

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
ドル：植田氏の所信に注目が集まる
森本 淳太郎
欧州通貨：ユーロ圏の実体経済を見極める
石川 久美子
NZドル：NZ中銀はサイクロン被害をどう受け止めるか

2023年2月23日(木・祝) オンラインで「金融経済フォーラム2023」開催します。詳細は [日経CNBC イベント](#) で検索！

植田氏の所信に注目が集まる

市場予想を上回る米CPIに加え、FRB高官のタカ派傾斜がドルを押し上げている。今週は、植田次期日銀総裁候補に対する国会での所信聴取に注目が集まる。バランスの取れた発言なら、ドル円の反応は一時的なものとなる。

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

今週のドル円予想レンジ

132.00-136.00円

先週のドル円相場は上昇。1月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回ったことや、米連邦公開市場委員会(FRB)高官からタカ派的な発言が続いたことで、米長期金利が上昇。米10年債利回りが一時3.9%台に上昇するなか、ドル円も135円台を回復する場面が見られた。週末は小幅反落し134円台前半で終了するも、堅調地合いは続いている。なお、日本政府は14日に元日銀審議委員で経済学者の植田和男氏を起用する案を国会に提示。同氏が前週末記者団に語った、「現在の日銀の政策は適切、現状では金融緩和の継続が必要」との発言が改めて意識され、これも円の上値を抑えた。一方NYダウは、週間ベースで61ドル安とほぼ横這い。長期金利の上昇を嫌気し、一時33,500ドル付近まで下落したもののその後持ち直し、33,827ドルで引けた。

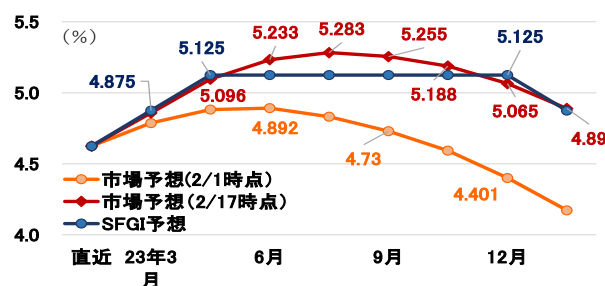
1月の米CPIは前年比6.4%(前月6.5%、市場予想6.2%)、食品とエネルギーを除いたコア指数は同5.6%(前月5.7%、市場予想5.5%)と、伸び率はいずれも前月から鈍化したものの、市場予想を上回った。特に、サービス価格は前年比7.2%と、依然加速していた。クリーブランド連銀のメスター総裁と、セントルイス連銀のブラッド総裁は16日、0.5%の利上げを支持する可能性を示唆したうえ、同日発表された1月の米生産者物価指数も市場予想を上回ったことなど、米インフレとFRBのタカ派傾斜によって、FF金利先物では更なる利上げを織り込み始めた(図表1)。また、2月1日の米連邦公開市場委員会(FOMC)直後には年内約2回の「利下げ」が織り込まれていたが、今や年内の利下げ予想は1回弱となった。パウエル議長は同FOMCで、「インフレのペースを巡り、FRBと市場どちらの予想が正しいか見極める必要がある」と述べた。今のところFRBに軍配が挙がっており、市場がFRBの見通しに寄り添ってきた格好だ。今週は1月のコアPCEデフレーターが発表されるが、これも市場予想を上回れば一段のドル高となる可能性もある。

一方で、今週は植田次期日銀総裁候補が国会での所信聴取に臨む。同氏は上述した発言の際、同時に「金融政策は景気と物価の現状と見通しに基づいて運営しなければいけない」と述べた。現状の物価見通しを踏まえれば、インフレが2.0%のターゲットを持続的に上回る公算は小さく、「利上げ」に相当する「マイナス金利政策の解除」は少なくとも年内は考えにくいだろう(図表2)。一方で、イールドカーブ・コントロール(YCC)の再修正は、金融市場の歪み是正の目的の下で実施する可能性がある。問題はこの可能性を示唆したとたん「出口」が期待され、円金利に一段上昇圧力がかけやすくなることだ。したがって、植田氏の所信では、慎重な発言に終始するのではないかと。YCC修正についての示唆がなく、所信がハト派と受け止められれば、ドル円でも円安圧力が強まる可能性がある。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

