

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
 ドル:ドル円は方向感に欠ける展開
 森本 淳太郎
 欧州通貨:強弱入り交じる指標とECB理事会
 石川 久美子
 南アランド:米中の関税を巡る交渉に要注意

ドル円は方向感に欠ける展開

ソニーフィナンシャルグループ(株)
 執行役員 チーフアナリスト

尾河 真樹

トランプ大統領の就任演説による市場への影響は限定された。しかし、同大統領の不規則発言は今後も市場のボラティリティを上げる可能性があるため要注意だ。日米の金融政策は綱引きとなり、しばらくドル円は方向感に欠ける展開か。

今週のドル円予想レンジ

154.80-157.00円

先週は、トランプ大統領就任式、日銀金融政策決定会合とイベントフルだった割に、ドル円は2円程度のレンジに収まり、終わってみれば前週末比でほぼ横這いの156円ちょうど付近で終了した。24日に行われた日銀金融政策決定会合後に一時155円丁度を割り込む場面もみられたが、米国経済に対する楽観的な見方などから値を戻した。米長期金利もほぼ前週終値と変わらずの4.62%付近で越週。トランプ米大統領は23日、米FOXニュースとのインタビューで、前週に行われた習近平中国国家主席との電話会談について「非常にうまくいった」「自分の友人のようだ」などと発言。関税は引きつづき中国に対する影響力として有効ではあるものの、「中国はそれを望んでいないし、私はむしろそれを使いたくない」と述べた。関税引き上げによる米国経済へのマイナスの影響は限られるとの見方が広がるなか、米株価は上昇。NYダウは週間ベースで896ドル高の44,424ドルで終了した。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【独】1月27日: 1月IFO企業景況感指数
- 【米】1月27日: 1月新築住宅販売件数
- 【米】1月28日: 11月ケース・シラー住宅価格、1月コンファレンスボード消費者信頼感
- 【日】1月29日: 日銀・金融政策決定会合議事要旨
- 【豪】1月29日: 10-12月期消費者物価指数
- 【SWE】1月29日: スウェーデン中銀・金融政策発表
- 【加】1月29日: カナダ中銀・金融政策発表
- 【米】1月29日: FRB・金融政策発表
- 【ブラジル】1月29日: ブラジル中銀・金融政策発表
- 【南ア】1月30日: 南ア中銀・金融政策発表
- 【独】1月30日: 10-12月期GDP(速報値)
- 【欧】1月30日: 10-12月期GDP(速報値)、ECB・金融政策発表、1月消費者信頼感
- 【米】1月30日: 10-12月期GDP・コアPCE(速報値)
- 【日】1月31日: 12月失業率・有効求人倍率、1月東京都区部消費者物価指数、12月鉱工業生産
- 【米】1月31日: 12月コアPCEデフレーター

トランプ大統領の就任演説では特に新たなサプライズはなかったうえ、就任初日に大統領令にサインするとしていた、中国、メキシコ、カナダに対する関税引き上げはいったん見送られた。ただ、トランプ大統領についてこの1週間で分かったことは、①関税政策は引きつづき重視しており、2月1日からメキシコ・カナダに対し25%の関税を導入する可能性が高い、②一方で、中国に対しては、関税をちらつかせているものの、対抗姿勢はやや和らいでいる様子である、③「火星に星条旗を立てる」との就任演説の発言からも窺えるように、イーロン・マスク氏に対する信認は高い、などが挙げられよう。トランプ大統領の言動が日々変化していることもあり、市場もやや振り回されがちだが、2月1日に発動されるであろう関税政策は、それ次第で米株式市場に影を落とす可能性もあるため注意したい。なお、日銀は24日の金融政策決定会合で、政策金利を0.5%に引き上げることを決定した。展望レポートで生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価指数(コアコアCPI)が上方修正されたことや、植田総裁が会見で「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」と述べたこと、また、トランプ政権の政策は依然不透明であるにもかかわらず今回利上げに踏み切ったこと、などを踏まえると、全体としてみればややタカ派的だったといえそうだ(図表1)。今週の、米連邦公開市場委員会(FOMC)では政策金利を据え置き、利下げを一旦停止することが見込まれているが、米国の利下げ観測の後退(タカ派的)と、日銀のタカ派的なスタンスは、ドル高、円高の綱引きとなりやすく、ドル円相場はしばらく方向感が出にくいのではないかと。シカゴIMMの円ポジションが足下ほぼフラットになっていることを見ても、投機筋もあまりポジションを一方には傾けにくい環境であることがわかる(図表2)。今週もドル円は、155円台を中心としたレンジ相場を予想する。

■図表1: 展望レポートの消費者物価指数(除生鮮食品・エネルギー)

