

## Weekly FX Market Focus

尾河 真樹  
米中貿易戦争の行方と米インフレ率に注目  
石川 久美子  
カナダドル: 利上げと原油高と  
NAFTA交渉進展期待

## 米中貿易戦争の行方と米インフレ率に注目

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

米中が関税引き上げ合戦に入ったものの、ドル円相場は110円台半ばで案外安定している。今週は米中間で貿易摩擦に関する交渉があるかどうか、また、米国のインフレ動向に注目が集まる。

今週のドル円予想レンジ

109.50-111.50円

先週は米中がそれぞれ追加関税を発動し、貿易戦争へと進んでいくなかで、ドル円相場は意外にも安定していた。6日に米国が対中追加関税を発動して以降、S & P500株価指数はむしろ上昇した。ドル円も110円台半ばに留まっており今のところほぼ無反応だ。340億ドル分の対中輸入品に対して制裁が実行されることは既に市場に織り込まれていたため、いったん米株式に買戻しが入ったことや、米ISM製造業景況指数が市場予想を上回るなど良好な結果だったこと、また、5日にメルケル独首相が、欧州連合(EU)の対米自動車関税引き下げに前向きな姿勢を示したため、欧米間の貿易摩擦が後退するとの期待が高まったことなどが背景にはある。

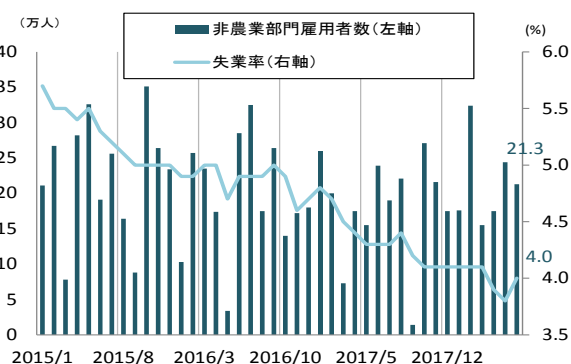
6日に発表された米雇用統計では非農業部門雇用者数は、前月比21万3000人増と、市場予想の19万5000人増を上回る伸びとなった(図表1)。5月分も速報値22万3000人増から24万4000人増に上方修正。一方、平均時給が前年比2.7%増と、伸び率は前月と変わらず。また、失業率は5月の3.8%から4.0%に悪化した。ただ、これは労働参加率が前月の62.7%から62.9%に改善したためであって、今回の結果は総じて良好といえよう。失業率の悪化と緩慢な賃金の伸びを受けて、米10年債利回りは一時2.80%台まで低下する場面もみられた。これに伴いドル・インデックスも94.0付近まで下落。ドル安にも関わらずドル円が底堅さを保っているのは、米株価の連騰によるリスクオンで、同時に円安圧力もかかっているためだ。ただこれは、今後仮に米中の貿易摩擦がさらに悪化すれば、すぐ円高方向に向きを変えるリスクをはらんでいる。短期的なドル円の相場動向は、米中貿易摩擦の動向にかかっているといえよう。

今週は、黒田日銀総裁やドラギ欧州中銀(ECB)総裁のスピーチが予定されており、金融政策に関する発言に注目したい。加えて12日(木)には米国で6月の消費者物価指数(CPI)が発表される。総合指数と、食品・エネルギー価格を除いたコア指数共に前年比でそれぞれ0.1%ポイントと、わずかに加速する見通し。米国のインフレ率は、5月のコアCPIが前年比2.2%、米連邦準備理事会(FRB)がターゲットとしているコアPCEデフレーターも5月は前年比2.0%と、いずれもFRBの目標である2.0%に既に到達している(図表2)。ただ、足下の金融政策は依然として緩慢的であり、FRBは緩やかな利上げペースを維持する姿勢を示している。先週、6月の平均時給の緩慢な伸びを受けて米長期金利が低下したように、仮にCPIの伸びが市場予想を下回るなどした場合には、米長期金利が低下し、短期的にドル安圧力が強まる可能性もあるため注意したい。ただ、インフレと長期金利の上昇鈍化は、株式市場にとってはプラスであるため、同時に円安圧力も強まればドル円の下落幅は限られよう。

