

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
ドル：日銀金融政策決定会合に注目
森本 淳太郎
欧州通貨：ECB早期利上げ期待と
マクロン勝利
石川 久美子
豪ドル：RBAのタカ派化の「程度問題」

日銀金融政策決定会合に注目

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

ドル円の上昇が続いている。日米の金融政策の格差が市場のテーマとなる中で、今週は日銀の金融政策決定会合に注目が集まる。政策変更はない見通しである一方、黒田総裁の会見次第では、もう一段円安が進む可能性も。

今週のドル円予想レンジ

127.50-130.00円

先週のドル円は続伸。これで7週連続の上昇となる。一時129円台前半の高値を付けたが、20カ国・地域(G20)会合や、日米財務相会談を控えたポジション調整などにより、127円台前半まで反落。日本時間22日未明に行われた日米財務相会談では、最近の外国為替市場の動向について議論され、「日米間の通貨当局で緊密に意思疎通を図っていく」ことが確認された。一方、黒田日銀総裁は22日、コロンビア大学で講演し、「日銀は2%の物価安定目標の安定的な達成に向けて、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていく必要がある」と指摘。「安定的な2%目標の達成には依然として距離がある」などと述べた。これを受けて再び円安が進行。ドル円は128円台半ばで週の取引を終えた。また、米連邦準備理事会(FRB)の高官から先週もタカ派的な発言が続いたため、米長期金利も続伸。米10年債利回りは2.9%付近で越週した。金融引き締めへの警戒感からNYダウは週間ベースで600ドル下落した。

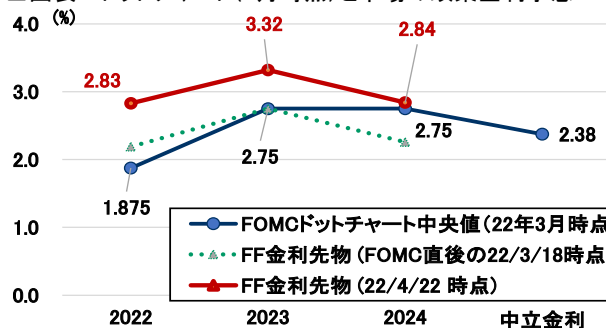
セントルイス連銀のブラード総裁は18日、「年末までに政策金利は3.5%に到達すべき」「50Bps以上の利上げの可能性を排除しない」などと述べており、市場では一層速いペースでの利上げが織り込まれつつある。FF金利先物では22年末時点の政策金利予想が2.83%と、年内ほぼ毎回の会合で50Bpsの利上げが予想されている状況だ。図表1で、3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)直後のFF金利予想と比較すると、この1カ月でいかに市場がタカ派に傾いたかがよくわかる。これに対し日銀の黒田総裁は前述の通り「緩和維持」姿勢を貫いており、日米の金融政策の格差は益々際立っている。加えて、円安への警戒感を強める政府と日銀の間にも政策上のギャップが垣間見える状況で、今週の日銀金融政策決定会合には注目が集まりそうだ。一部には、声明文の「当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」という一文が削除されるのではとの見方もあるが、先述の黒田総裁の発言を見る限り、変更はないと思われる。仮に黒田総裁が定例記者会見で緩和姿勢を全く崩さなかった場合には、再び円安の流れが加速する可能性もある。

なお、シカゴ通貨先物市場IMMの投機筋による円ポジションを見ると、ようやくネット円ショートポジションの拡大に歯止めがかかって来た兆しがある(図表2)。日本のゴールデンウィーク中の5月4日(日本時間5日早朝)に開催されるFOMCでは、インフレ率の加速が続くなか、パウエル議長の記者会見も、タカ派的なものになることが予想される。したがって、少なくとも同FOMCまでの間はドル円は堅調に推移するとみている。今回のFOMCは本邦勢が不在でマーケットが薄いだけに、イベントの前後でボラティリティーは高まりそうだ。ただ、投機筋のポジション調整以外には、円が大幅に上昇する要因には乏しい。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