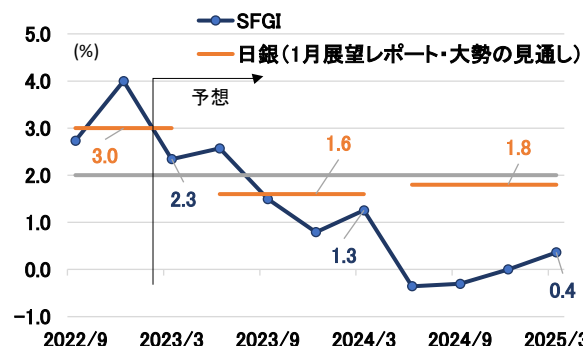
- 【欧】2月20日：2月消費者信頼感(速報値)
- 【豪】2月21日：RBA理事会議事要旨
- 【欧】2月21日：2月製造業・サービス業PMI
- 【英】2月21日：2月製造業・サービス業PMI
- 【独】2月21日：2月ZEW景況感調査
- 【加】2月21日：1月小売売上高、1月消費者物価指数
- 【米】2月21日：2月製造業・サービス業PMI、1月中古住宅販売件数
- 【NZ】2月22日：1月貿易収支、RBNZ・金融政策発表
- 【独】2月22日：1月消費者物価指数
- 【米】2月22日：FOMC議事要旨
- 【欧】2月23日：1月消費者物価指数
- 【米】2月23日：10-12月期GDP(改定値)
- 【日】2月24日：1月消費者物価指数、植田日銀総裁候補・所信聴取
- 【独】2月24日：10-12月期GDP(改定値)
- 【米】2月24日：1月コアPCEデフレーター、1月新築住宅販売件数

■図表1：米政策金利見通し(FF金利先物、SFGI予想)



出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：日本のコアCPI見通し(日銀、SFGI)



注：日銀は前年度比、SFGIは前年比出所：日銀、SFGI

欧州通貨

ユーロ圏の実体経済を見極める

ソニーフィナンシャルグループ(株)
金融市場調査部 アナリスト

森本 淳太郎

ユーロ圏の鉱工業生産は市場予想を下回った。市場の経済への見方は楽観に振れすぎている可能性もあり、ECBのスタンスが転換すればユーロ売りが強まる公算。英インフレ率は鈍化も、労働需給の逼迫は依然として続いており懸念材料。

今週のユーロ円予想レンジ

142.00-146.00円

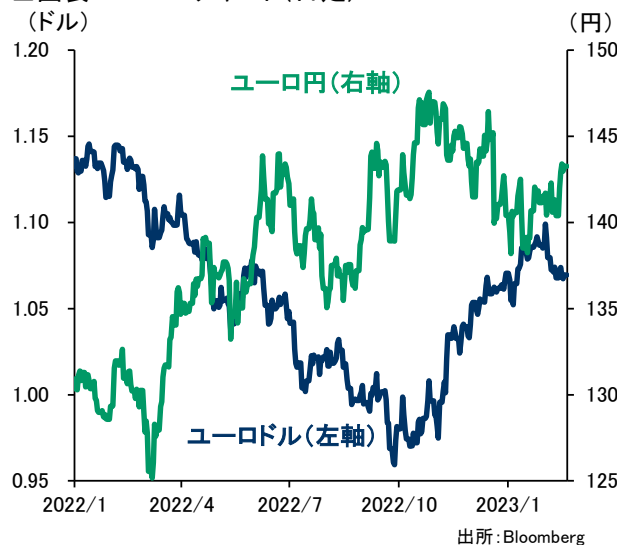
【ユーロ】先週のユーロは対ドルで軟調地合いが続く一方、対円では上昇するなど、まちまちの動きとなった。先週は、予想外に強い米経済指標や、米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーのタカ派的な発言を受け、ドルが全面高に。ユーロも一時対ドルで1.06ドル台前半まで売りが優勢となった。一方、日本の早期金融政策正常化観測が後退する中で、円は全面安に。ユーロ円は昨年12月以来の143円台まで上昇するなど、ドルと円の値動きが主導する、受動的な相場が続いている(図表1)。

