

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
2019年波乱の幕開け、ドル円に底打ち感広がるか石川 久美子
加ドル：市場の悲観論に加中銀はどう向かうか

2019年波乱の幕開け、ドル円に底打ち感広がるか

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

ドル円は3日に104円台を付けた。ただ、ドル円が急落する要因にも欠けており、ポジション調整の円買いが主導か。今週はパウエル議長の発言や米株価動向に注目。市場心理が改善すればドル円にも底打ち感が広がる公算。

今週のドル円予想レンジ

106.50-109.50円

年明け早々、為替相場は波乱の展開となった。1月3日、米株価が大幅安となるなかで、ドル円が急落。108円台半ばから下げ足を速め突如104円87銭(Bloomberg値)の安値を付けた。前日アップル(Apple)が中国でのiPhone販売の減速を理由に、2018年10-12月期の売上高見通しを下方修正したこと、また、12月のISM製造業景況指数が54.1と、11月の59.3から急低下していたことなどを受けて、世界経済の減速懸念が広がったことが背景。しかし、これらはドル円が突如約4円も急落するほどの材料だったかといえそうではない。実際、ドル円が急落したタイミングのドルインデックスをみると、96.4から96.3付近までの下落に留まっており、ほとんどドル安にはなっていない。一方、シカゴ通貨先物市場IMMの円ポジションをみると、12月18日時点でネット10万2000枚の円ショートとなっていた(図表1)。このように大きく積みあがっていた円売りポジションが、年始で薄商いのなか狙われ、ストップロス・オーダーを巻き込む形で買い戻されたのではないだろうか。

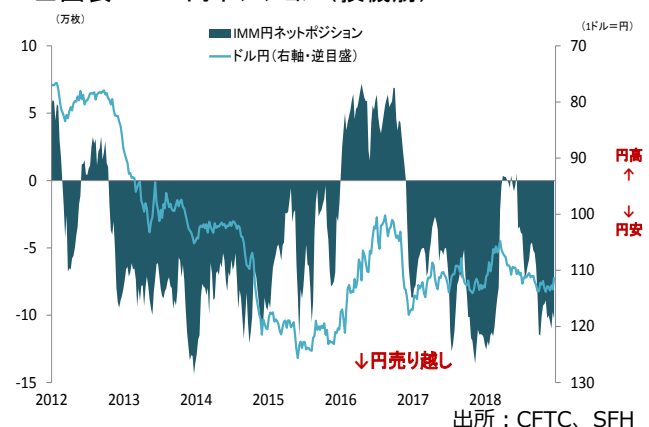
今回のドル円急落が短期筋によるポジション調整だったとすると、さらなる悪材料がない限り、再び104円台をみる可能性は低いように見える。日足のロウソク足をみても、1月3日のドル円は107円68銭から104円87銭までの長い下髭を付けて反発しており、104円台はどうみても「やりすぎ」感が否めない。一方、一度ここまでの円高・ドル安水準になると、110円もしばらく重くなるだろう。したがって、ドル円は目先105~110円でのみ合いが続くのではないか。今後は新たな材料を待って、レンジの上下どちらに抜けるか見極めたい。ただ、12月の米雇用統計が極めて良好な結果だったことを踏まえれば、昨年末から市場に広がっていた「米国の景気後退懸念」は行き過ぎた見方だった可能性が高い。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は12月4日、アトランタで開催された米国経済学会の年次会合で、必要があれば政策変更に対して柔軟になる可能性があるとの見解を示した。FRBがしばらくの間利上げを見送れば、市場心理は改善し、過度な景気後退懸念も落ち着くのではないか。米国経済が見直されるなかで、年後半は利上げが再開されると予想する。FRBが昨年12月に公表した政策金利見通し(ドットチャート)では、2019年に2回の利上げが予想されていた。これに対し、足下市場ではむしろ利下げが織り込まれている(図表2)。こうした見通しが上方修正されていくなかで、ドル円は徐々に持ち直し、110円台を回復するだろう。

