

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
イベントフルだが、案外小幅な値動きの可能性も
石川 久美子
ユーロ:ECB理事会で10月以降の道筋が見えるか

イベントフルだが、案外小幅な値動きの可能性も

ソニーフィナンシャルホールディングス
金融市場調査部長 チーフアナリスト

尾河 真樹

貿易問題の不透明感が増している。自動車関税に発展すれば、一時的とはいえ円高要因となる可能性も。今週は米朝首脳会談とFOMCに注目。ドットチャートの中央値が引き上げられれば、ドル高要因に。円高とドル高の綱引きとなる公算。

今週のドル円予想レンジ

108.00-110.50円

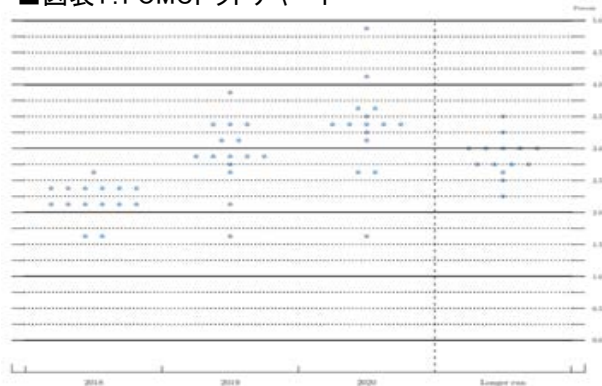
■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【米朝】6月12日：首脳会談
- 【英】6月12日：5月失業率
- 【独】6月12日：6月ZEW景況感指数
- 【米】6月12日：5月消費者物価指数
- 【英】6月13日：5月消費者物価指数
- 【欧】6月13日：4月鉱工業生産
- 【米】6月13日：FOMC金融政策発表
- 【豪】6月14日：5月失業率
- 【中】6月14日：5月鉱工業生産、5月小売売上高
- 【欧】6月14日：ECB理事会
- 【米】6月14日：5月小売売上高
- 【日】6月15日：日銀金融政策決定会合
- 【米】6月15日：5月鉱工業生産、6月ミシガン大消費者信頼感

先週のドル円は方向感に欠ける展開。前週発表された5月の米雇用統計が市場予想を上回ったため、週初はドル高・円安で取引を開始したが、翌週、米朝首脳会談や、各国中銀の政策発表などイベントが目白押しであることから、週後半は様子見の展開となった。週末に開催された7カ国首脳会議(G7サミット)では、貿易を巡る各国の溝が鮮明になった。カナダのトルドー大統領が記者会見で「米国の関税は屈辱的」と述べたことに対して、トランプ大統領が反発。自動車関税を検討すると述べるとともに、首脳宣言は承認しない方針を示した。こうした通商問題の深刻化は、ドル円の上値を潜在的に抑える要因となるだろう。

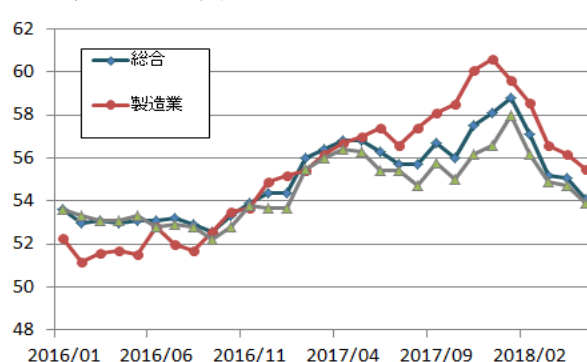
今週のハイライトは12日にシンガポールで開催される米朝首脳会談だ。トランプ大統領の最近の発言を見る限り、米国は当初北朝鮮に対して主張していた「完全で検証可能かつ不可逆的な核放棄の実現」からは後退し、ある程度米国側が譲歩しそうなムードだ。仮に、北朝鮮は核放棄を宣言しても、具体的な期限は示さない場合には、実質的な核の完全な放棄とはならないだろう。ただ、それでもトランプ大統領にとっては北朝鮮から「核放棄」を引き出したという実績になるうえ、金正恩委員長にとっても面目が保たれる形となれば、とりあえずイベント自体は無事に通過し、金融市場の波乱要因にはなりにくいだろう。一方、12、13日におこなわれる米連邦公開市場委員会(FOMC)については、利上げが決定される見通し。また、FOMCメンバーによる金融政策予想(ドットチャート)が注目を集めることになりそう(図表1)。ただ、最近の良好な米経済指標を反映して、市場では2018年内3回以上の利上げが織り込まれつつある。ドットチャートの2018年の中央値が、仮に、3月時点の3回の利上げから4回の利上げに引き上げられたとしても、ドルが小幅に上昇する程度にとどまり、市場全体へのインパクトは限定的になるのではないかと。結局、通商問題の円高要因と、米利上げのドル高の間で綱引きとなり、今週のドル円は案外小幅な値動きにとどまるかもしれない。ECB理事会については、今回は金融政策は据え置かれる見通し。月間300億ユーロの資産買入れプログラムは9月末が期限であり、その先の方針について、今回の理事会で何らかの方向性が示されるとみる向きもある。しかし、ユーロ圏の景況感が依然弱いこと(図表2)、インフレ率の上昇も鈍いこと、などを踏まえれば今回方向性を示す可能性は低いのではないかと。当社はECBが9月以降テーパリングを開始し、12月末までに資産買入れプログラムを修了、利上げは来年7月になるとの見通しを変えていない。なお、15日の日銀金融政策決定会合では、金融政策は据え置かれる公算。現状の為替水準での「出口戦略」の示唆は、円高を誘発するリスクが高いため、今回も出口戦略へ示唆はないだろう。