15日に発表されたユーロ圏の12月鉱工業生産は、前年比▲1.7%となり、市場予想(▲0.7%)を下回った(図表2)。ドイツの財の生産が落ち込んだことが、減少に大きく寄与しているようだ。足下の金融市場では、エネルギー価格の下落を背景に、ユーロ圏経済に関して楽観的な見方が広がっている。実際、オランダTTFの天然ガス先物価格は50ユーロ/MWhを割り込み、2021年9月以来の水準まで落ち着きを取り戻している。ユーロ圏では、今冬に関してはマイナス成長は回避できる可能性が高まっている。ただ、深刻なインフレやこれに対応した急激な利上げを背景に、今後世界経済は減速に向かう公算だ。足下の金融市場は、過度な悲観の反動でやや楽観に傾きすぎている可能性があり、こうした楽観が後退すれば、ユーロ高圧力も減衰しよう。一方、欧州中銀(ECB)メンバーからは依然としてタカ派的な発言が相次ぐ。シュナーベル理事は17日、「ターミナルレートを3.5%と織り込みつつある市場は楽観的過ぎる」と発言。同理事の発言を真に受けるならば、3月と5月の50bp利上げでは不十分で、6月以降も場合によっては大幅利上げが必要ということになる。ECBがタカ派的な姿勢を示している間は、ユーロも下支えされる可能性が低いが、ECB内のパワーバランスが変化すれば、こうしたスタンスが急速に転換される恐れもある。実体経済に関する指標や、これを受けたECBメンバーの見方には、今後も要注目だ。

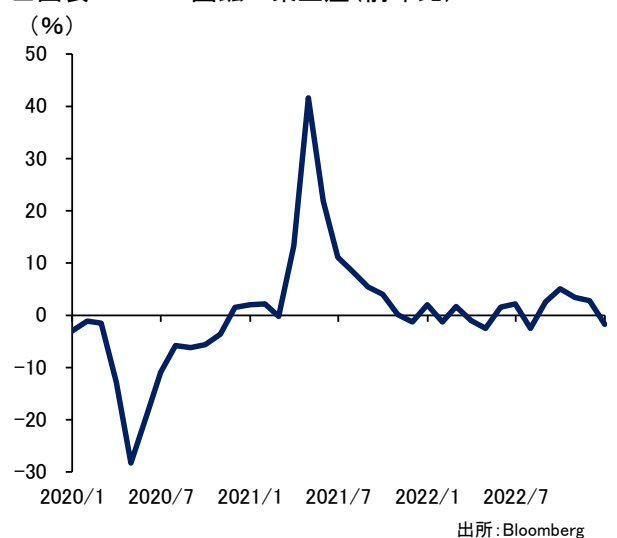
【ポンド】ユーロと同様、ポンドもドル買い・円売りを背景とした受動的な値動きが続いている。ポンドドルは1.20ドルを割り込んだ一方、ポンド円は一時162円台に乗せるなど、まちまちの値動きだ。先週は、15日に英国の1月消費者物価指数(CPI)が発表された。注目のCPIは、総合指数、コア指数共に市場予想を下回って鈍化。英中銀(BOE)の楽観的なインフレ見通しにとって追い風となった。とはいえ、総合指数は前年比+10.1%、コア指数は+5.8%と水準自体は非常に高く、米国やユーロ圏を上回る。政策金利は既に4.0%とECBの2.5%(預金ファシリティ金利)は大きく上回っているとはいえ、米国の4.5-4.75%と比較すれば低い。にもかかわらず、市場ではBOEのハト派姿勢を受け、3月には利上げが行われない可能性すら取り沙汰されている状況だ。

