

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
ドル：今週、市場の焦点は日銀からFRBへシフト
石川 久美子
南アランド：国内政治・経済の状態を確認するフェーズへ
※欧州通貨は休載させていただきます

今週、市場の焦点は日銀からFRBへシフト

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

今週はFOMCが最大の焦点だ。利上げ幅は12月の0.5%から0.25%へと縮小される見込みだが、パウエル議長がどのようなメッセージを市場に投げかけるかに注目したい。仮にタカ派スタンスが和らぐようなら、ドル円が急落する可能性もある。

今週のドル円予想レンジ

127.50-132.00円

先週のドル円相場は終わってみればほぼ横這い。前週の日銀金融政策決定会合後の円安基調が続くなか、一時は131円台前半を付ける場面も見られたが、129円台後半で引けた。米長期金利もほぼ横這いで、米10年債利回りは、3.5%付近で週の取引を終了。一方、米株価は上昇。10-12月期の米実質GDP成長率(速報値)が前期比年率2.9%と、市場予想の同2.6%を上回ったことや、米連邦準備理事会(FRB)の金融引締めペースが和らぐことへの期待が背景。NYダウは週間ベースで539ドル高の33,978ドルで越週した。

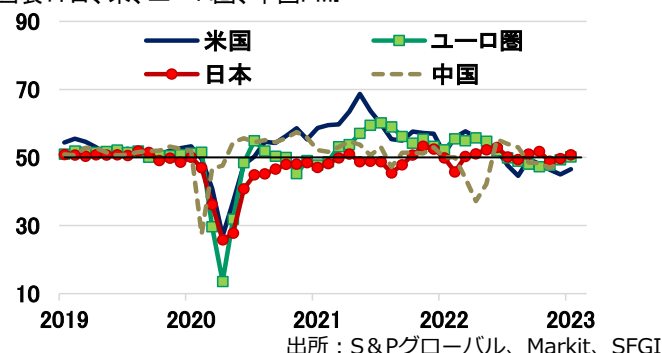
先週は、各国の1月のPMI(速報値)が相次いで発表された。米国の総合指数は景気拡大と減速の分岐点と言われる50.0を下回っているものの45.0から46.6に小幅改善。日本とユーロ圏はそれぞれ総合指数が50台を回復するなど、やや明るい兆候が見られる(図表1)。今週中国の1月PMIも公表されるが、ゼロコロナ政策の緩和により、改善が見込まれる。こうしたグローバルな景況感の改善に加え、米国の利上げペース減速への期待が、足下の市場心理の改善に繋がっていると言える。

正に今週、米連邦公開市場委員会(FOMC)が行われる。政策金利については、市場で0.25%の利上げがほぼ100%織り込まれている状況で、当社も同じく0.25%の利上げを予想している(図表2)。おそらく利上げ幅自体は市場の変動要因とはなり難いとみているが、より注目したいのは米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長の記者会見だ。同議長は昨年11月のFOMC以降、「今後は利上げのペースよりも、利上げの『水準(ターミナルレート)』と、それを維持する『期間』のほうが重要だ」と述べた。また、12月のFOMC議事要旨には、「世間一般の誤解」による「金融環境の不当な緩和」と、やや強い表現で、市場の先走った利下げ期待をけん制する言葉が並んだ。これらを踏まえれば、今週のFOMCでは、利上げ幅自体は縮小する一方で、パウエル議長は更なる利上げが必要であることや、年内の利下げは想定していないといったタカ派的なメッセージを発信し、市場の過度な楽観をけん制する公算は大きい。しかし、足下の財インフレの急減速などにより、もしもこれまでのタカ派的な発言のトーンに微妙な変化が見られるようなら、米長期金利の低下とドル安が加速する可能性がある。FRBのタカ派スタンスに対して市場では利下げ期待がある一方、日銀のハト派スタンスに対して市場は出口を期待するなど、中央銀行は市場とのコミュニケーションに苦労している様子だ。1月12日、22年12月の米消費者物価指数(CPI)の減速を受けて、ドル円は1日で約3円急落した経緯がある。少なくとも利上げ打ち止めは近いとの見方が広がるなか、FRBが予想以上に強い引締め姿勢を見せない限り、ドル円が上昇したとしても、12日高値の132円台半ばを超えるのは難しいと予想している。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【独】1月30日：10-12月期GDP(速報値)
- 【日】1月31日：12月失業率・有効求人倍率、外国為替平衡操作の実施状況
- 【豪】1月31日：12月小売売上高
- 【欧】1月31日：10-12月期GDP(速報値)
- 【独】1月31日：1月消費者物価指数(速報値)
- 【米】1月31日：10-12月期雇用コスト指数
- 【加】1月31日：11月GDP
- 【米】1月31日：11月ケース・シラー住宅価格、1月シカゴ購買部協会景気指数・コンファレンスボード消費者信頼感
- 【NZ】2月1日：10-12月期雇用統計
- 【中】2月1日：1月財新製造業PMI、10-12月期GDP(速)
- 【欧】2月1日：1月消費者物価指数、12月失業率
- 【米】2月2日：1月ISM製造業指数、FRB・金融政策発表
- 【英】2月2日：BOE・金融政策発表
- 【欧】2月2日：ECB・金融政策発表
- 【中】2月3日：1月財新サービス業PMI
- 【米】2月3日：1月雇用統計、1月ISM非製造業景況指数