なお、今週は各国中銀総裁の発言に注目したい。足下の市場混乱に対して、柔軟な姿勢をみせれば市場心理は一段と改善しよう。今週は、先週金曜日に大幅反発となった米株価の動向がカギとなろう。継続的に持ち直すようなら、ドル円も底を打ったとみて良いだろう。

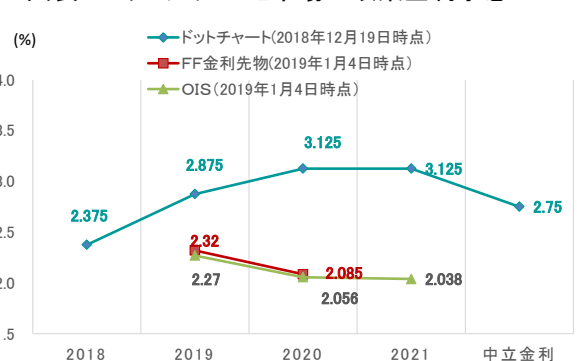
■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【米】1月7日：12月ISM非製造業景況指数
- 【独】1月8日：11月鉱工業生産
- 【欧】1月9日：11月失業率
- 【英】1月9日：カーニーBOE総裁発言
- 【米】1月9日：FOMC議事要旨
- 【日】1月10日：黒田日銀総裁発言
- 【中】1月10日：12月消費者物価指数
- 【欧】1月10日：ECB理事会議事要旨
- 【米】1月10日：パウエルFRB議長発言
- 【日】1月11日：11月貿易収支
- 【豪】1月11日：11月小売売上高
- 【英】1月11日：11月鉱工業生産、11月GDP
- 【米】1月11日：12月消費者物価指数

■図表1:IMM円ポジション(投机筋)



■図表2:ドットチャートと市場の政策金利予想



出所：Bloomberg

カナダ中銀の金融政策会合に向け、市場は一部で利下げを織り込む動きが出るほど悲観的な見方に傾いている。こうした市場の見方や経済動向をみて加中銀がどのような姿勢を示すか注目される。

今週の加ドル円予想レンジ

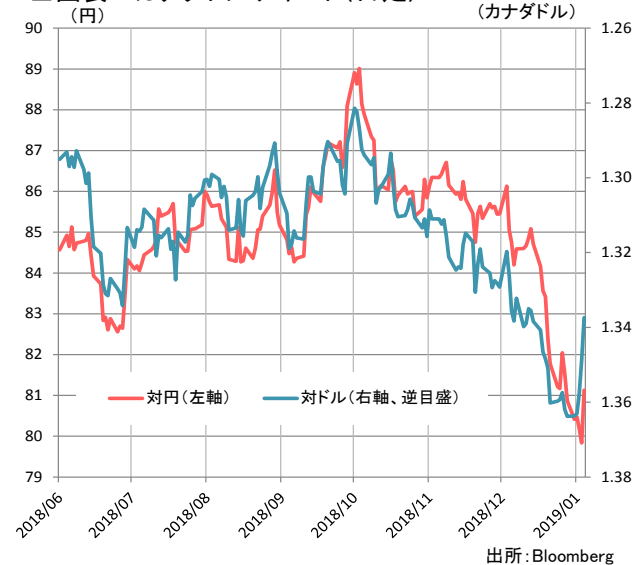
79.00-82.30円

カナダドルは12月、大幅安となった(図表1)。5日、カナダ中銀(BOC)のスタンスがハト派に傾き、1月利上げ観測が急速に後退したことから失速。その後、中国でカナダ人2名が拘束され、中国との関係が緊迫化したことも重しとなった。加えて、年末に米連邦公開市場委員会(FOMC)の利上げ見通しや、米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長の会見内容が市場の期待ほどハト派的ではないと受け止められたこと、トランプ大統領がパウエルFRB議長解任を検討との報道、米政府機関の一部閉鎖などを受けて株価が急激に値を下げたことから市場が全体的にリスクオフに傾き、原油価格も大幅に下落(図表2)。こうしたなかでカナダドルは下値を切り下げ、今年1月3日の円急騰局面では2016年11月以来となる76円98銭を付けた。