だが、労働市場のデータをみると、インフレが急速に沈静化するとの見通しには疑問が生じる。10-12月の失業率(ILOベース)は3.7%と低水準で、労働需給の逼迫が続いている。加えて、3カ月平均の賃金(賞与除く)は前年比+6.7%と高い伸びで、昨年1月以降ほぼ一本調子で伸び率が高まっている(図表3)。高い賃金は、エネルギー価格が下落した後も、ホームメイド型のインフレを継続させる可能性を高める。BOEの景気を気にしすぎたハト派姿勢は、ハイリスクな賭けと言えそうだ。

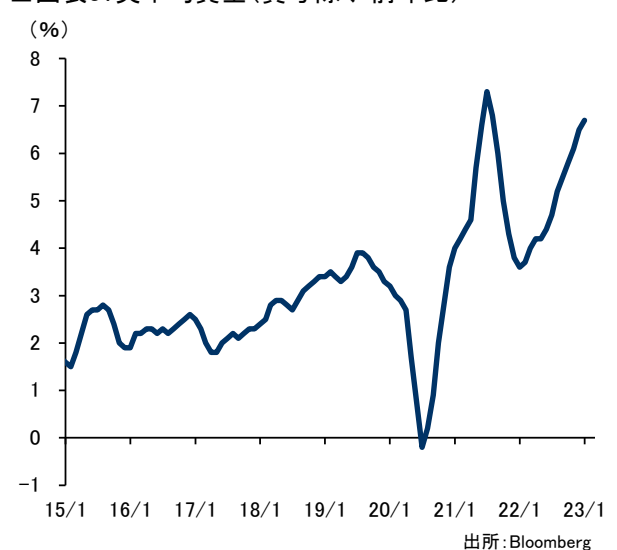
■図表1: ユーロチャート(日足)



■図表2: ユーロ圏鉱工業生産(前年比)



■図表3: 英平均賃金(賞与除く・前年比)



今週の注目通貨：NZドル

ソニーフィナンシャルグループ(株)
金融市場調査部 シニアアナリスト

石川 久美子

NZ中銀はサイクロン被害をどう受け止めるか

NZドルは2月に入り軟調だ。米ドルの上昇という外部要因に加え、NZ自体の雇用環境の悪化やサイクロンによる非常事態宣言なども重石となった。22日のNZ中銀金融政策委員会では、利上げ幅および今後の経済見通しなどが焦点となる。

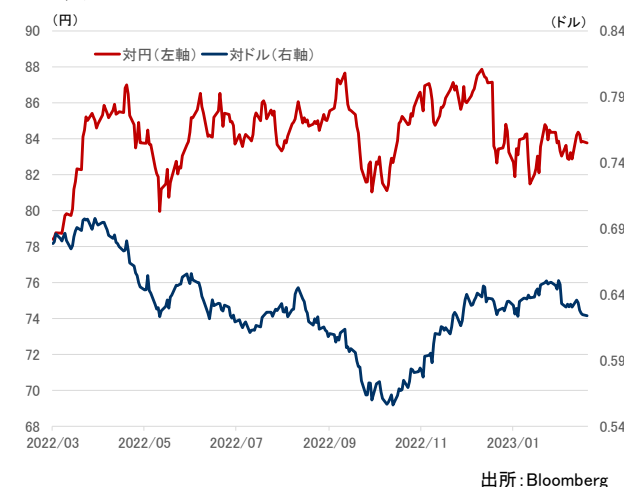
今週のNZドル円予想レンジ

82.30-84.50円

NZドルは1月は堅調な推移となっていた(図1)。米国の利上げ鈍化と年後半の利下げの思惑が市場で広がり、ドル売りが強まっていたことが主な要因とみられるが、NZ中銀が11月の金融政策委員会において、市場予想以上にタカ派的なスタンスを示していたことも追い風になっていたと考えられる。1月25日に発表された同国の10-12月消費者物価指数(CPI)は前年比+7.2%と市場の伸び鈍化予想(+7.1)に反して横ばいとなっていたことも、NZ中銀がタカ派スタンスを維持するであろうという観測をサポートしていた(図2)。ただ、2月に入ってNZドルは特に対ドルで軟調だ。要因は米国・NZの両方にある。米国については、1月雇用統計が市場予想よりも大幅に良好な結果であったことだ。それまでは、米連邦公開市場委員会(FOMC)が再三タカ派的なメッセージを発信していたにもかかわらず、市場は政策金利の先行きをFOMCより弱気に見積もり、ドルを売り続けた。しかし、この米雇用統計及び、その後に発表された1月米CPIによって、市場の米国の利上げに対する見方は修正され、米ドル高が進行した。加えて、NZドル米ドルに下押し圧力を加えたのが、同国の10-12月期雇用統計と、サイクロンの襲来だ。

