

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
 ドル: 底堅い米国経済、今週のCPIが焦点に
 森本 淳太郎
 欧州通貨: BOEは成長率見通しを下方修正
 石川 久美子
 メキシコペソ・インドルピー: 新興国中銀はそれぞれの岐路に

底堅い米国経済、今週のCPIが焦点に

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

米国の労働需給は依然として逼迫しており、賃金インフレが抑制されにくい環境となっている。米国経済が岐路に立つなか、今週は7月の米消費者物価指数に関心が集まろう。インフレが高止まりした場合のドルの反応に注目したい。

今週のドル円予想レンジ

140.00-143.00円

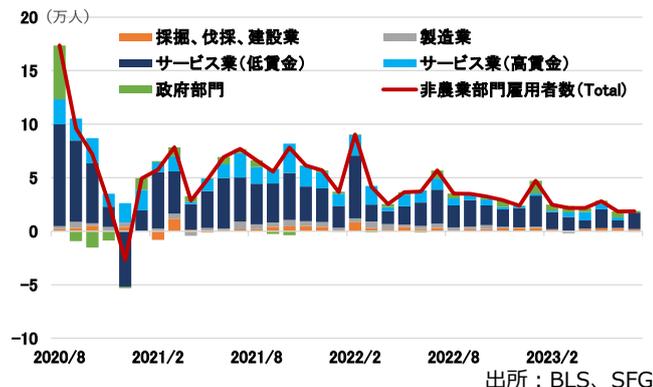
先週のドル円は小幅上昇。一時143円台後半まで上昇する場面も見られたが、その後反落し141円台後半で取引を終了した。格付け会社フィッチレーティングスが1日、米国の長期外債建て発行体デフォルト格付け(IDR)を「AA+」に1段階格下げたことを受け、長期金利の急騰とともにドルが上昇。しかし、10年債利回りが4.2%台に載せると、先々の米経済に対する悪影響が懸念され、米株価が急落。これに伴い、週後半にかけては米長期金利が低下した。米10年債利回りは4.03%台で越過。NYダウは週間ベースで400ドル下落の35,065.62ドルで終了した。米アップルの決算への失望や、週末の米雇用統計で、平均時給が高止まりし追加利上げ観測を惹起したことなども米株価の重しとなった。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

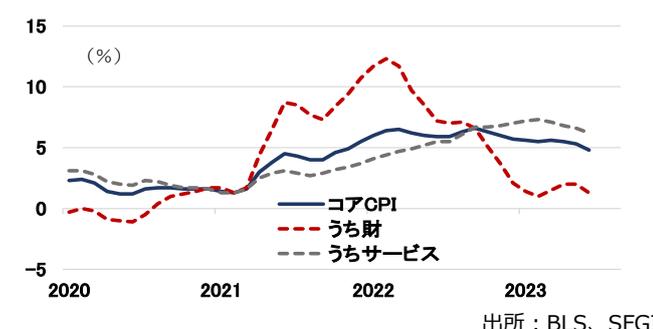
- 【日】 8月7日 : 6月景気先行指数・一致指数
- 【中】 8月8日 : 7月貿易収支
- 【日】 8月8日 : 6月国際収支・経常収支、7月景気ウォッチャー調査
- 【豪】 8月8日 : 8月Westpac消費者信頼感、7月NAB企業景況感指数
- 【加】 8月8日 : 6月貿易収支
- 【米】 8月8日 : 6月貿易収支
- 【中】 8月9日 : 7月消費者物価指数
- 【日】 8月10日 : 7月国内企業物価指数
- 【印】 8月10日 : インド中銀・金融政策発表
- 【米】 8月10日 : 7月消費者物価指数
- 【メキシコ】 8月10日 : メキシコ中銀・金融政策発表
- 【日】 8月11日 : 休場
- 【英】 8月11日 : 4-6月期GDP(速報値)、6月貿易収支
- 【ブラジル】 8月11日 : 7月消費者物価指数
- 【米】 8月11日 : 7月生産者物価指数、8月ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)