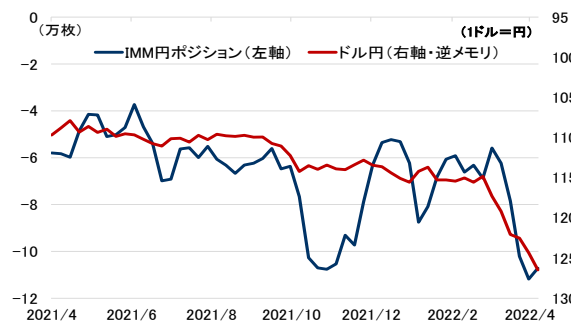
- 【独】4月25日：4月IFO企業景況感指数
- 【日】4月26日：3月失業率・有効求人倍率
- 【米】4月26日：3月耐久財受注、2月ケース・シラー住宅価格指数、4月コンファレンスボード消費者信頼感指数、3月新築住宅販売件数、4月リッチモンド連銀製造業指数
- 【豪】4月27日：1-3月期消費者物価指数
- 【日】4月28日：日銀・金融政策発表、展望レポート
- 【NZ】4月28日：3月貿易収支
- 【豪】4月28日：1-3月期輸入物価指数
- 【独】4月28日：4月消費者物価指数(速報値)
- 【米】4月28日：1-3月期GDP(速報値)
- 【日】4月29日：休場
- 【豪】4月29日：1-3月期生産者物価指数(PPI)
- 【独】4月29日：1-3月期GDP(速報値)
- 【欧】4月29日：4月消費者物価指数(速報値)
- 【露】4月29日：ロシア中銀・金融政策発表
- 【米】4月29日：3月コア・PCEデフレーター、4月シカゴ購買部協会景気指数

■図表1: ドットチャート(3月時点)と市場の政策金利予想



出所：Bloomberg、SFGI

■図表2: IMM円ポジションとドル円



出所：CFTC、Bloomberg、SFGI

ECB副総裁の7月利上げ示唆でユーロは急騰。しかし、市場の利上げ期待は既に過熱気味で、その後は反落。マクロン勝利の安心感によるユーロ買いも一時的か。ポンドは弱い小売売上高を受けて急落。BOEの今後のスタンスに要注目。

今週のユーロ円予想レンジ

137.00-142.00円

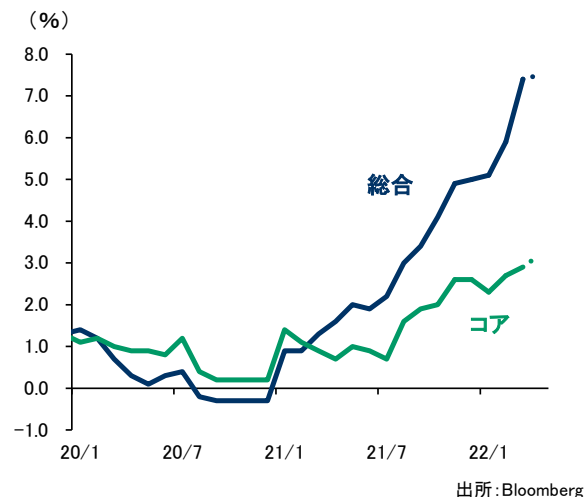
【ユーロ】先週のユーロは、対ドルで上昇後上げ幅を消す動きとなった一方、対円では上げ幅を拡大する展開となった。対ドルで一時ユーロが大きく上昇する要因となったのは、欧州中銀(ECB)のデギンドス副総裁の発言だ。同副総裁は21日、「資産購入プログラム(APP)を7月に終了させない理由はない」と述べ、「7月の利上げも可能」との見解を示した。今月に入り、ECBのタカ派メンバーからは早期利上げを支持する発言が相次いでいたが、副総裁からも利上げ前倒しの可能性が示唆されたことで、ユーロドルは急騰。一時1.0930ドル台を付ける場面も見られた。しかし、ユーロ高圧力は長続きせず、その後は反落。週末にかけては1.08ドルを割り込み、結局上げ幅を消す形となった。背景にあるのは、市場の過度な利上げ織り込みだ。OIS市場では、10月理事会時点で政策金利がマイナスを脱し、12月には0.3%まで上昇することを既に織り込んでいる。これは「今秋に政策金利をゼロにするべき」と主張する、「最タカ派」のホルツマン・オーストリア中銀総裁の見解に寄り添う見方であり、現時点ではこれ以上利上げ織り込みが進展することは現実的ではない。実際、ユーロはデギンドス副総裁の発言に反応して一旦上昇したものの、すぐに上げ幅を消している。同副総裁も、利上げに関しては「データを見てから決定する」とECBの見解を踏襲しており、インフレが更に急加速しない限りは次回6月の理事会まで更に利上げ期待が高まり、ユーロ高圧力が強まる公算は小さい。こうした中、今週は28日にドイツ、29日にユーロ圏とフランスの4月消費者物価指数(HICP)が発表される。市場では、ユーロ圏の総合指数は前年比+7.5%と前月からほぼ横ばいで、インフレ急騰が一服することが予想されている(図表2)。仮に市場予想を下回り、前月から減速するようなことがあれば、過度な利上げ織り込みの剥落からユーロ安圧力となる可能性が高いため、注意が必要だ。一方、対円では円主導での上昇基調が続いている。日銀の黒田総裁は「強力な緩和を粘り強く続ける必要がある」と、あくまでハト派姿勢を貫く構えであり、ユーロの利上げ織り込みが多少変動したところで、「円一人負け」の構図に変化はない。ユーロ円も、円全面安の裏で堅調地合いが続こう。なお、24日に投開票が行われた仏大統領選は、事前予想通りマクロン氏の続投が確実となった。西側諸国の結束を脅かすルペン氏が破れたことは国際社会にとってポジティブで、同氏当選への懸念がユーロ安圧力となっていただけに、週明けのユーロは買いが先行しよう。とはいえ、マクロン氏続投であれば政策もこれまでと不変で、選挙結果を好感したユーロ買いは一時的になりそうだ。

