

Weekly FX Market Focus

石川 久美子
ドル:地政学リスクによる動揺
森本 淳太郎
欧州通貨:ユーロ圏PMIは大幅悪化

地政学リスクによる動揺

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

先週は、日米の金融政策に関する思惑の他、地政学リスクが意識される中、ドル円は乱高下しつつも上値を切り下げた。今週の米国は感謝祭関連休暇もあり、手掛かり材料は乏しいが、地政学要因で値が荒れる可能性がある。

今週のドル円予想レンジ

152.00-155.90円

先週のドル円は荒い値動きとなった。地政学リスクが意識される中でリスク回避の円買いが散見されたほか、21日のアジア市場中に植田日銀総裁が「12月会合前に多くのデータが出る」と発言したことで円金利が急騰した上、NY連銀総裁が「金利はさらに低下する可能性がある」とコメントし、米長期金利が低下する中でドル円が下押す場面も見られた。米長期金利は、地政学リスクなどによって抑えられ、4.40%を挟んでほぼ横ばい。一方、NYダウは週間ベースで851.52ドル高の43,444.99ドルで終了した。

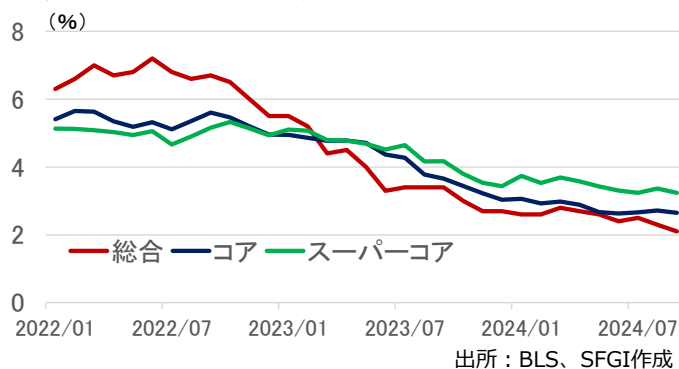
日本の12月利上げおよび米国の12月利下げについては、引き続き五分五分との見方が続いている。米国では今週発表予定の景況感関連指標や、10月PCEデフレーター(27日、図表1)などが注目されよう。ただし、今週後半、米国は感謝祭関連休暇で、市場参加者が激減する見込みだ。さらに、感謝祭明けの翌週は米雇用統計の発表などが予定されており、12月の利下げの織り込みを進めるにはやや時期が早いように見受けられる。日本に関しても今週は手掛かり材料に乏しく、日米金融政策についての思惑による動きは、よほど目新しい材料などが出ない限り、限定されるとみる。ただ、足元の地政学的要因については引き続き警戒が必要だろう。

先週の地政学的リスクはロシアとウクライナの衝突の激化に由来する。19日にウクライナ軍が米国から供与された長距離ミサイルで初めてロシア領内を攻撃し、ロシアのプーチン大統領が「核抑止力の国家政策指針(核ドクトリン)」を改定。核の非保有国であっても、「核保有国の支援があれば、共同攻撃とみなす」とし、核兵器での反撃を検討する内容が盛り込まれた。20日には「ウクライナ軍がロシア領内の軍事目標に、英国製の長距離ミサイル『ストームシャドウ』を初めて発射」との一部報道や、バイデン米大統領がウクライナに対して対人地雷の供与を容認したこと、21日には「ロシアが大陸間弾道ミサイル(ICBM)を発射した」と報じられことなどにより、ドル円相場はたびたび上値が抑えられた。実際のところ、金融市場全体が動揺するリスクオフであるならば、株価なども急落してもおかしくない。しかし、現状のところ、米金利の低下は小幅にとどまり、ドル円相場でもポジション調整の円買いの域にとどまっていると考えられる(図表2のように、シカゴIMMの円ポジションは再び円の売り越しに転じていた)。地政学リスクは「意識されているものの、まだ深刻に受け止められていない」と判断すべきだろう。とはいえ、このところの日米金融政策に関する思惑やトランプ・トレードなどによってドル円のボラティリティが上昇している中で、ロシア・ウクライナ情勢関連の報道という「いつ追加材料がくるかわからない要素」に対する反応はそれなりに大きくなるとみる。値動きは荒い展開が続こう。