8月4日に発表された7月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比18.7万人増と、市場予想の同20万人を下回った。ただ、依然として15万人以上の雇用の伸びが続いているうえ、内訳からはサービス業の雇用の強さが見て取れる(図表1)。また、失業率は3.6%から3.5%にむしろ改善。平均時給も前年比4.4%と、市場予想の同4.2%を上回った。一方、1日に発表された6月のJOLTS求人件数は958万件と、市場予想の960万件を下回った。ただ、6月は失業者数が前月から減少していたため、パウエル議長も注目している、求人件数を失業者数で除した「求人倍率」は1.6倍と、5月から横這いとなっている。求人倍率の低下ペースの緩慢さを見る限り、米国の労働需給の逼迫は続いており、賃金インフレはなかなか抑制されそうにない。このところ、米国の消費者のマインドを示す指標はこれまでの大幅な利上げにも関わらず堅調だ。例えば、7月のミシガン大学消費者信頼感指数や、6月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は共に市場予想を大きく上回った。これには、前述した賃金の上昇に加えて、米国の総合インフレが昨年ピークの9.1%から足下3.0%まで低下し、実質所得が増加していることなどが背景にあると思われる。又、コロナ給付金などによる過剰貯蓄の残存も影響しているようだ。4-6月期の米実質GDP成長率が前期比年率2.4%と、市場予想の同1.8%を上回ったことなどもあり、市場では「ノーランディング」との声も出始めている。経済指標が強弱混在する難しい局面にあるなかで、今週は7月の米消費者物価指数(CPI)が発表される。変動の激しい食品とエネルギーを除くコアCPIは4.8%と、伸び率は前月から横ばいとなることが見込まれている。コアCPIのうち、サービス価格の伸び率は6月が前年比6.2%と、3月以降連続して減速しているものの、依然高水準だ(図表2)。仮に9月の利上げ観測が高まると、これまでであれば市場金利の上昇と共にドル高となりやすかった。しかし、米10年債利回りが米名目潜在成長率(4.0%付近)を上回る傾向は、米景気減速への懸念を高め、先週のように米株価下落やドル安を促す可能性もある。米経済と共に、ドル相場も岐路に立っているように見える。

■図表1: 米非農業部門雇用者数(前月比内訳)



■図表2: 米コアCPI(財・サービス)



BOEは市場予想通り25bpの利上げを決定。金融政策報告書では、インフレは予測通り低下しているとの評価が下された一方、成長率予測は下方修正された。賃金インフレと経済をオーバーキルする利上げは依然、ポンドの大きなリスクだ。

今週のユーロ円予想レンジ
 154.00-158.00円

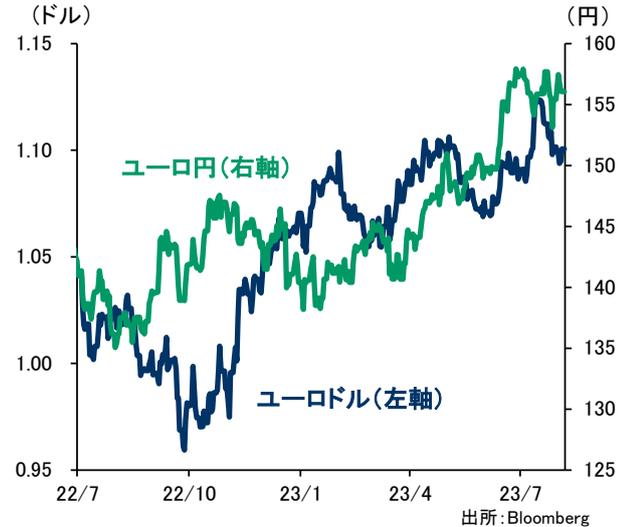
【ユーロ】先週のユーロは対ドル・対円共にほぼ横ばい。先月下旬以来軟調地合いが続いているユーロドルだが、先週発表された米雇用統計の非農業部門雇用者数が市場予想を下回ったことによるドル売りの影響で、週末にかけては1.10ドルを回復した。7月ECB理事会はハト派化したものの、ラガルド総裁はインフレ抑制への決意を改めて示した。同総裁は、利上げを一旦休止した後に、再開する可能性があると言明。ハト派で知られるパネッタ専務理事も、ECBの政策は経済への不要なコストを避けるべきとの認識を示しつつ、インフレ見通しが悪化した際は一段の利上げが正当化されると述べた。OIS市場では、年内の利上げが6割程度しか織り込まれておらず、再度利上げ期待が高まることとなれば、一旦はユーロの買い戻しの動きが強まる公算。