【ポンド】先週のポンドは対ドルで大幅安、対円でも上昇後上げ幅を打ち消した。急落を促したのは、22日に発表された3月小売売上高だ。同指標は、前月比▲1.4%と市場予想(▲0.3%)を大きく下回り、2月(▲0.5%)から更に減速した(図表3)。3月の金融政策委員会(MPC)で、英中銀(BOE)のカンリフ副総裁は、家計の圧迫を懸念して利上げ見送りを主張していたが、同副総裁の懸念通り、英国国民の消費意欲は減退している様子が窺える。副総裁は今日4日にも、「インフレが高止まりするとの見通しが定着する兆候はない」とし、持続的な利上げは必要ないとの見通しを示していた。こうした見方がBOE内で広がれば、OIS市場で年末までに毎会合での利上げが予想されているポンドは、連続利上げが早々に打ち止めとなると思惑から下落圧力が掛かる。

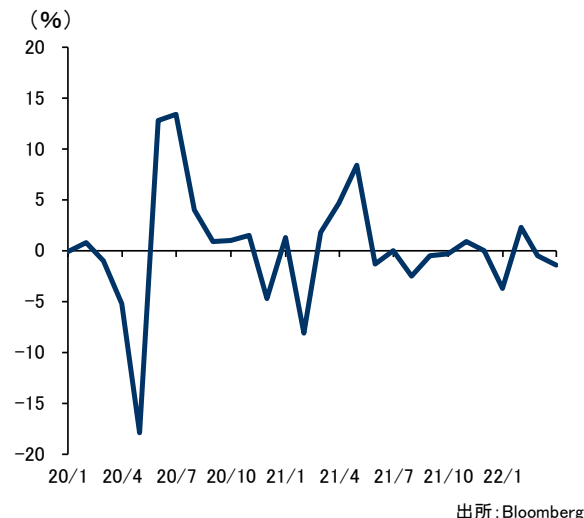
■図表1: ユーロチャート(日足)



■図表2: ユーロ圏消費者物価指数(HICP)



■図表3: 英小売売上高(前月比)



豪ドルは対ドルでは米ドル高に引っ張られている様子が見られるものの、概ね堅調と言ってよいレベルでの推移となっている。6月の大幅利上げを市場が急速に織り込む中、今週発表される物価関連指標は注目だ。