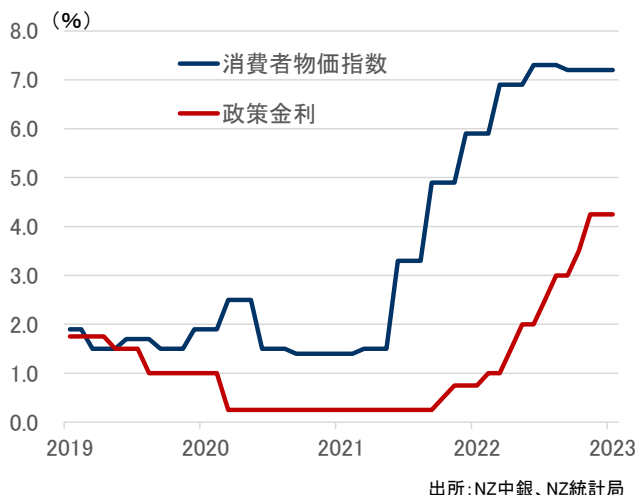
1日に発表されたNZの10-12月期雇用統計は、労働参加率が横ばい(71.7%)となる中で失業率が3.4%に悪化(前期:3.3%)し、民間賃金の伸び(含む所定外)も伸びが前期比+1.1%がわずかに鈍化(同: +1.2%)。平均賃金の伸びも前期比+0.9%に鈍化(同: +2.6%)した。NZ中銀はかねてより、雇用環境の引き締まりが持続可能な水準の上限を上回っていることがコアインフレを高すぎる水準に押し上げていることを指摘しており、雇用環境の悪化はインフレの鈍化に寄与するのではとの見方を後押ししたと見られる。こうしたNZ経済の先行きに対してさらに不安を与えたのがサイクロン「ガブリエル」だ。ガブリエルは12日にNZに到達。北島の東部沿岸を南下し、広範囲で洪水、土砂崩れ、強風、高波による被害をもたらした。多くの国民が避難を余儀なくされ、停電に見舞われる中、NZ政府は14日、史上3回目となる国家非常事態を宣言した。ガブリエルは15日にNZを離れたが、現時点ではまだ被害の全容が明らかになっていない。NZでは1月にもオークランドで記録的な豪雨があり、4名の死者が出るなど大きな被害を出したばかりだった。こうした状況の中、22日に行われるNZ中銀の金融政策委員会について、「利上げを見送るべきではないのか」という声が上がっている。通信社の集計するエコノミスト予想でも、一部に据え置きや25bpの小幅利上げを予想する向きも出てきている。しかし、上述のように、NZのインフレ率が高止まりする中、あくまでNZ中銀はハイペースでの利上げを続けるだろうと見る向きの方が圧倒的に多い。50bp利上げを見る向きが大勢だが、一部には75bp利上げを予想する声もある。災害は短期的にインフレ圧力を強める要因になる点も見逃せない。今回は利上げに対する見方も割れていることから、発表時にはまず利上げ幅に注目したい。加えて、声明の内容と経済見通しにも注目だ。オア総裁はかねてより、インフレ抑制には利上げ及びリセッションが必要と述べ、11月時点の経済予想(図3)では、2023年後半からリセッション入りするとの見方を示していた。2022年10-12月期のCPIは11月見通しよりも若干下振れとなったが、インフレの見通し及び経済見通しが双方下方修正される場合、すでにやや弱気に傾きつつある市場ではNZドルが大きく売られる可能性がある。

