

## Weekly FX Market Focus

尾河 真樹  
ドル：FOMC議事要旨に注目、ドルはや  
はり軟調か石川 久美子  
NZドル：NZ中銀は利上げペース加速か

## FOMC議事要旨に注目、ドルはやや軟調か

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

10月のCPI発表直後に急落したドル円相場は、いったん落ち着きを取り戻している。市場では、12月のFOMCでの利上げ幅縮小がほぼ織り込まれている。今週のFOMC議事要旨次第では、ドル安圧力が強まる可能性もあり注目したい。

今週のドル円予想レンジ

136.00-143.00円

先週のドル円相場はじり高。ここ1カ月では最も小幅なレンジで、週間ベースで3円程度の値動きに収まった。前週に9円も変動したことを踏まえれば、10月の米消費者物価指数(CPI)によるサプライズは、先週で市場にほぼ消化されたと思われる。FF金利先物でも、12月の50Bpsの利上げが完全に織り込まれている状況だ。先週は、米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーからタカ派的な発言が相次いだため、一時3.6%台まで低下した米10年債利回りは、3.8%台まで小幅に持ち直した。一方、市場の楽観ムードは続いており、米株価は小幅続伸。NYダウは、週間ベースで84ドル高の33,746ドルで、越週した。

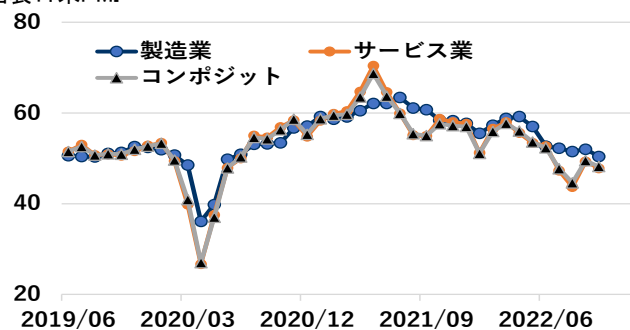
10月のCPIが市場予想を下回ったことを受けて、米長期金利が急低下し、米株価が急騰したことは、米連邦準備理事会(FRB)の高官にとって頭の痛い問題だったに違いない。これにより10年の米実質金利は一時1.3%台まで低下した。こうした状況が続けば、米インフレの鎮静化を遅らせるリスクがあるからだ。先週、FOMCのメンバーの発言で、タカ派的なメッセージが目立ったのはこのためだろう。プレイナードFRB副議長は14日、「近利上げペースを減速させる可能性」に言及しつつも、追加利上げの必要性を強調。バーFRB副議長も15日、米上院の公聴会で「インフレはあまりにも高すぎる」との見解を示した。ボストン連銀のコリンズ総裁に至っては、週末の講演で「12月の利上げ幅は75Bpsもまだ選択肢である」と述べるなど、他にも様々なメンバーから、楽観に振れる市場を戒めるような発言が相次いだ。

こうしたなか、今週はFOMC議事要旨が公表される(11月開催分)。おそらく、これまで足並みをそろえて全員がタカ派スタンスだったのが、一部バラツキが出始めたことを示す内容になるのではないかと。先週のFRB高官の発言でも、例えばウォーラー理事などは16日、「12月のFOMCで利上げペースを鈍化させることへの違和感が弱まった」などと述べている。米経済指標が強弱まだら模様に変化してきたなかで、FOMCメンバーの見解がどのように変化し、どういった議論があったかが注目される。もしハト派的な内容が含まれるようであれば、米長期金利とドル安を促すだろう。一方、今週は米景気動向を確認するにあたり、企業マインドを示す11月の米PMIにも注目したい(図表1)。サービス業は景気拡大と縮小の分岐点とされる50を既に下回っているものの、10月の47.8からやや持ち直すことが見込まれている。また製造業は10月の50.4から悪化し、50を割り込んでくるかが注目されよう。テクニカル分析の日足一目均衡表をみると、ドル円は売り買いが交錯しやすい「雲」の中に入っており、かろうじて下限(先行スパン2)を終値ベースで保っている状況だ(図表2)。ただ、下限が切り上がっているのを見る限り、いったん下げける可能性も考慮しておきたい。