今週の豪ドル円予想レンジ

90.70-95.00円

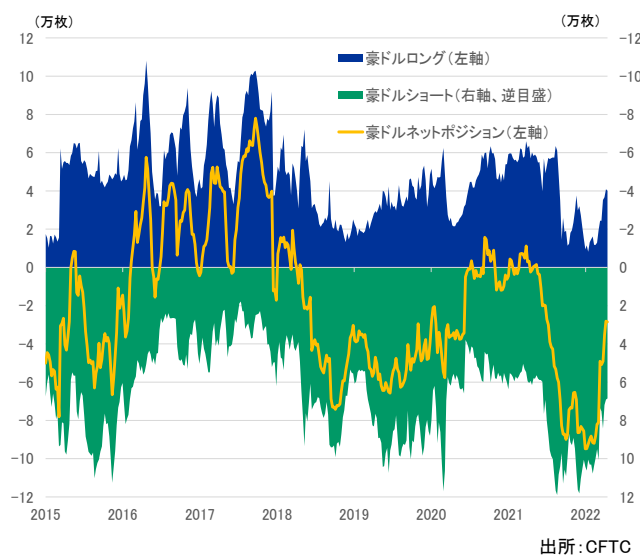
3月以降、ロシアとウクライナが停戦交渉に入ったことで、ウクライナ危機に対するリスクオフが一巡する一方、エネルギー資源価格などが高値圏で推移したことで、豪ドルは反発した(図表1)。しかし、4月に入ると対ドルと対円で値動きに大きな差が出ている。多くの国々がインフレ高進を受けて金融政策を引き締め方向に転換させる中、日銀は緩和的な金融政策を維持する方針を堅持していることから、円はほとんどの通貨に対して大幅に下落したことで、豪ドル円は大幅に押し上げられており、4月20日には94円75銭と2015年7月以来の高値をつけた。一方、米国の利上げペース加速観測が強まる中で、外国為替市場では全般的にドル買いが加速。この米ドル高に引っ張られる格好で、豪ドル米ドルは反落した。2022年初から豪ドルを支えたエネルギー資源や鉄鉱石の価格の上昇に一服感が見えていることも、豪ドルの上伸力が弱まった要因の一つだろう。ただし、豪ドル米ドルは3月の上昇が非常に大きかった分、一旦は深い押しが入ったような格好ではあるものの、年初来騰落率は引き続きプラスであり、主要国通貨の中では比較的堅調だ。こうした豪ドルを支えているのは、豪中銀(RBA)の金融政策が今後タカ派に傾斜するのではとの市場の期待が根強い点があると考えられる。

19日に発表されたRBA理事会(4月5日分)の議事要旨によると、メンバーは2022年1-3月のコアインフレ率がRBAの目標である2-3%を上回った可能性が高いと分析している。また、懸念材料としていた賃金上昇の遅れについても、失業率が4%未満に改善するに伴い、加速する公算が大きいとし、「こうした流れの中で最初の利上げ時期の見通しが速まった」とタカ派色がこれまでより強まっている様子を滲ませた。5日のRBA理事会では、政策金利を市場予想通り0.1%に据え置いた一方、失業率が4%未満に低下するなど労働市場は堅調でインフレは加速が見込まれるとし、金融引き締めに対して「忍耐強く」取り組む、とするこれまでの文言を削除している。こうした中で、市場では6月利上げを織り込む動きが加速。4月理事会直前に一度7割弱まで低下する場面も見られたが、その後25bp利上げを完全に織り込み、その後は50bpもの大幅利上げを織り込む動きが強まった。19日の議事要旨を受けてこの流れは加速し、本稿執筆時点では50bp利上げが8割近く織り込まれている状況だ。シカゴIMMの豪ドルポジションの動向をみると、昨年11月下旬から今年3月半ばは8万枚~9万枚台前半という高い水準で売り越しが続いていたのが、3月後半以降に急減。売りポジションの減少と買いポジションの増加が同時に見られており、投機筋が強気に転換している様子が見受けられる(図表2)。過去の水準を考えると売り玉の縮小も買い玉の増加もまだ余地があるように見受けられる。ここからは、6月50bp利上げの実現性を模索していく流れとなるだろう。今週26日には1-3月の消費者物価指数(図表3)、29日には同生産者物価指数が発表される予定だ。これが市場予想を上回れば、一段と50bpの利上げを織り込む動きが加速する可能性がある。そうなれば、豪ドルには追い風となろう。ただし、4月Monthly Global Market Reportでも言及したように、豪州では家計債務比率の上昇が懸念材料であり、速いペースでの利上げによって家計が大きなダメージを受ける可能性がある。5月3日の理事会でのメッセージが市場の期待に冷や水を浴びせる内容になる可能性も否定はできない。そうなれば、豪ドル高にも一旦調整が入ることもあり得るだろう。