## ■今週の注目材料(いずれも現地時間)

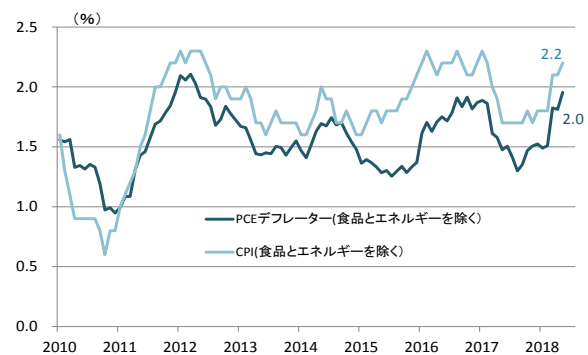
- 【日】7月9日: 日銀黒田総裁・発言
- 【欧】7月9日: ドラギECB総裁・発言
- 【英】7月10日: 5月鉱工業生産
- 【中】7月10日: 6月消費者物価指数
- 【独】7月10日: 7月ZEW景況感指数
- 【欧】7月11日: ドラギECB総裁・発言
- 【米】7月11日: 6月卸売物価指数
- 【加】7月11日: カナダ銀行(BOC)政策金利発表
- 【英】7月11日: カーニー英中銀総裁・発言
- 【独】7月12日: 6月消費者物価指数(確定値)
- 【欧】7月12日: 5月鉱工業生産
- 【米】7月12日: 6月消費者物価指数
- 【中】7月13日: 6月貿易収支
- 【日】7月13日: 5月鉱工業生産(確報値)
- 【米】7月13日: 7月ミシガン大消費者信頼感(速報)

## ■図表1: 米雇用統計



出所: BLS

## ■図表2: 米CPIとコアPCEデフレーター



出所: BLS, BEA

利上げと原油高とNAFTA交渉進展期待

石川 久美子

カナダドルは6月下旬以降、BOCの7月利上げ期待、原油高、NAFTA再交渉の進展期待などを背景に堅調に推移している。11日のBOCの金融政策発表は注目だ。また、NAFTA関連の報道や原油の供給懸念なども重要な手がかりとなる。

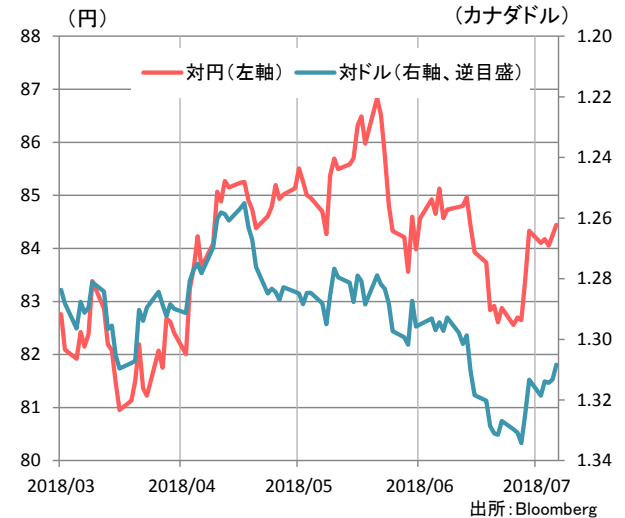
今週のカナダドル円予想レンジ

83.50-85.80円

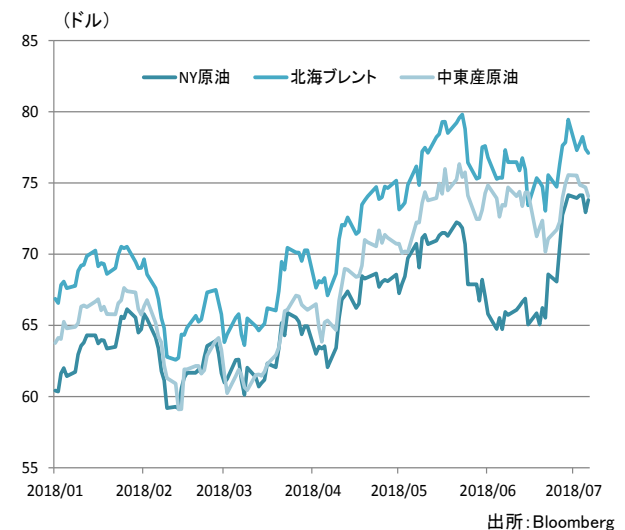
6月半ばにカナダドルは軟調な推移となったが、下旬に反発。7月に入ってから堅調な推移となっている(図表1)。米国発の貿易戦争が深刻化する懸念が広がるなかで金融市場が全般的にリスクオフとなったほか、20日にトランプ米大統領が「カナダとメキシコにもはや米国を利用させない」などとコメントしたことで、交渉中の北米自由貿易協定(NAFTA)がやはり崩壊してしまうのでは、との不安が広がったことなども重しとなった。しかし、下旬以降、原油価格が大幅に上昇したことで、産油国通貨であるカナダドルは反発(図表2)。さらに6月28日、カナダ中銀(BOC)のポロズ総裁が①通商面のリスクが我々が直面しているものなかで最も大きい、②設備投資は我々の予想ほど活発ではない③通商面の緊張感は投資の意思決定に影響している、などしつつも「政治的なレトリックに基づいて我々が政策を策定することはない」と述べ、カナダの経済は漸進的な利上げを肯定するとしたことも追い風となった。