■図表1: NZドルチャート



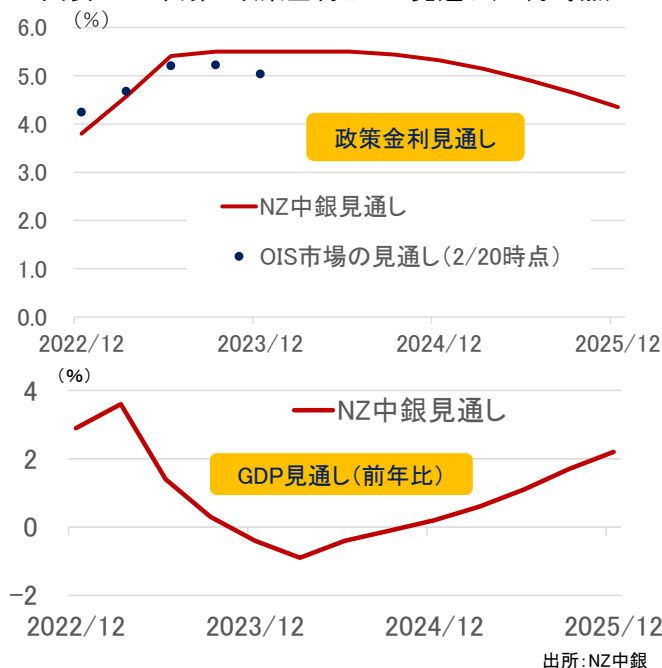
出所: Bloomberg

■図表2: NZのインフレ率と政策金利



出所: NZ中銀、NZ統計局

■図表3: NZ中銀の政策金利とGDP見通し(11月時点)



出所: NZ中銀

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」「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

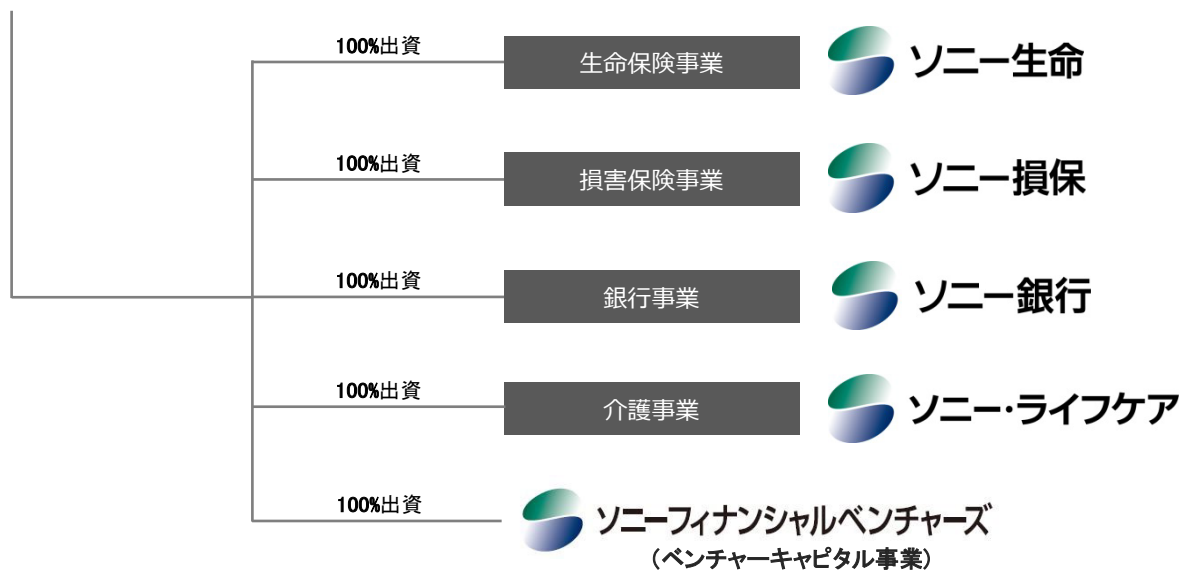
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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