

Weekly FX Market Focus

トルコリラ：インフレ対策の中身と米
国人牧師解放の可否

中国が再びドル円の足かせに

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 眞樹

ドル円は先週、114円台半ばの高値を付けた。ただ、米長期金利上昇や人民元
の下落に対し、市場参加者は神経質になっているようで、週明けの東京市場から
ドル円は軟調地合いに。今週は人民元の動向と、原油価格、米インフレ率に注目。

今週のドル円予想レンジ

112.00-114.50円

先週のドル円は週初から堅調に推移し、4日には一時114円台半ばの
高値を付けた。ただ、5日に発表された9月の米雇用統計が良好な結果
だったことで米長期金利が上昇。これを嫌気して米株価が下落すると、
リスクオフによって円が強含み、結局113円台後半で越週した。

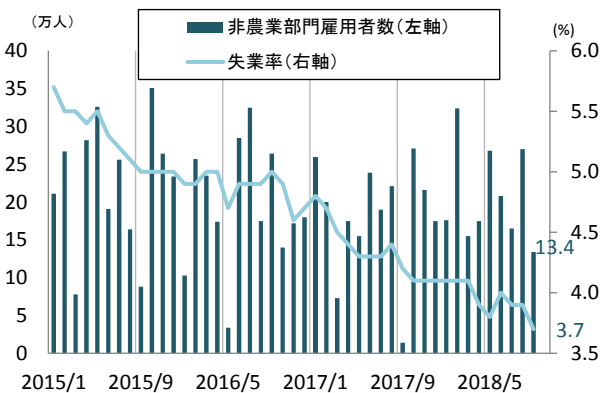
9月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比13万4000人増と、
市場予想の同18万5000人増を大きく下回った。ただ、ハリケーン「フ
ローレンス」の影響があったことを鑑みれば、まずまずの結果といえよう。
特に7、8月分が合わせて8万7000人上方修正されており、雇用の安定
的な増加を示している(図表1)。失業率は3.7%と、約48年ぶりの低水準。
一方、平均時給は前年比2.8%と、伸び率は前月の同2.9%を僅かに下
回った。こうした雇用統計の良好な結果を受けて、米10年債利回りは
3.23%付近で週の取引を終えた。

今週は目立った材料に乏しいものの、警戒すべき新たな材料もある。第
11に、米中関係のさらなる悪化だ。米ペンス副大統領は4日の演説で「中
国は米国の世論操作を目的に、スパイや関税、強硬措置、宣伝工作など
政府ぐるみの取り組みに従事している」と非難した。米副大統領によ
る公の場での発言は重く、裏付けがあつてのことだろう。また、ポルト
ン米大統領補佐官は4日、中国政府がマイクロチップを使って、米国のコ
ンピューターネットワークをハッキングしていたとのブルームバーグの報
道を受けて、「トランプ大統領が重視する攻撃的なサイバー戦略の正し
さを裏付けている」との見解を示した。これらに先立ち、9月30日には南
シナ海で米中の駆逐艦が異常接近し、あわや衝突かという事態も発生
している。米中間の緊張が、貿易戦争に留まらないリスクを市場参加者
が意識し始めれば、金融市場がリスクオフに傾く公算が大きい。折しも、
人民元相場は再び下落に転じ、対ドルで年初来安値に迫っている。9月
以降のドル円相場は、「リスクオン」の円安主導であった。国際決済銀行
(BIS)による、ドルと円の名目実効為替レートをみると、ドルは上値こ
そ重いものの高水準で横ばいとなった一方で、円が急落していたことが
わかる(図表2)。ただ、リスクオンやリスクオフといった市場心理は
ニュース次第で容易に変わり得る。政治要因に加え、特に米長期金利
上昇に市場は神経質になっているようだ。平均時給の伸びを見る限り、
賃金やインフレが急激に加速し、米連邦準備理事会(FRB)が利上げを
急がなければならないような環境ではないものの、既に1パブル=70ド
ル台半ばに差し掛かっている原油価格が一段と上昇する、或は今週発
表される9月の米消費者物価指数で、伸び率が市場予想(食品とエネル
ギーを除くコア指数で前年比2.3%)を上回るといった場合には、リス
クオフのムードが強まる可能性もあるため注意したいところだ。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