【ポンド】先週のポンドは対ドルで小幅安。英中銀(BOE)の金融政策委員会(MPC)を受けて一時ポンド売りが進む場面も見られたが、ドル主導の値動きが続き、週末にかけては米雇用統計を受けたドル売りによりポンドドルも上昇した。BOEは3日、市場予想通り25bpの利上げを決定。50bpの利上げを行った前回のようなサプライズはなかった。ただ、MPCメンバー間の意見は割れていたようだ。議事要旨によれば、ハスケル・マン両委員は労働市場のタイトさや賃金上昇圧力の高さを理由に、50bpの利上げを主張した。一方、これまで一貫して据え置きを主張してきたデングラ委員は、今回も利上げに反対。過剰な金融引き締めによるリスクを警戒した。7月にハト派のテンレイロ委員が退任したため、利上げに反対したのはデングラ委員1人と、孤立無援となった。

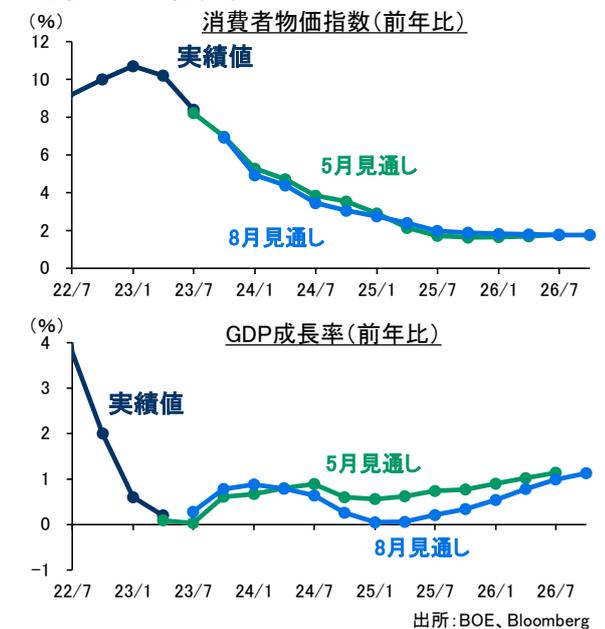
また、今回は3カ月毎の金融政策報告書が発表された。インフレに関しては、緩和の兆候が見られるものの、依然として高すぎるとの評価が下された。インフレ見通しは前回5月時点から大きく変化せず、来年にかけて急速に低下した後、2025年には目標の2%を割り込むとの予測が示された(図表2上段)。ただ、上記見通しは公表時点で市場が予測する政策金利に基づいている。5月から8月で市場の政策金利見通しは大きく上昇し、インフレ見通しの前提となる政策金利も情報修正された。にもかかわらず、見通しが大きく低下しない要因は、労働市場の強さにある。失業率は5月時点の予想をやや上回っているものの、賃金の伸び率には歯止めがかからず、予想を大きく上回っている状況だ。週平均賃金をみると、コロナショック後の経済活動再開により、一時的に伸び率が急上昇した際の水準に肉薄しており、賃金上昇圧力の高さを物語っている(図表3)。報告書では、賃金と物価のスパイラル(second-round effect)が依然として見られており、インフレに関するリスクは前回よりは和らいだものの、引き続き上方であるとの評価が下された。

一方、成長見通しに関しては下方修正された(図表2下段)。潜在成長率を大きく上回る急激な利上げは経済に悪影響を及ぼし、2025年にかけて経済成長率が一旦低下した後、同年後半以降持ち直すとの見通しとされた。とはいえ、BOEの見通しでは今年も2025年もマイナス成長は回避する予測だ。今週発表される4-6月期国内総生産(GDP)や6月鉱工業生産などの指標が市場予想を下回れば、景気後退への懸念からポンド売りが強まる可能性もあり、注意したい。

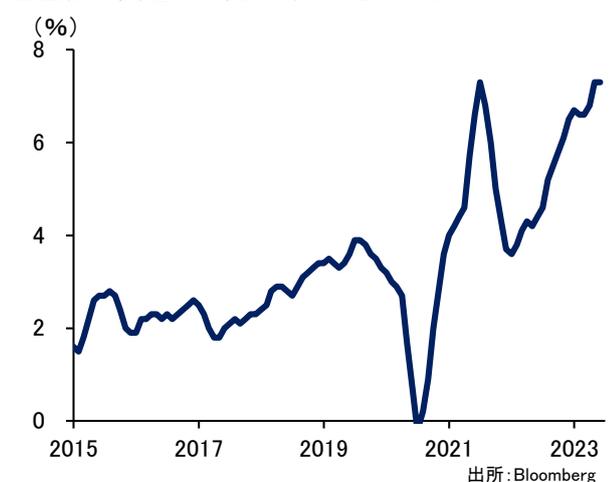
■ 図表1: ユーロチャート(日足)