■図表1:FOMCドットチャート



出所：FOMC

■図表2:ユーロ圏PMI



出所：Eurostat

ECB理事会で10月以降の道筋が見えるか

石川 久美子

14日のECB理事会において、現在の資産買入れプログラムの終了に向けた必要な議論が行われるとみられる。焦点は、具体的な終了プロセスについての発表までがあるかという点。また、米欧の通商問題についても要注意だ。

今週のユーロ円予想レンジ

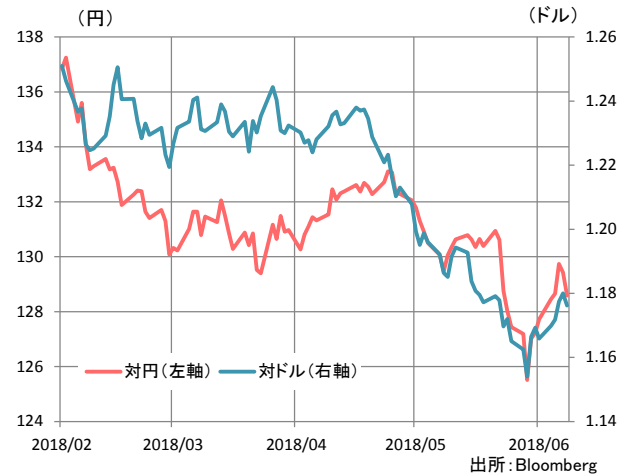
127.00-130.50円

6月に入り、ユーロは反発している。イタリアやスペインの政局不安が一旦落ち着いたことに加え、14日の欧州中銀(ECB)理事会において、現行の資産買入れプログラムの停止を巡る協議が行われる可能性が示唆されたことで欧州の金融緩和終了が意識され、ユーロは上昇した。

5日、一部通信社が関係筋の話として、ECB理事会で政策当局者は資産買入れについて重要な議論を行うと見込んでおり、買入れ終了時期を公表する可能性もあると伝えた。さらに翌6日、ECBのチーフエコノミストであるプラート理事が、債券購入を停止する時期を巡り、政策委員会での最初の公式協議が迫っているとの認識を示した。また同日、ハンソン・エストニア中銀総裁は「2019年半ばより前に、高い金利となる可能性がある」、クノット・オランダ中銀総裁は「まもなく資産買入れの終了を宣言することは合理的」とコメントしている。昨年末の段階から資産購入停止を唱えていたクノット・オランダ中銀総裁はともかく、これまで金融緩和終了に対して比較的慎重で、どちらかと言えばハト派的な立場を示してきたプラートECB理事やハンソン・エストニア中銀総裁などが出口に向けて具体的なコメントをするようになったことは、理事会の意見がタカ派方向に傾いていることの証左と言える。ただし、ドラギECB総裁はECBのなかでも最もハト派的な考えを持っているメンバーだ。足下では欧州の景況感が弱まりつつあることに加え、ドラギ総裁の母国イタリアの今後の政局について不透明感が強いなか、10月以降の金融政策について示唆することを先送りしたいと考える可能性もある。もしそのようにドラギECB総裁が考え、記者会見で資産買入れプログラムの終了について踏み込んだ言及がなかった場合、市場では失望から一旦は大きくユーロ売りに傾く公算だ。ただし、その場合でも7月理事会で出口戦略の指針が示される可能性は残るため、ユーロの下げはごく一時的なものになると考える。なお、仮にドラギ総裁が、「ハト派寄りのコメントをするのではないか」との市場の不安を他所に、資産買入れ終了を明確に示唆した場合はユーロを押し上げる要因となる。いずれにせよ、記者会見の内容には注目だ。

ユーロの先行きを考える上でもう一つの重要な軸は、米国との通商問題だ。米国は輸入急増が「国家安全保障上の脅威」になる可能性があるとして、3月に鉄鋼及びアルミ製品への関税を施行したこの際、EUは適用除外となった。しかし、除外期間が5月末に切れ、その間の延長交渉が不調に終わったことで、6月1日から関税が適用されるに至った。さらに米国は5月23日、米国が自動車および同部品の関税賦課も検討していることを発表。EU諸国からは批判の声が相次ぎ、報復関税の実施が決定された。さらに、8-9日にかけて開催されたG7サミットでも、途中退席したトランプ米大統領がカナダのトルドー首相の「米国の関税は侮辱的」「(カナダは米国の)言いなりにならない」などとの発言に腹を立て、米政府代表団にG7首脳宣言を採択しないよう指示。米国と、その他6カ国との対立は鮮明となった。対立激化となれば、投機筋のユーロ買い越しが依然として高い水準にあるユーロにとっては売りが強まるきっかけとなり得る。関連報道には引き続き警戒が必要だろう。