7月11日、BOCは金融政策を発表する。6月27日のポロズ総裁の発言前は貿易戦争懸念が強まっていた上、発表されたカナダの主要経済指標、5月雇用統計(6月8日)、4月小売売上高および5月消費者物価指数(22日)などが市場予想より弱い結果となったことで、市場には利上げを急がねばならない環境ではないと見方が徐々に拡大。翌日物金利スワップ(OIS)市場から算出する利上げ確率は一時は5割程に低下していた。そこにポロズ総裁が利上げに前向きと取れる発言をしたことで、利上げ確率は7割弱から8割超えまで一気に上昇した。ただ、そうは言っても一部には政策金利据え置きを予想する向きも残っているため、実際に利上げ決定となれば素直にカナダドル高に振れるだろう。また、会見において「その後の道筋」をポロズ総裁がどのように示すかも注目だ。年内の一段の利上げの可能性を示唆すれば、やはりカナダドルが買われる要因となる。このほか、NAFTA交渉の動向も注目される。現時点で次回会合の日程は決まっていない。しかし、メキシコで7月1日に次期大統領に当選した、反トランプで知られるアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール氏が当選後はトランプ大統領との融和ムードをアピールし、NAFTA交渉については現政権のやり方を尊重する姿勢を見せたことで、ややムードが好転。交渉のスピードが加速する可能性も出てきた(図表3)。3カ国での話し合いの目途が立てば、6月のG7会合以降、やや離れてしまったカナダと米国の距離を再び詰める機会となり得る。カナダドルには追い風となりそうだ。さらに、原油価格の動向にも注目だ。6月22日に石油輸出国機構(OPEC)の加盟国・非加盟国が会合を行い、日量100万バレルの増産で合意したが、市場では、①イランへの米国の経済制裁②ベネズエラの政治・経済の混迷を背景に、実質的にはそこまで増産することはできないとの見方が強く、原油価格を押し上げた。さらに、カナダのオイルサンド採掘地域で起こった森林火災の影響によって採掘大手シンクルードを含む多くの会社が操業停止に追い込まれた点も原油価格を押し上げた。原油の供給不足懸念は原油高を介して引き続きカナダドルの上昇要因となるだろう。ただし、この件については、カナダのオイルサンド企業が操業再開となったり、通商面の国際間対立や米朝関係が緊迫化すれば原油価格が失速し、カナダドルの重しに転じることもあり得るため、潮目の変化には要注意だろう。

■図表1:カナダドルチャート(日足)



■図表2:原油価格の推移



■図表3:ロペス・オブラドール氏の大統領当選後の発言



「(NAFTA交渉の)目標は交渉妥結だ」

「現チームを尊重しながら共同で交渉に当たりたい」

「トランプ大統領に電話をもらい30分ほど話した」  
 「会話は敬意に満ちていた」

出所:各種報道およびAP(写真)



## 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

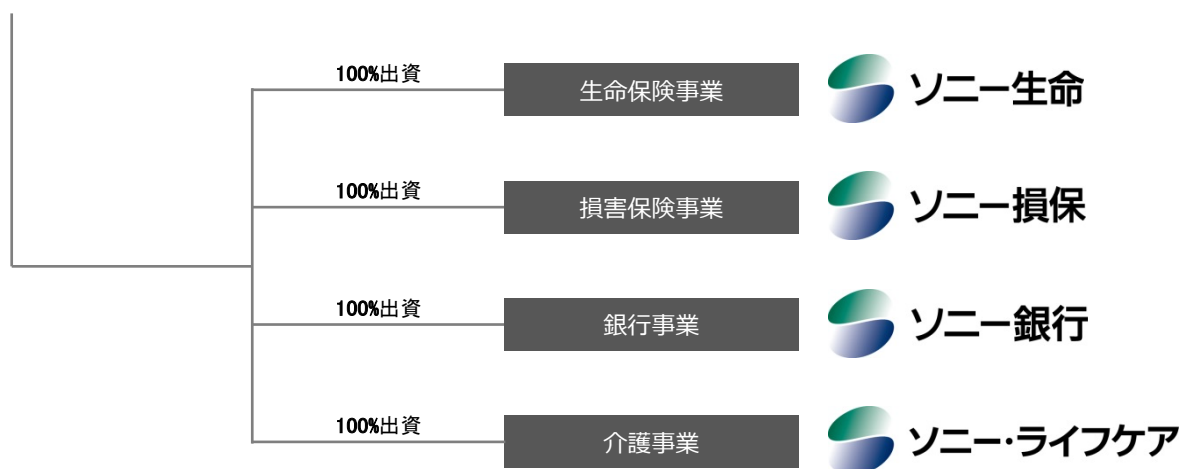
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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