■ 図表2: BOE経済予測



■ 図表3: 英週平均賃金(前年比・3カ月平均)



新興国中銀はそれぞれの岐路に

今週はメキシコ中銀・インド中銀がそれぞれ金融政策を発表予定。ともに政策金利は据え置かれる公算が大きい。しかし、物価環境はそれぞれ違い、声明の内容とそれによる為替相場への影響は注目したい。

今週のメキシコペソ円予想レンジ

8.10-8.50円

【メキシコペソ】

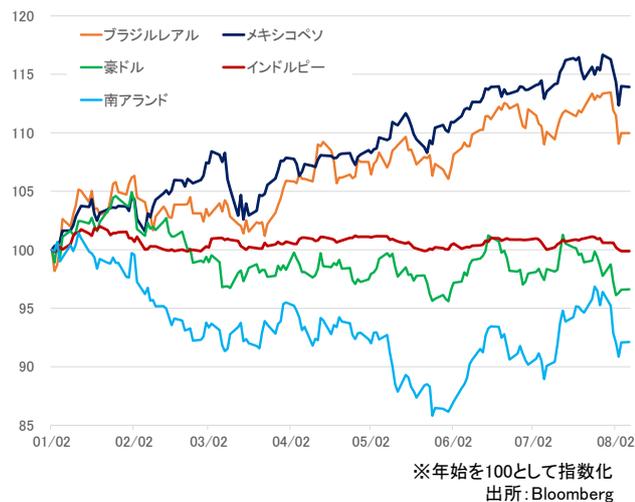
メキシコペソは年初来で堅調。年始から外国為替市場のボラティリティが比較的落ち着いており、キャリートレードが活発化する中、インフレ高進下で高金利、かつ米経済堅調の恩恵を受ける中南米通貨に人気が集まり、メキシコペソは堅調に推移(図表1)。メキシコでは2021年3月以降、中銀が目標上限とする4%を総合・コアともに突破し、22年8月にかけて8%台まで上昇した。その後は前年の財価格高騰からのベース効果剥落で大きく減速している。しかし、インフレ高進中にハイペースで引き上げられた政策金利は、23年3月以降は11.25%の高水準で維持されている(図表2)。ただ、今後については様々な思惑が交錯するところだ。

メキシコ中銀は6月の金融政策委員会後に発表した声明において、「インフレ率の3%目標への秩序的かつ持続的な収束達成のため、政策金利を長期間にわたって現行水準に維持することが必要になろう」との見解を示した。インフレは急減速しているものの、目標よりは高い水準での推移が続いている。総合は5%ちょうど付近まで減速したが、コアは前年比+7%前後の伸びが続いており、スタンスがハト派に傾斜する様子は見られない。7月6日に発表された6月金融政策委員会の議事要旨においても、5人の理事全員が早期の金融緩和に否定的で、うち2人の理事は2023年中の利下げも早すぎると判断している模様だ。メキシコ中銀は米国との金利差からの通貨安リスクや資金流出を警戒し、これまで米国の利上げが続く局面においては国内のインフレの減速が観測されている中でも利上げを継続してきた。米国の利上げが「あってもあと1回」と天井が見えてきていることから、メキシコ中銀が今後利上げを再開する可能性は低く、次の一手は利下げと考えられる。ただ、今週予定されている金融政策委員会で、すぐにこうした示唆をメキシコ中銀が行うとは考えにくい。7月24日に発表された7月前半の消費者物価指数(CPI)は引き続き総合・コアはともに減速しているものの、サービス部門は若干の加速が見られている点などがあるためだ。今週は9日に7月CPIの発表を見た後、10日に金融政策委員会による政策金利発表が予定されている。メキシコペソに大きなサプライズがあるような結果になる可能性は低いだが、これらの結果には注目だ。仮にわずかにでもハト派傾斜したサインが見られれば、今後、中銀の政策に対する思惑でメキシコペソに下落圧力が掛かる場面が増加する可能性があるためだ。