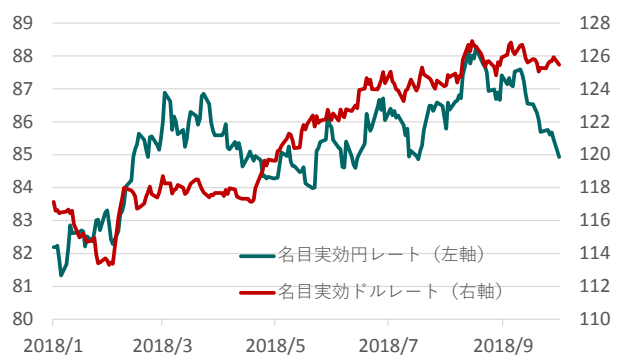
- 【韓】10月9日：休場
- 【日】10月9日：8月国際収支・貿易収支
- 【豪】10月9日：9月NAB企業景況感指数
- 【メキシコ】10月9日：9月消費者物価指数
- 【英】10月10日：8月鉱工業生産、8月GDP
- 【米】10月10日：9月卸売物価指数
- 【英】10月11日：9月RICS住宅価格指数
- 【米】10月11日：9月消費者物価指数
- 【中】10月12日：9月貿易収支
- 【欧】10月12日：8月鉱工業生産
- 【米】10月12日：10月ミシガン消費者信頼感(速報)

■図表1：米雇用統計



出所：BLS

■図表2：円、ドルの名目実効為替レート



出所：BIS

トルコリラは9月、大きく値を戻したが、足下では引き続き急激な物価上昇が嫌気されている。財務相が発表するというインフレ対策や、米国人牧師の釈放の可否を問う審理の行方が目下のところ注目だ。

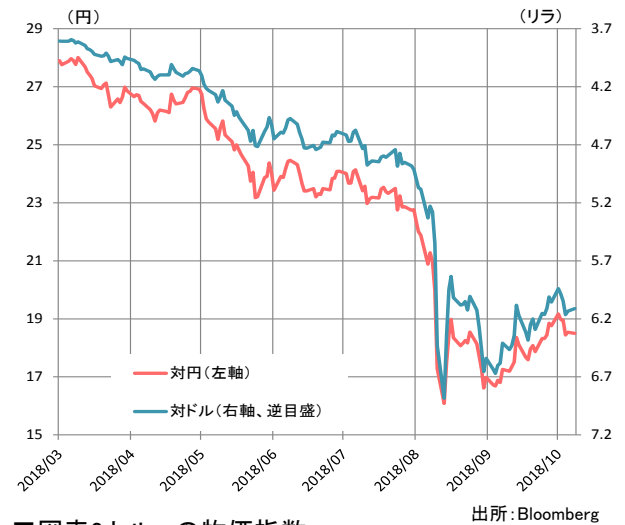
今週のトルコリラ円予想レンジ

17.50-20.00円

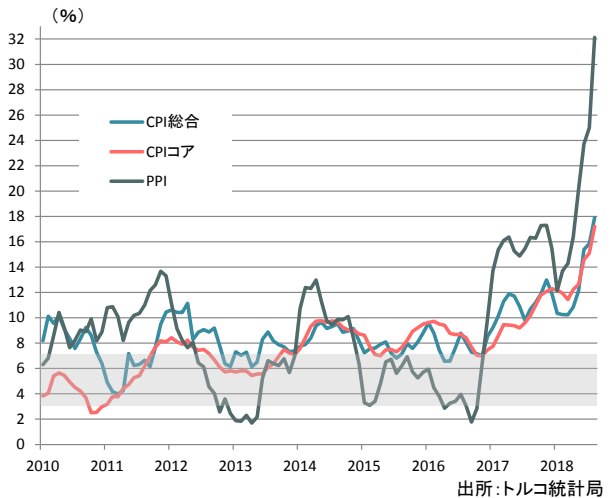
トルコリラは9月3日に発表された8月消費者物価指数(CPI)が市場予想以上の伸びとなったことを受けて一時急落する場面が見られたが、その後すぐトルコ中銀が「インフレ見通し巡る最近の展開は物価安定に対する大きなリスクを示している」「中央銀行は9月の金融政策委員会で必要な措置を講じる」との声明を発表したことで下げ止まり、13日に市場予想を大幅に上回る利上げを実行を受けて反発(図表1)。20日にアルバイラク財務相が発表した中期経済計画に銀行支援など具体的な内容がなかったことで軟化する場面も見られたが、27日にはトルコの大手銀行アクバンクが返済期限の迫っている約1000億円の外貨建て債務の借り換えを乗り切ったという報道があったことで、トルコの金融危機不安が後退。借り換えがうまく行きそうだという噂が流れ始めた24日辺りから、トルコリラは徐々に上昇。年内に期限を迎える外貨建て債務を持つ多く銀行は数多くあり、アクバンクの借り換え成功は他の金融機関の借り換えに対する希望を持たせる結果となった。もともと、10月3日に発表された9月CPIがやはり市場予想を大幅に上回る結果(図表2)になったことから、トルコリラは反落した。生産者物価指数(PPI)とCPIのギャップは拡大しており、トルコの景況感は悪化の一途を辿っている(図表3)。