	CPI 除く生鮮食品・エネルギー		リスクバランス
	中央値	レンジ	
2024年度見通し(今回)	<+2.2>	<+2.1~+2.3>	上振れリスク大
前回との比較	上方修正	上方修正	上方修正
	<+2.0>	<+1.9~2.1>	-
2025年度見通し(今回)	<+2.1>	<+2.0~+2.3>	上振れリスク大
前回との比較	上方修正	上方修正	不変
	<+1.9>	<+1.8~+2.0>	上振れリスク大
2026年度見通し(今回)	<+2.1>	<+1.9~+2.2>	言及なし
前回との比較	不変	不変	不変
	<+2.1>	<+1.9~+2.2>	言及なし

出所: 日銀、SFGI

■図表2: IMM円ポジション(ネット)



出所: CFTC、SFGI

ユーロ圏の経済指標は、独ZEW景気期待指数が市場予想を下回る一方、総合PMIは50台を回復するなど、強弱入り交じる結果に。ECB理事会の25bpの利下げは既定路線だが、今後の利下げに関して示唆があるか要注目だ。

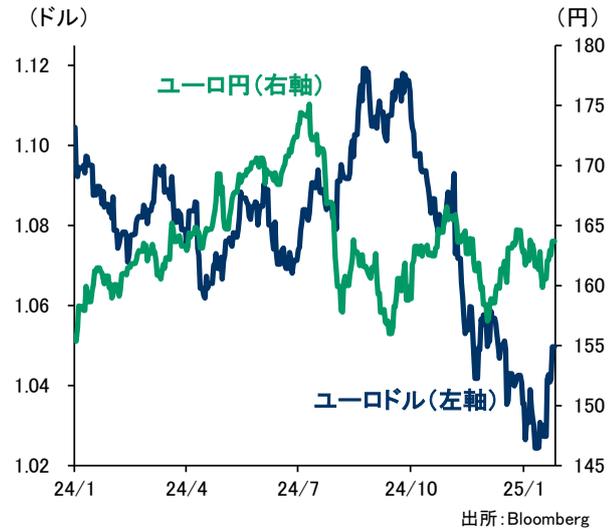
今週のユーロ円予想レンジ
160.00-165.00円

【ユーロ】先週のユーロは対ドル・対円共に上昇。軟調地合いが続いていたユーロだが、下落基調に一服感が見られている。1月13日には1.0178ドルまで下押しする場面もあったが、先週は1.05ドル台まで回復して週末を迎えている。1月20日に就任したトランプ米大統領は、就任式において懸念されていた一律関税の導入に言及せず、市場に安心感が広がった。中国についても関税は「使わない方が望ましい」と発言。硬軟織り交ぜて揺さぶりを掛ける狙いがある可能性もあるが、就任早々貿易戦争が勃発する事態は避けられている。こうした中、為替市場では全般的にドル売りが優勢に。ユーロも対ドルで大きく上昇した。ユーロ円も一時は160円ちょうどを割り込んでいたが、先週はリスクセンチメントの改善と共に円売りが強まると、1月7日以来の164円台に乗せる場面も見られた(図表1)。

先週発表されたユーロ圏の経済指標は、強弱入り交じる内容となった。21日に発表された1月独ZEW景気期待指数は、10.3と市場予想(15.1)を下回る結果に。前月(15.7)からも悪化した。ZEWによれば、2年連続のマイナス成長とインフレ圧力の高まりに加え、国内の政局不安とトランプ氏の政策への不透明感という政治要因が弱い結果に繋がったようだ。もっとも、調査は1月13日から20日という、トランプ氏の就任式への警戒感が最も高まっていた時期に実施されたものだ。同氏が今後も比較的現実的な交渉を続けるようであれば、こうした警戒感は和らぐ可能性もある。また、政局に関してはドイツでは2月23日に総選挙が実施される予定。キリスト教民主同盟(CDU)の支持率は現与党の社会民主党(SPD)を大きく上回っており、政権交代が見込まれる。首相には保守派のメルツ党首が就任する見込みで、右派層を取り込み、極右政党ドイツのための選択肢(AfD)の躍進を防ぐことができれば、安定した政権が発足する期待も高まる。とはいえ、CDU単独過半数は困難であり、SPDや緑の党との連立となれば、交渉は難しいものとなりそうだ。弱い結果となった独ZEW景気期待指数とは対照的に、24日に発表されたユーロ圏の1月総合PMIは、市場予想(49.7)に反して50.2と僅かに好不況の節目の50を上回った。サービス業は予想よりやや弱い結果となったものの、製造業が予想以上に回復したことが総合指数の上昇に寄与した。米国のPMIが大きく低下したことで、両者の差は縮まっており、このこともユーロドルの上昇圧力となっている(図表2)。ただ、こうした傾向が今後も続くかは不透明で、予断は許さない。今週は30日に10-12月期域内総生産(GDP)の速報値が発表されるが、結果には要注目だ。