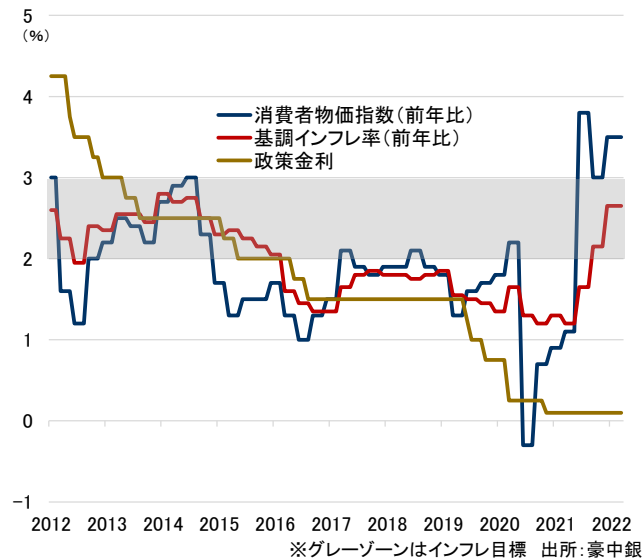
■図表1: 豪ドルチャート



■図表2: シカゴIMMの豪ドルポジション動向



■図表3: 豪州のインフレと政策金利



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、ソニー財務部に於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、経済調査部に於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於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

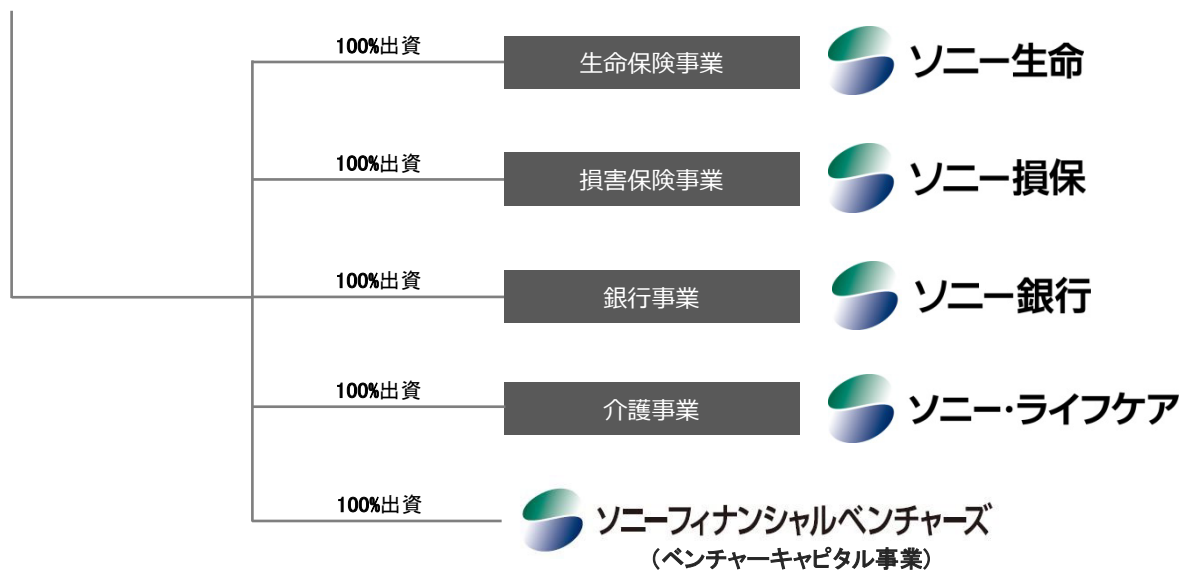
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、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

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、当社ホームページでご覧いただけます。

<https://www.sonyfg.co.jp>