期待に伴うエネルギー需要増観測から、昨年半ば以降、上昇。加えて、足下では、中国や欧州で電力不足が深刻化している。中国では国内発電燃料の3分の2を占める石炭について、上昇する価格を石炭火力発電所が電力価格に転嫁しきれず(政府が電気料金を決めるため)、経営が悪化し、一部閉鎖された。さらに石炭不足にも関わらず国内鉱山の事故が相次ぎ、規制当局は生産拡大の承認を慎重化させている上、海外からの輸入拡大も進んでいない。遼寧省、黒龍江省、吉林省の東北3省は過去最悪の停電に見舞われ、政府は電力使用量の多い企業への電力については割り当て制度を導入するに至った。欧州ではここ数年の再生可能エネルギーへのシフトが加速したが、景気回復期でエネルギー需要が伸びる一方で再生可能エネルギーの発電量は低迷。不足を埋めるための天然ガスも在庫が不十分な状態だ。ロシアからドイツへの天然ガス供給パイプライン「ノルドストリーム2」が9月に完成し、欧州の電力事情は今後改善する公算だが、これから冬の需要期に入ることから、需給バランスの改善にはしばし時間がかかるとみる。供給サイドについては、米国ではシェールの増産拡大を急速に行うためのリグ(掘削装置)への投資が不十分で、供給増は石油輸出国機構(OPEC)プラスの増産にかかっている状態。OPECプラスでは4日の閣僚級会合に向けて増産拡大が議論されている模様で、先週の原油価格が一時軟化する様子も見られた。実際に増産拡大となれば、原油価格の圧迫要因とはなるだろう。しかし、OPECプラスが継続的な原油安を引き起こすような方針にシフトするとは考えにくく、あくまで原油価格は足下の高値圏を維持する公算だ。こうした環境は引き続き産油国通貨・カナダドルにはプラスだろう。

一方、カナダ国内に関しては、与党・自由党が総選挙で過半数議席を確保できなかったものの、政権は維持し、政局の先行き不透明感は改善。カナダはワクチン普及が先進国トップレベルであり、足下の感染拡大第4波は懸念ではあるが死亡率は低く、景気の先行きについては楽観的なムードが漂っている。最大貿易相手国の米国の経済回復が順調なこともプラスだ。そうした中、カナダ中銀は4月よりテーパリングを開始。来年下半年の利上げが視野に入っている。今週のカナダでは、9月Ivey購買部協会指数(7日)、9月雇用統計(8日、図表3)などの重要指標が発表される予定。これらの結果が市場予想よりも良好なら、金利先高観や経済先行きを楽観するムードが一段と強まり、カナダドルの追い風となろう。ただ、米ドル高が一段と進むなら、対ドルでは相対的に下落するリスクがある他、中国の景気減速懸念は市場全体のリスクオフの引き金となり得る点には留意しておきたい。そうした場合、カナダドルは他の通貨より底堅いだろうが、一時的には軟化しよう。

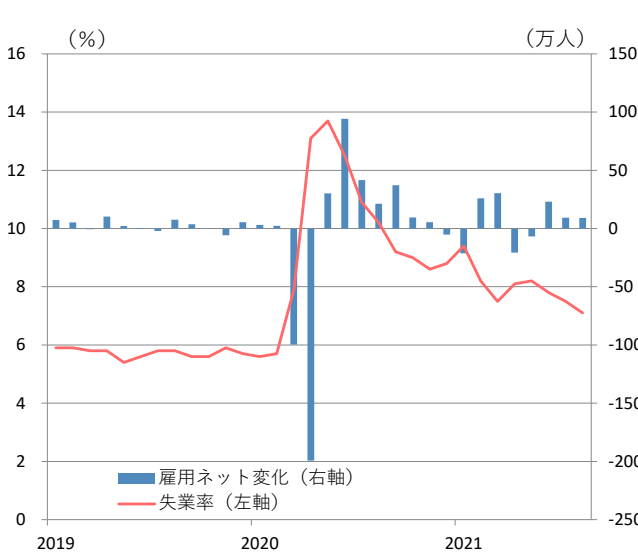
■図表1:カナダドルチャート



■図表2:対ドルでの年初来騰落率



■図表3:カナダ雇用統計



出所:カナダ統計局

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。



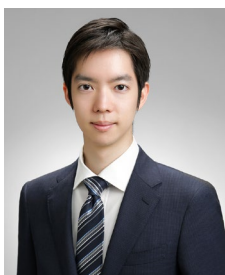
石川 久美子 (いしかわ くみこ)
金融市場調査部 シニアアナリスト

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)。

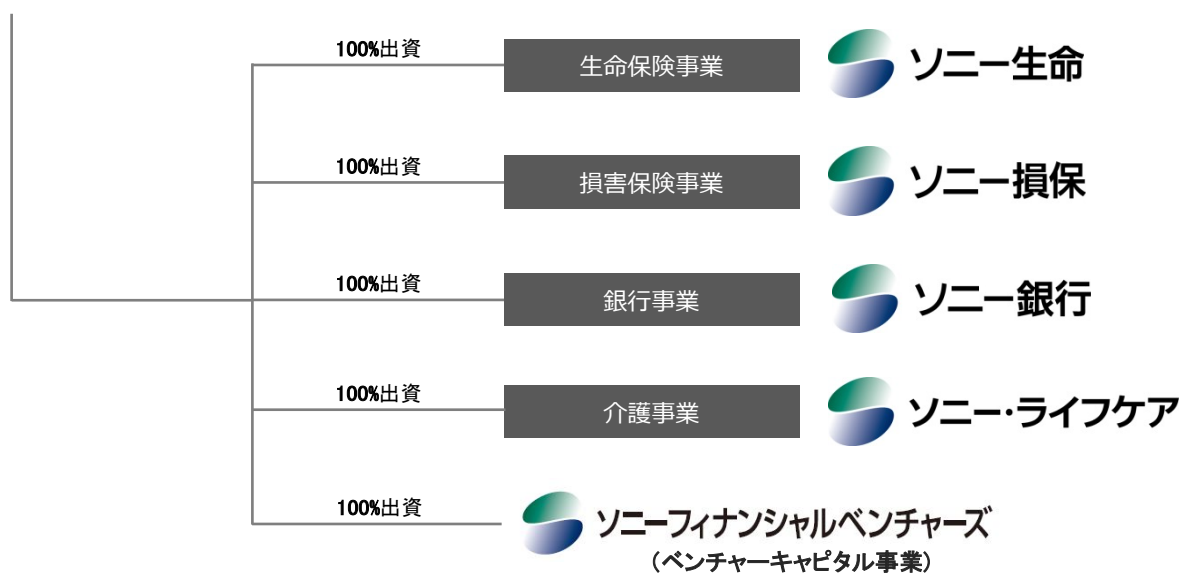
本レポートについてのご注意

- 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>