また、30日には欧州中銀(ECB)理事会が開催される。市場では25bpの利下げがほぼ完全に織り込まれており、利下げ自体に対する反応は限られる公算。ラガルド総裁の記者会見で、今後の利下げに関して何らかの示唆があるか要注目だ。前回12月の理事会では、50bpの大幅利下げに関する議論も行われたことが明らかとなった。OIS市場では、年内3-4回程度の利下げしか織り込まれておらず、今回も大幅利下げに関する議論が行われたり、サービスインフレの抑制に関して前向きな見方が示されれば、利下げ期待の高まりと共にユーロ売り圧力が強まる公算(図表3)。もっとも、29日には米連邦公開市場委員会(FOMC)が予定されており、引き続きドルの値動きに振られる展開となりそうだ。

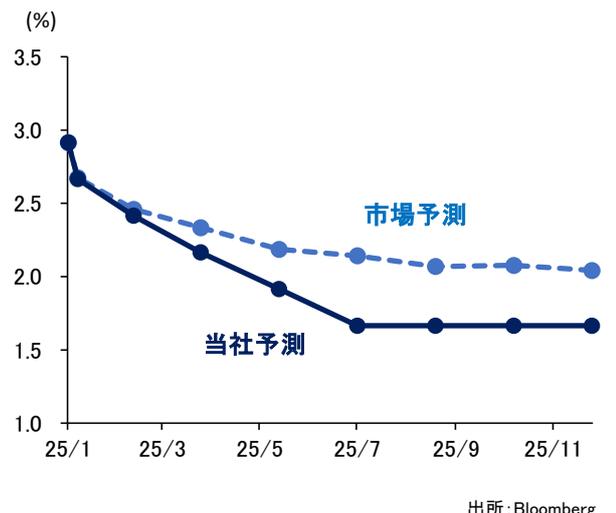
■ 図表1: ユーロドル・ユーロ円(日足)
 (ドル)



■ 図表2: ユーロ圏・米国総合PMI



■ 図表3: ECB政策金利予測



南アは中国と、中国への輸出依存度の高い欧州を主な貿易相手国としており、米中の貿易戦争懸念はここ数カ月南アランドの逆風となった。しかし、トランプ大統領の対中姿勢の緩和により、ランドに反発がみられている。

今週の南アランド予想レンジ

8.360-8.600円

南アランドは1月上旬には一時対ドルで大きく軟化する場面も見られたが、その後反発。この値動き自体は南アランド主導のものではなく、昨年来の米ドル主導の流れを引き継いだものだ。年末に米長期金利が上昇するのを眺めて米ドルが上昇し、相対的に他の通貨はほとんど下落する中、南アランドは比較的大き目に売り込まれていた。その分、1月10日を底にしての足元の反発は大きくなっている部分はある。それに加えて、南アにとっては米国と中国の緊迫した関係に緩みがみられている点も追い風となっていると考えられる。

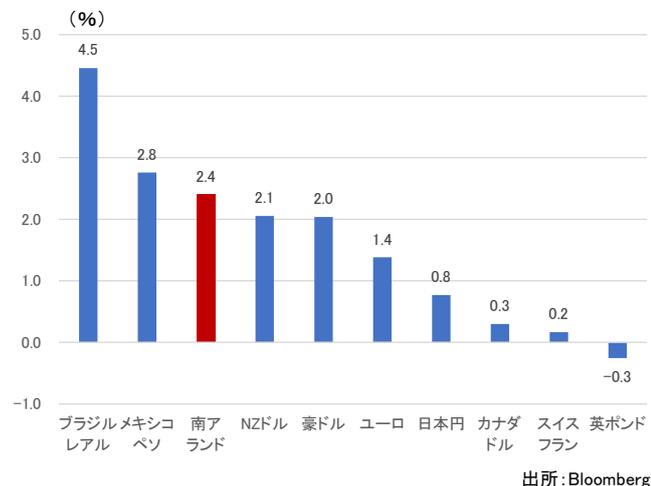
元々、トランプ米大統領は対中強硬派で知られ、一期目の際には中国を相手に大規模な貿易戦争を仕掛けた。昨年の米大統領選の最中も、対中追加関税の賦課や、中国の最恵国待遇剥奪を主張するなど、対中強硬姿勢を貫いており、大統領選当選後は、違法薬物の流入を理由に、カナダ・メキシコからの全輸入品に25%関税、中国からの全輸入品には10%の追加関税を賦課することを主張していた。南アにとっては中国は最大貿易相手国だ。さらに、南アは欧州への輸出依存度が高いが、欧州もまた中国への輸出依存度が高いことから、中国経済への強い逆風は、南アにとってより増幅された痛みになりやすく、年始にかけての南アランド安を助長した。しかし、20日の米大統領就任式の後、トランプ大統領の中国に対するスタンスには変化が見られている。米国は中国系動画共有アプリ「TikTok」を実質的に禁止する法律が19日に発効したが、トランプ大統領はこれについて20日、「75日猶予」する大統領令に署名。25日には米国側との合弁によって、同社のサービスを継続するという考えを示した。対中追加関税については21日時点では、カナダ・メキシコと同様に2月1日からの賦課を検討しているとコメントしていたが、日本時間24日午前米テレビ・FOXのインタビューに対して「(対中関税を)使いたくない」と発言。これを受けて、中国と貿易関係の深い南アを含む国々の通貨には上昇圧力が掛かった。今週末までに、この議論がどのような展開を見せるかが注目される。仮に、対中関税賦課が見送られたり、賦課対象が狭められるなど「当初懸念されていたほど厳しくない」と判断される内容に落ち着けば、南アランドには一段の追い風が吹きそうだ。なお、南ア自体は直接的にトランプ大統領の「口撃」の対象には、今のところなっていない。ラマポーザ・南ア大統領は22日、世界経済フォーラム(ダボス会議)の場で、米国との関係について懸念はなく、トランプ氏当選直後に祝意を伝え、「お互いに今後もさまざまな取引や交流を続けていくことを楽しみにしていると伝えた」とコメントしている。