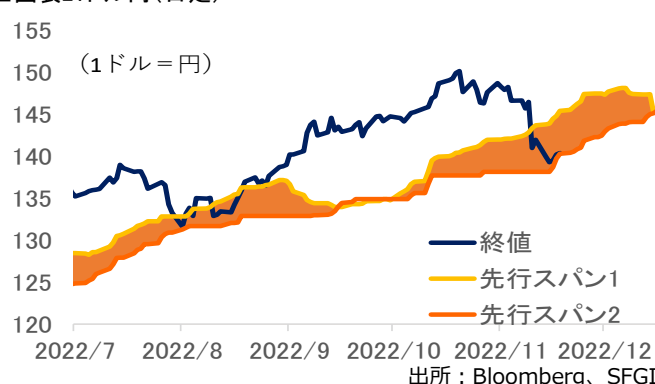
## ■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【NZ】11月22日：10月貿易収支
- 【加】11月22日：9月小売売上高
- 【欧】11月22日：11月消費者信頼感
- 【米】11月22日：11月リッチモンド連銀製造業指数
- 【日】11月23日：休場
- 【NZ】11月23日：RBNZ・金融政策発表
- 【南ア】11月23日：10月消費者物価指数
- 【独】11月23日：11月製造業・サービス業PMI(速報値)
- 【欧】11月23日：11月製造業・サービス業PMI(速報値)
- 【英】11月23日：11月製造業・サービス業PMI(速報値)
- 【米】11月23日：11月製造業・サービス業PMI(速報値)、10月新築住宅販売件数、FOMC議事要旨
- 【米】11月24日：休場
- 【南ア】11月24日：南ア中銀・金融政策発表
- 【独】11月24日：11月IFO企業景況感指数
- 【トルコ】11月24日：トルコ中銀・金融政策発表
- 【欧】11月24日：ECB理事会議事要旨
- 【独】11月25日：7-9月期GDP(改定値)

■図表1:米PMI



■図表2:ドル円(日足)



NZ中銀は他の中銀がタカ派姿勢を軟化させる中でも利上げペースを加速させる可能性を示唆するなどタカ派的なスタンスを崩しておらず、NZドルには追い風が吹いていると言える。ただし、中銀のスタンスの急変リスクもある。

今週のNZドル円予想レンジ

85.00-87.50円

NZドルは10月以降、堅調な推移となっている(図表1)。主な要因は、米国で利上げペース鈍化観測が台頭したことを受けたドル安であり、多くの通貨が同じ方向に動いている。ただし、その中でもNZドルの戻りは大きく、10月21日から11月18日までの主要通貨の対ドル騰落率を見ると、NZドルが8.28%と最も買われている。背景にあるのはNZ中銀のスタンスだろう。足下では多くの先進国の中央銀行が利上げペースの鈍化に踏み切っている。一方、NZ中銀のスタンスは非常にタカ派的な状態が維持されている。

前回10月5日のNZ中銀の金融政策委員会(MPC)では、市場予想通り5会合連続の50bpの利上げを決定(利上げ自体は8会合連続、図表2)。ただ、利上げ幅に関しては75bp幅も議論したことが明らかになると、同中銀の利上げペース加速観測が広がり、NZドルには一段の押し上げ圧力が掛かった。オア総裁は「コア消費者物価上昇率はあまりにも高く、労働資源が不足している」とし、「金融政策委員会は物価安定を維持し持続可能な最大雇用を支えるペースで金融引き締めを継続することが依然適切との見解で一致した」とコメント。今後も追加利上げを継続する姿勢を示している。すでに利上げペースを鈍化させた豪中銀(RBA)との政策ギャップは大きく、豪ドルNZドルは10月初めからNZドル高に傾いている(図表1・下段)。さらに、その後、10月18日に発表されたNZの7-9月期消費者物価指数は前年比+7.2%と、前期(+7.3%)から伸びが鈍化したものの、市場予想(+6.5%)を大きく上回る伸びとなったことも、NZドルの押し上げ要因となっている。NZ中銀が8月に出した経済見通しでは、同国のCPIは4-6月に+7.3%でピークを付けた後、7-9月期に+6.4%まで鈍化し、その後も伸びの鈍化が続く、という見通しだった。伸びを牽引したのは主に食品(前期比4.1%上昇)、住宅・住宅用品(2.3%上昇)、輸送費用(1.7%上昇)などで、供給網や人件費、需要増によって、特に新築住宅の建設コストに上昇圧力が掛かり続けていることが影響しているとの統計局担当者のコメントが報じられている。今週23日、NZ中銀は金融政策を発表する予定だ。前回MPCで75bp利上げが検討された上、8月時点の経済見通し以上にインフレが進んでいることもあり、今回の会合では75bpの利上げを予想する市場関係者が大勢を占めている。ただ、引き続き50bpの利上げを予想する向きも少なくない。見方が割れている以上、75bpの利上げとなれば、発表直後のNZドルには素直に上昇圧力が掛かるだろう。