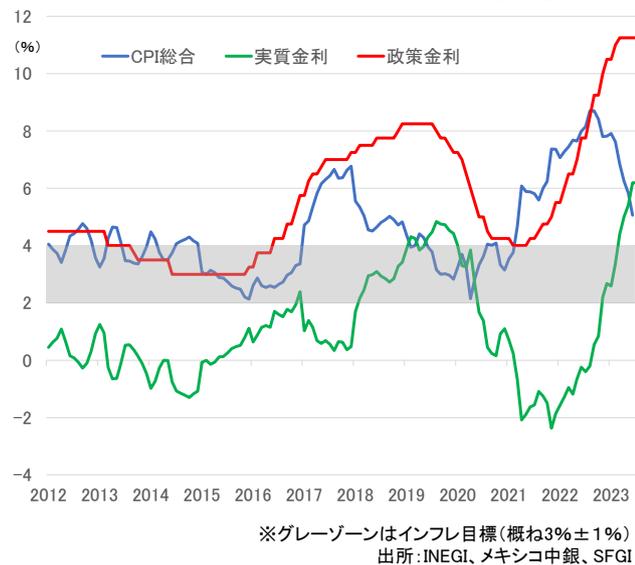
【インドルピー】

インドルピーは今年に入り、対ドルで大きな方向感はない(図表1)。中銀が積極的に介入を行い、安定した推移が続いている。こうした中、10日にはインドでも政策金利の発表が予定されている。ここ最近のインフレの減速傾向もあり、インド中銀は今年2月以降は政策金利を据え置き続けている(図表3)。前回6月の会合においては、インド中銀はインフレの見通しを下方修正。インフレと成長の見通しについてこれまで「強い警戒を引き続き保ち、今後の会合で必要とされるさらなる措置を取ることに躊躇しない」としていた声明を「緊密な警戒を引き続き保つ」とトーンダウンしていた。今回の会合では政策金利を据え置くとの方針が大勢だが、声明におけるインフレ警戒度合いについて一段のトーンダウンが見られれば、一時的にルピー安に振れる場面はありそうだ。

■図表1: 年初来の新興国通貨の推移(対ドル)



■図表2: メキシコのCPI(前年比)と政策金利の推移



■図表3: インドのCPI(前年比)と政策金利の推移



※政策金利はRBIレポレート、実質金利は政策金利-CPIで算出
 出所: インド中銀、インド中央統計局、SFGI

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『最新版 本当にわかる為替相場(2023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社外取締役。



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 シニアアナリスト

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)。

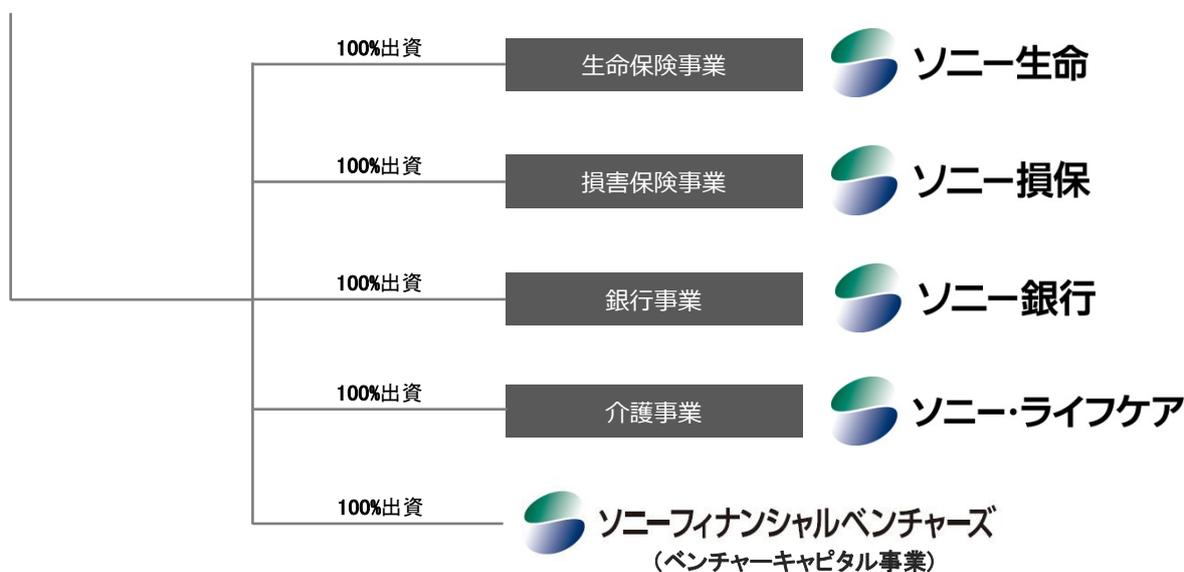
本レポートについてのご注意

- 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>