■図表1：日、米、ユーロ圏、中国PMI



■図表2：FRBの政策金利予想(FF金利先物)



南ア国内では、2022年内に一旦政治面の不安が後退。また、1月26日の利上げを持って利上げ停止となる可能性が浮上した。ただし、政治面・中銀のインフレ見通し双方に不安は残り、今後のランドの上値は重くなる公算。

今週の南アランド円予想レンジ

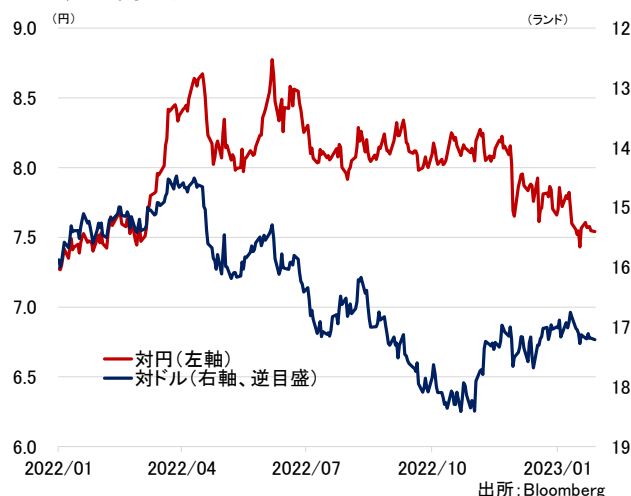
7.450-7.650円

昨年10月下旬以降、米国の利上げペース減速観測が広がり、外国為替相場全体としてドル安が大きく進む中、南アランドも対ドルでは上昇した。しかし、他の通貨に対して値幅は限られた。この背景には、南ア国内でラマポーザ大統領の不正資金疑惑が浮上していたことがあると見られる。この件については、国会諮問委員会が報告した「訴追すべき」との勧告に対し、昨年12月5日に議会過半数を占める与党・アフリカ民族会議(ANC)が反対することを決定したことで、一旦はラマポーザ大統領は弾劾を避けることができた。その後、16-20日に開催されたANC全国代表大会において、ラマポーザ大統領が総裁に再選し、ラマポーザ政権の先行きについては一旦安心感が広がった格好だ。10月26日に南ア財務省が発表した中期財政政策において、政府債務が2022/23年度をピークに減少していく道筋が示されており、財政健全化に積極的なラマポーザ政権が維持されること自体は、ランド相場にはプラスと受け止めることができる。ただ、今回の汚職疑惑については、ラマポーザ大統領の潔白が証明されたわけではなく、疑惑は残り続けるため、今後のラマポーザ政権の求心力低下や、ズマ前大統領派が巻き返してくる可能性がある。こうした政治的な火種は燐ぶり続けるだろう。

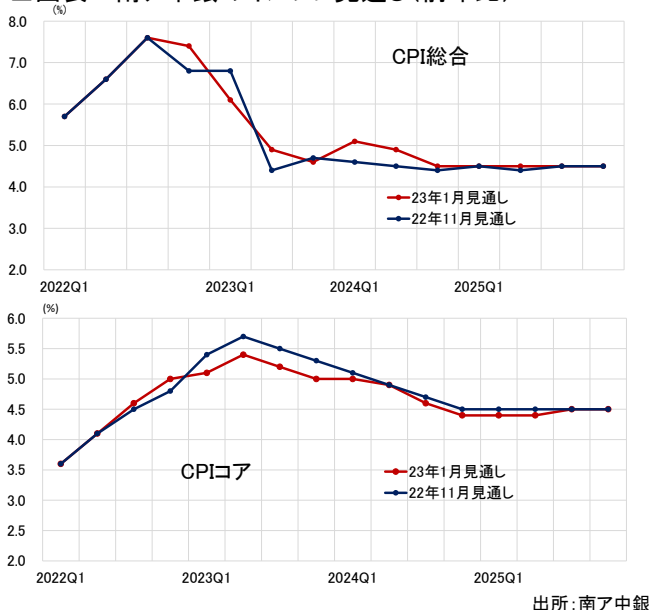
一方、南ア中銀は26日、政策金利を25bp引き上げ、7.00%とした。5人の委員中、3人が25bp利上げを、2人が50bpの利上げを主張した模様。市場では高インフレを勘案して50bpの利上げにするとの見方が大勢であったことから、発表直後の南アランドは下落した。同時に発表された四半期の経済見通しにおいては、前回(2022年11月)時点からコアインフレの見通しは若干下方修正されている(図表2)。コモディティ価格の下落や、これまで急ピッチで行ってきた利上げの効果を勘案してのものとみられる。他方、実質GDP成長率の見通しは、2022年を大きく上方修正した一方、2023年以降は大幅に下方修正している(図表3)。世界的なインフレ高進を抑制するために世界各国は速いペースでの利上げを実施してきた。これを受けた世界規模の景気後退と、それに伴う貿易活動の停滞の他、国内における労働市場の深刻なミスマッチや電力不足などの問題を考慮してのものと考えられる。こうしたインフレ見通しの下方修正に加えて、経済の先行きに対する見通しが弱気に傾いたことが、利上げ幅を25bpと小幅なものに止めた要因だ。南ア中銀は声明において、「経済及び金融の状況は、当面の間、不安定な状態が継続すると予想される」とし、今後の金融政策に関しては、「データ次第」とした。図3のように、中銀が示した今後の政策金利見通しを考慮すると、今後の政策金利については今回で利上げ打ち止め、もしくは次回に25bp利上げ後に打ち止め、と考えられる。ただ、インフレについては、「コアインフレの見通しにはかなりのリスクが伴う」「(リスクは)上向き」声明で言及しており、インフレが見通し通りに抑制されなければ利上げ継続となる公算。そうなれば、先行きに不安がある南アの実体経済には一段の強い逆風となろう。