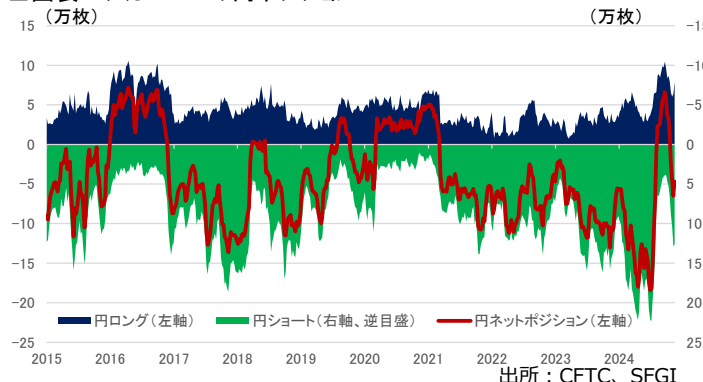
■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【独】11月25日: 11月IFO企業景況感指数
- 【米】11月26日: 10月新築住宅販売件数、11月コンファレンスボード消費者信頼感指数、11月リッチモンド連銀製造業指数、FOMC議事要旨
- 【豪】11月27日: 10月消費者物価指数(CPI)
- 【NZ】11月27日: NZ準備銀行・金融政策発表
- 【独】11月27日: 12月GfK消費者信頼感指数
- 【米】11月27日: 7-9月GDP・改定値、10月耐久財受注、新規失業保険申請件数、11月シカゴ購買部協会景気指数、10月PCEデフレーター、10月中古住宅販売保留
- 【米】11月28日: 休場(感謝祭)
- 【NZ】11月28日: 11月ANZ企業信頼感
- 【独】11月28日: 11月消費者物価指数(CPI)速報
- 【日】11月29日: 11月東京都都区消費者物価指数(CPI)
- 【独】11月29日: 10月小売売上、11月失業率
- 【ユーロ】11月29日: 11月消費者物価指数(HICP)速報
- 【加】11月29日: 9月GDP

■図表1: 米PCEデフレーター(前年比)



■図表2: シカゴIMMの円ポジション



ユーロ圏の11月PMIは、総合指数が1月以来の低水準まで軟化。景気減速リスクが意識され、利下げ期待の高まりと共にユーロ売りが強まっている。市場の視線がインフレから景気に移る中、欧州通貨の弱い指標への反応も大きくなりそうだ。

今週のユーロ円予想レンジ

158.00-162.50円

【ユーロ】先週のユーロは対ドル・対円共に大きく下落した。週初には一時1.06ドル台に乗せる場面も見られたユーロドルは、週末にかけて一時1.03ドル前半まで下落。ユーロ円も一時160円ちょうどを割り込んだ(図表1)。最近ではドルや円主導での値動きが続いていたユーロだが、先週のユーロ安を引き起こしたのはユーロ圏の11月PMI速報値の発表だ。同指数は、総合が48.1と市場予想(50.0)を大きく下回り、前月(50.0)から減速。サービス業PMIが予想外に節目の50を下回ったほか、製造業PMIも市場予想を下回ったことから、総じて弱い結果となった。米国におけるトランプ氏の再選による不透明感や、ドイツの政局不安などが、ユーロ圏経済の先行きに暗い影を落としている。欧州中銀(ECB)はかねてからPMIの弱さを懸念しており、結果を受けて、OIS市場においては次回12月の50bpの大幅利下げが50%程度織り込まれた。