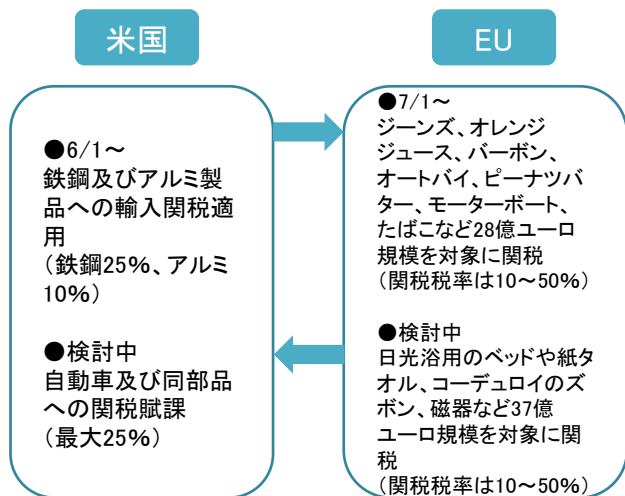
■ 図表1: ユーロチャート(日足)



■ 図表2: ECBの資産買入れ額の推移



■ 図表3: 米欧の通商面での主張の対立



出所: 各種報道よりSonyFH作成



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モルガン証券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、および個人投資家向け情報提供を担当。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。著書に『為替がわかればビジネスが変わる(2014年日経BP社)』、『富裕層に学ぶ外貨投資術(2015年日経新聞出版社)』、『(新版)本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』などがある。



菅野 雅明 (かんの まさあき)

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・同参事などの役職を歴任。日本経済研究センター主任研究員(日本銀行より出向)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として日本の金融経済分析・予測を担当。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員、財務省「関税・外国為替等審議会」専門委員、内閣府「経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会、金融・資本市場ワーキンググループ」メンバー、内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」メンバー、厚生労働省「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班」専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」、日経QUICK「QUICKエコノミスト情報」、東洋経済「経済を見る眼」「論点」、NTT出版「危機の日本経済」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」レギュラーコメンテーター。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。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)

金融市場調査部 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。



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月から研究員として、外国為替相場について調査・分析、レポートや書籍、ブログ、Twitterなどの執筆、セミナー講師、テレビやラジオなどのコメンテーターとして活動。2016年11月より現職。外国為替市場の調査・分析業務を担当。

本レポートについてのご注意

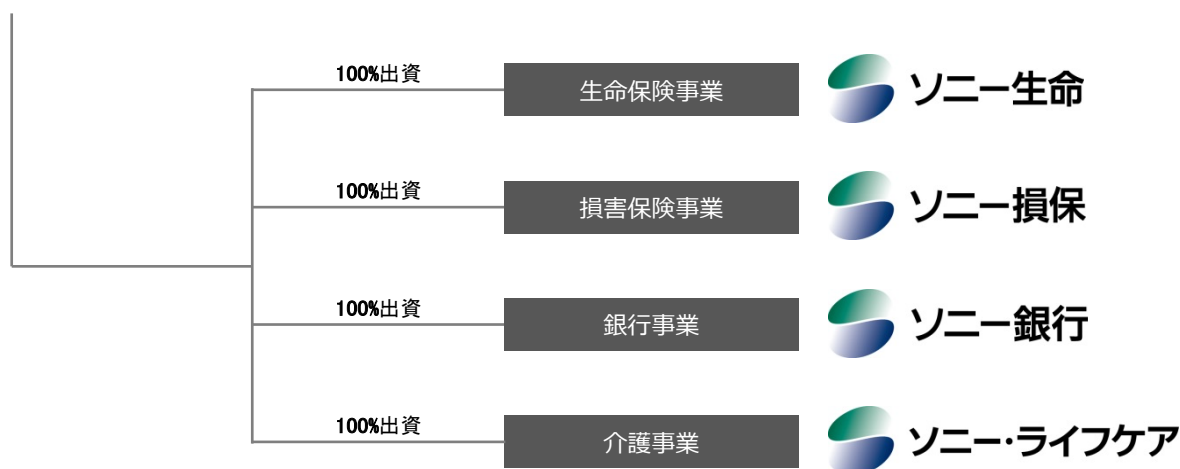
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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

東証第一部上場(銘柄コード8729)



- ソニーフィナンシャルホールディングスは、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、東京証券取引所第一部に上場(銘柄コード8729)しています。
- 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、業績、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.sonyfh.co.jp>