このように、政治、金融政策について、今後の成り行きには不安が多く、足下の南アランドの対ドルでの堅調さは長続きしない可能性があることは留意したい。なお、対円に関しては、引き続き日銀の金融政策修正期待からの円高圧力が掛かる公算で、軟調な推移が続くとみる。

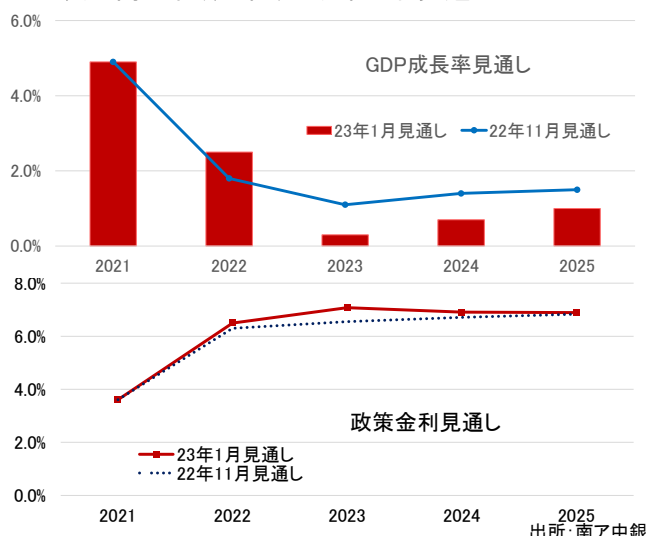
■図表1: 南アランドチャート



■図表2: 南ア中銀のインフレ見通し(前年比)



■図表3: 南ア中銀の経済・政策金利見通し



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

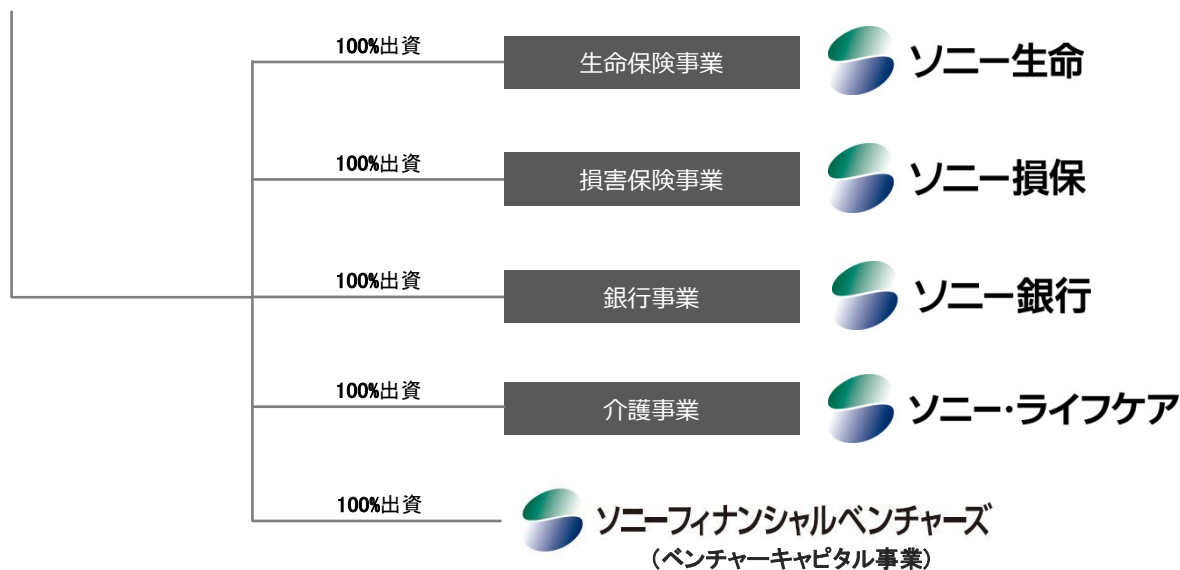
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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