目先のトルコリラにとって最も注目されるのは、まずは9日にも発表されると言われるアルバイラク財務相のインフレ対策だろう。どのような内容になるか不明だが、急激なインフレの伸びに対して具体的な政策を示し、かつ中銀の独立性を尊重するような姿勢であれば、トルコリラが上昇する可能性がある。ただし、上述のとおり、同財務相が9月20日に中期経済計画を発表した際には、失望のトルコリラ売りとなった。同様のパターンとなる可能性があることも同時に想定しておくべきだろう。また、同財務相が中銀の利上げに対して批判的な発言をすれば、25日の中銀の政策発表時の追加利上げに逆風と受け止められ、やはりトルコリラ売りを呼ぶと考えられる。加えて、12日に行われる、トルコで自宅軟禁中の米国人牧師釈放の可否を巡る審理も注目だ。現在、クーデターに関わった疑いで米国人牧師ブランソン氏が拘束されていることで米国とトルコの関係が悪化、両国では制裁関税の応酬となっており、これがトルコリラ安要因の一つとなっている。ただし、このところエルドアン大統領の姿勢にやや変化も見られる。9月19日の米企業向けイベントにて同大統領は「両国間のあらゆる問題にもかかわらず、米国とトルコの戦略的パートナーシップは投資と貿易によって一段と強化される」とコメント。米企業が対米貿易措置の影響を受けないよう対策を講じる方針を示し、「米国との関係改善を図る間」のビジネス界の協力を求めた。9月25日にエルドアン大統領がトランプ米大統領と国連総会の議場裏で鉢合わせするということが起こった際には、トルコの広報担当が「友好的な雑談があった」とアピール。米国との関係改善に努力し始めた様子が見受けられる。さらに、エルドアン大統領は9月25日、米国人牧師釈放に絡み、「わが国の司法は独立している。裁判所の判断を見守ることにしよう」とコメントし、この件に関して自身の権限がないことを強調。前回8月の審理では釈放請求が棄却されたが、今回は担当検察官が代わっており、釈放に対して期待がかかる。もし釈放されれば、米国との関係改善に対する期待からリラは大きく上昇するだろう。

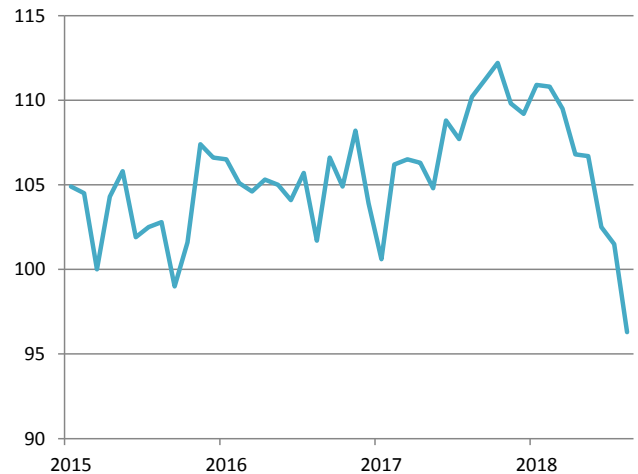
■ 図表1:トルコリラチャート(日足)



■ 図表2:トルコの物価指数



■ 図表3:トルコ実体経済信頼感指数



※100が改善・悪化の境目
 ※民間&公共部門企業(従業員20人以上)約2700社調査

出所:トルコ中銀



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

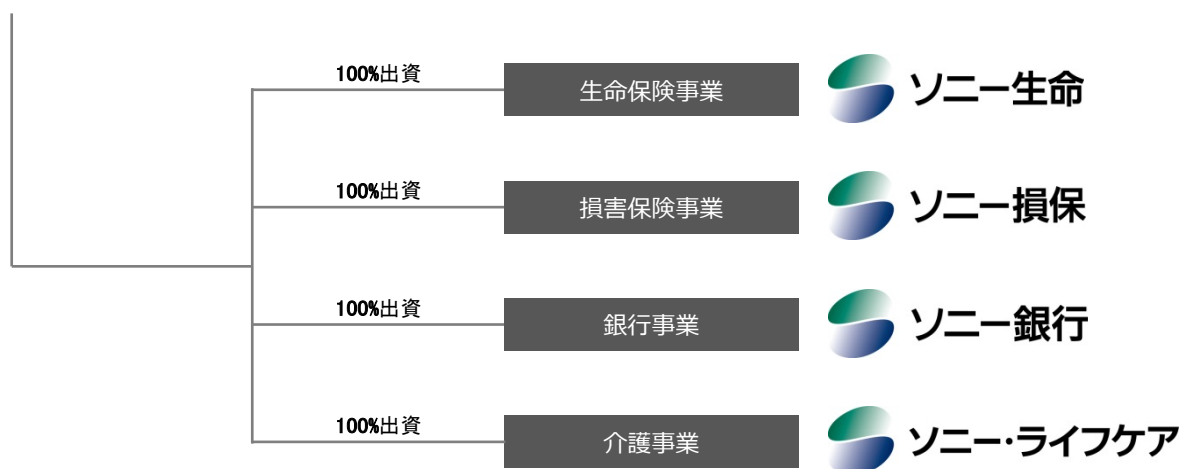
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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