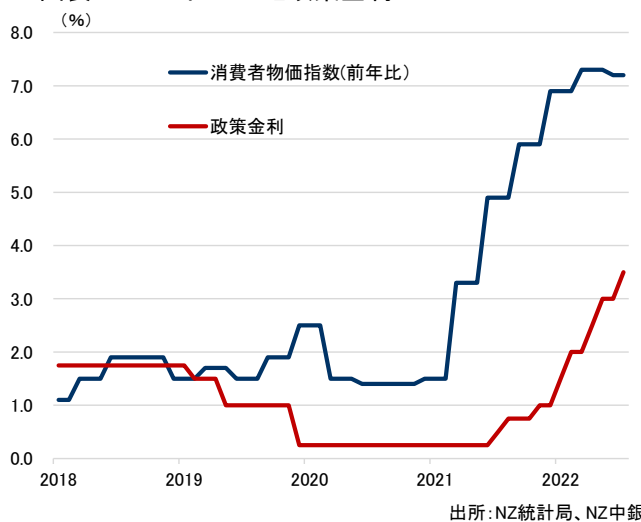
ただ同時に、金融政策と一緒に発表される同国経済見通しにも注目だ。かなりタカ派的な利上げ経路を期待する市場に対して、NZ中銀がどれだけ市場に寄り添った政策金利見通し(図表3)を出すかに注目したい。現時点で市場において50bp幅での利上げを予想する向きもそれなりに多いのは、同国経済の弱さによるものと考えられる。NZ中銀が懸念するように労働需給は非常にタイトではあるものの、消費者・企業ともにANZ信頼感指数は悪化の一途をたどっている。コアロジック住宅価格指数は10月に前年比▲0.6%となるなど、下落に転じた。これまでのNZ中銀のメッセージから、筆者は今回は75bpの利上げの可能性が高く、NZドルも当面堅調さが続くと考えているが、今後NZ中銀がスタンスを急激にハト派化させるリスクも高く、潮目の変化には常に注意が必要だろう。

■ 図表1: NZドルチャート



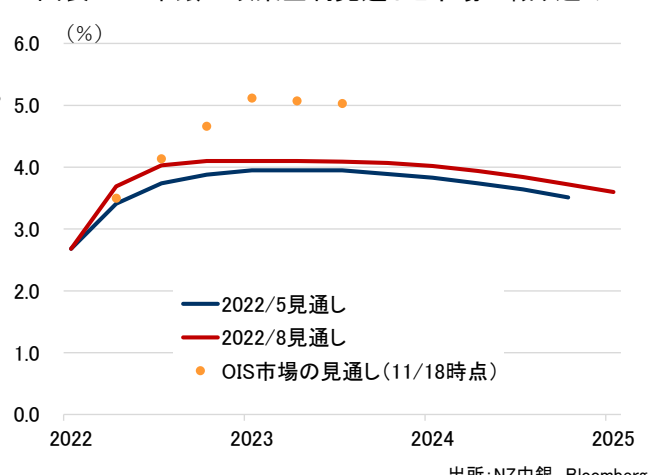
出所: Bloomberg

■ 図表2: NZのインフレと政策金利



出所: NZ統計局, NZ中銀

■ 図表3: NZ中銀の政策金利見通しと市場の織り込み



出所: NZ中銀, Bloomberg

## 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)。



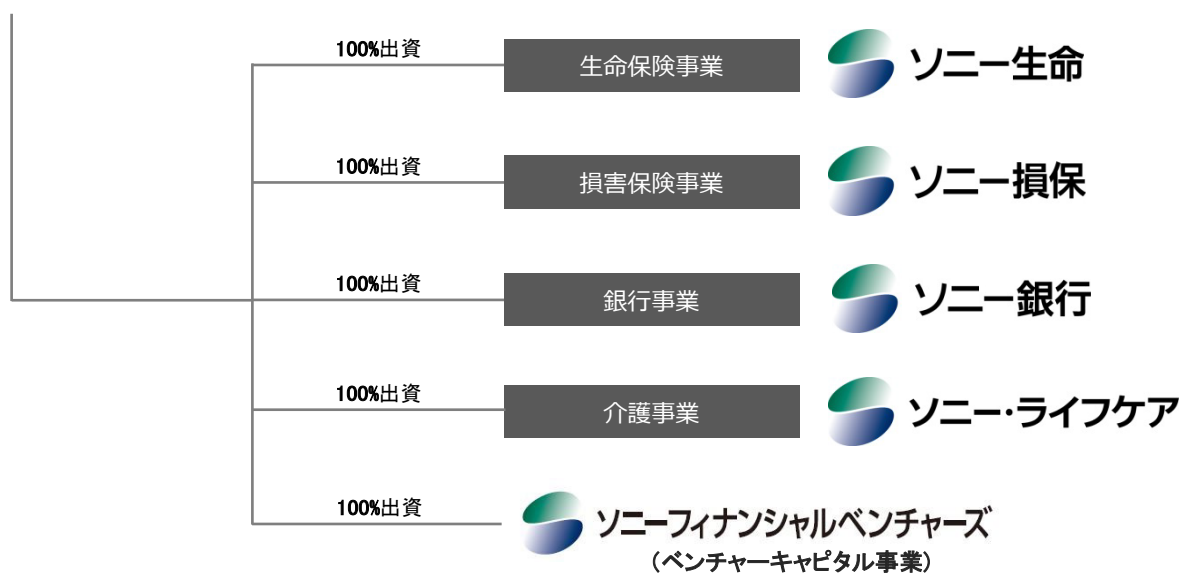
## 本レポートについてのご注意

- 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>