一方、国内については、30日に南ア中銀が金融政策発表を予定している。1月22日に発表された同国の12月消費者物価指数は、総合が自動車用燃料の値上げや一部食料品価格の上昇によって前年比+3.0%と前月(+2.9%)から加速したが、市場予想(+3.2%)は下回った。コアについても市場の加速予想(+3.7%→+3.8%)に反して+3.6%に減速しており、デスインフレ傾向は継続とおおむね判断できるような内容だった。こうしたデータを受け、市場では今回の会合で政策金利が7.75%から7.50%へ25bp引き下げられるのでは、との見方が大勢を占めている。市場予想通りの結果となれば、南アランドには大きな波乱なく通過するイベントとなりそうだ。

■ 図表1: 南アランドチャート



■ 図表2: 対ドルでの年初来通貨騰落率(1/24時点)



■ 図表3: 南アのインフレと金利の動向



※グレーゾーンはインフレ目標
 出所: 南ア中銀、南ア財務省、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 眞樹 (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、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、特にユーロやポンド、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)。

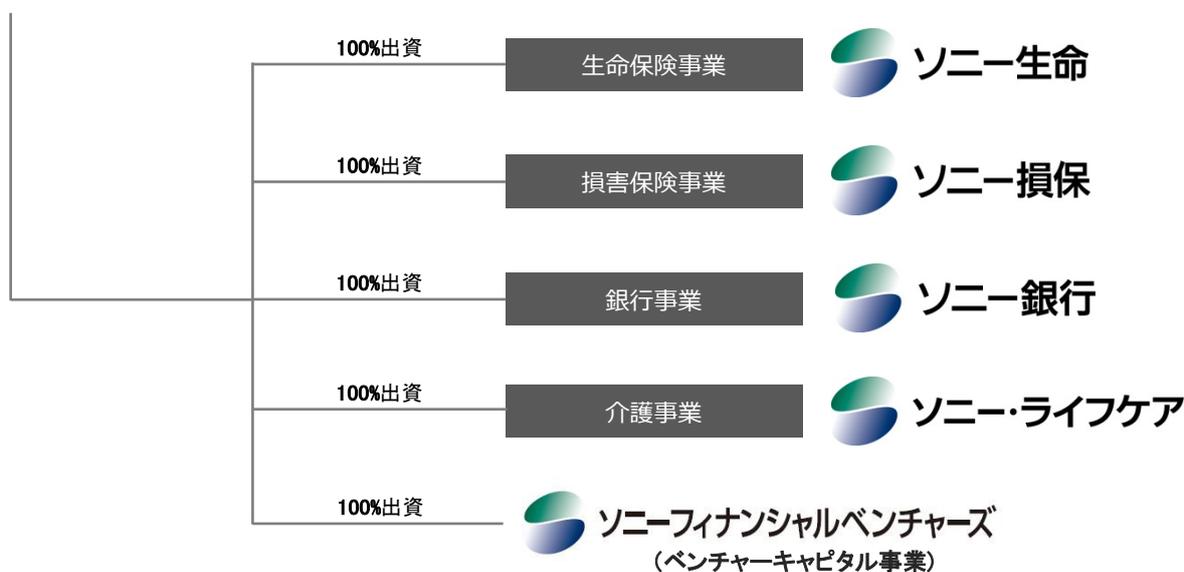
本レポートについてのご注意

- 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>