なお、ECBの金融政策を見通す上で重要となる、ユーロ圏の7-9月期妥結賃金については、前年比+5.4%と前期から急加速する結果となった。妥結賃金は、消費者物価指数(HICP)に8カ月程度遅行する傾向にあり、4-6月期は先行するHICPを追う格好で急低下していた(図表2)。ただ、再加速の要因は主にドイツであり、大規模な賃上げなどにより7-9月期の加速は織り込み済みだった。市場の目線は既にインフレから景気動向に移っており、この結果を受けて利下げ期待が後退する様子は見られていない。

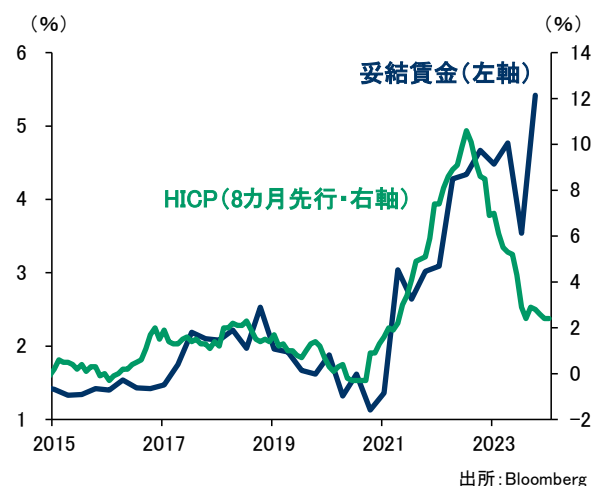
今週は、29日に11月のユーロ圏HICP速報値が発表される。ユーロ圏のインフレは、サービスインフレの寄与度が岩盤のように横ばいとなっており、前年比+1.8%まで減速した9月をボトムに、再加速が予想されている。もっとも、エネルギー価格の減速効果が反転し、総合インフレが上昇に向かうこと自体は想定範囲内であり、上述のように市場の関心はインフレから景気に移っている。強い結果となった場合の相場の反応は限られることが予想される一方、ECBが利下げに慎重となる唯一の理由がインフレ再加速懸念であることから、弱い結果となった場合のユーロ売りは比較的大きな値幅を伴う可能性がある。

【ポンド】先週のポンドは対ドル・対円共に小幅安。ユーロ圏経済の悪化懸念を受け、ポンドやスイスフランといったその他の欧州通貨にも売りが波及した。20日に発表された英国の10月消費者物価指数(CPI)は、総合指数が前年比+2.3%と前月(+1.7%)から大きく加速。コア指数も+3.3%と前月(+3.2%)から僅かに加速した。このところ低下傾向にあった英国のインフレは、再び過熱の兆しが見られている(図表3)。ただ、インフレ再加速自体は英中銀(BOE)の金融政策報告でも予測済みで、ノーサプライズだ。一方、英国の11月PMIの結果はややネガティブサプライズとなった。同指数は総合が49.9と、2023年10月以来節目の50を下回る結果となった。ユーロ圏と同じく、先行きへの不透明感が景況感の悪化に繋がっている模様。OIS市場においては、12月の利下げは予想されておらず、1年後までの8回の会合における利下げも3回程度しか織り込まれていない。今後、英国で弱い経済指標が続くこととなれば、利下げの織り込み余地は他通貨と比べても大きく、ポンドの下落幅も大きなものとなりそうだ。

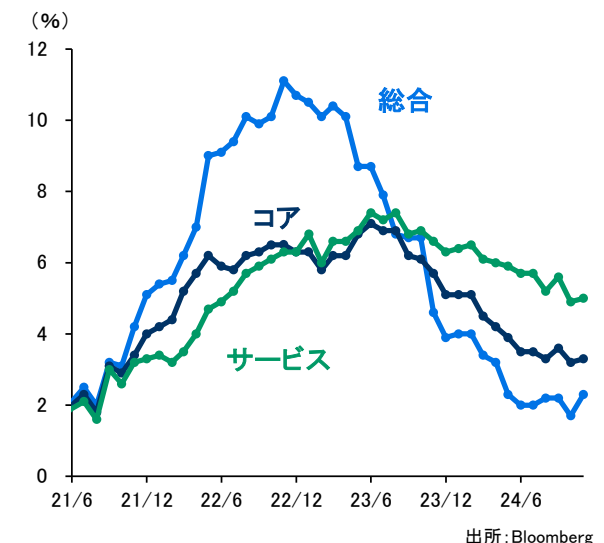
■図表1: ユーロドル・ユーロ円(日足)



■図表2: ユーロ圏HICP・妥結賃金(前年比)



■図表3: 英消費者物価指数(前年比)



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(金融市場調査部担当)
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月より当社執行役員。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『為替ってこんなに面白い! (2024年幻冬舎新書)』、『最新版』本当にわかる為替相場(2023年日本実業出版社)』などがある。ソニー銀行株式会社取締役、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。



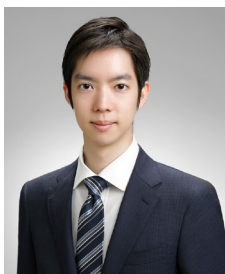
石川 久美子 (いしかわ くみこ)
金融市場調査部 シニアアナリスト

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、X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)
金融市場調査部長 兼 調査課長
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月より当社。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、特にユーロや債券、スイスフランなどの欧州通貨を専門に担当。TOKYO MX「Stock Voice 東京マーケットワイド」、日経CNBC「朝エクスプレス」「GINZA CROSSING Talk マーケットニュース」などにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。2013年東京大学経済学部卒。



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エコノミストとして入社。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。日本・中国・米国のマクロ経済や債券市場、半導体、不動産、観光等を分析。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

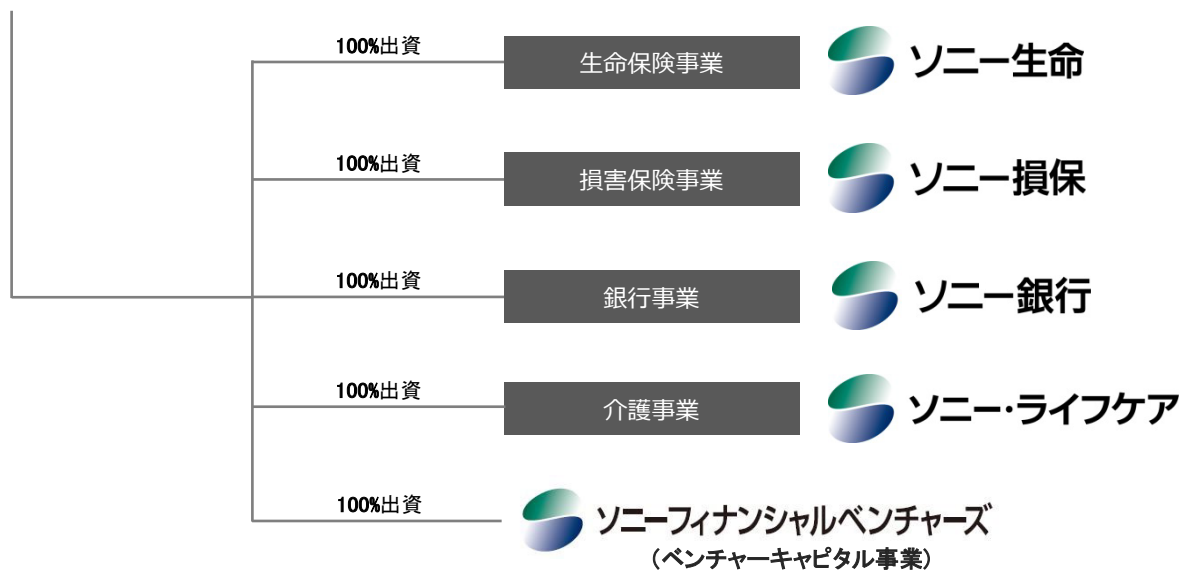
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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