今週9日、BOCは金融政策を発表する。前回12月6日の金融政策委員会で発表された声明では、貿易問題がカナダ経済の重しになるとの懸念のほか、ガソリン価格の下落により消費者物価指数(CPI)の上昇は今後数カ月わたって中銀の予測よりも緩和するとの見方が示された。さらに、1月の委員会で各要因を再検討するとした。ただ、この金融政策委員会後に発表されたカナダの経済指標は、11月雇用統計こそ比較的良好だったものの、11月CPIや10月小売売上高は市場予想を下回り、10月の国内総生産も市場予想と同程度となった。BOCが発表した10-12月期の貸出動向アンケート(12月21日)も▲16.0と、前期(▲10.9)から悪化。ポロズBOC総裁は前回の委員会後の記者会見で原油安によってカナダ西部アルバータ州が大きな痛手を受けており、原油市場で起こっていることについてマクロ経済的な影響を把握する必要があるとしていたが、その時点よりもさらに原油価格は下落。1月4日に発表された12月雇用統計はまずまずの結果(図表3)ではあったものの、1月利上げは市場の見方通り、きわめて可能性が低いと言えるだろう。ただし、足下の市場は「弱気に傾き過ぎている可能性」がある。ポロズBOC総裁が利上げペースは経済指標次第としながらも「インフレを軌道上に留めるためには一段の引き締めが必要」との見解を示しているにも関わらず、金利市場では次の一手に「利下げ」を織り込もうとする動きが出始めている。翌日物金利スワップ(OIS)市場では先週末時点で1月利下げを17.6%、4月利下げを16.3%織り込んでいる(利上げは1月が0.0%、4月が6.3%)。こうした市場の弱気ムードに対し、BOCがどのようなスタンスを示すか、注目だ。引き続き次の一手は利上げであるとのスタンスを崩さないようであれば、カナダドルの大幅反発が見られるだろう。ただし、原油市場に対する当面の悲観論も根強く、米金融大手ゴールドマン・サックスは2019年の原油価格の見通しを下方修正している(NY原油の年平均価格:64.5ドル→55.5ドル)。BOCが原油安の影響を重く見て、「次の一手に利上げも利下げもあり得る」というような態度を示せば、一段のカナダドル売りが出ると見られる。

もちろん、9日の金融政策委員会の他、年末からのリスクオフムードがしっかり収束するかどうかにも注目だ。7-8日に開催される米中次官級通商協議で進展がみられ、株価が堅調に推移すれば、カナダドルのサポート要因となろう。

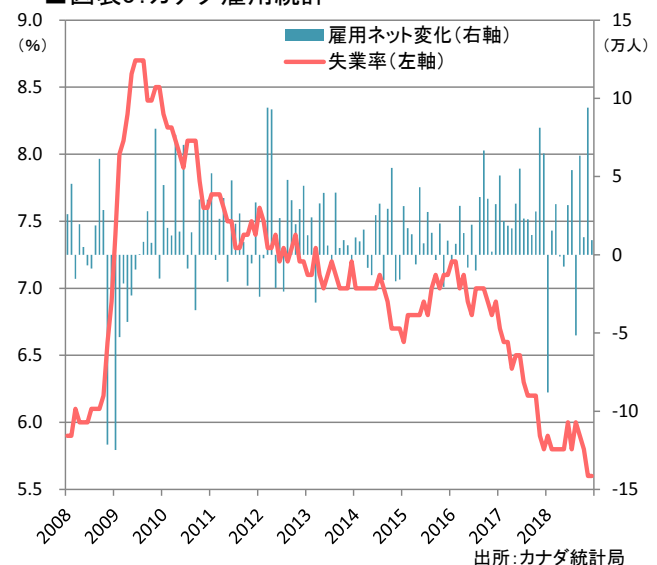
■ 図表1:カナダドルチャート(日足)



■ 図表2: NY原油の動向



■ 図表3:カナダ雇用統計





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

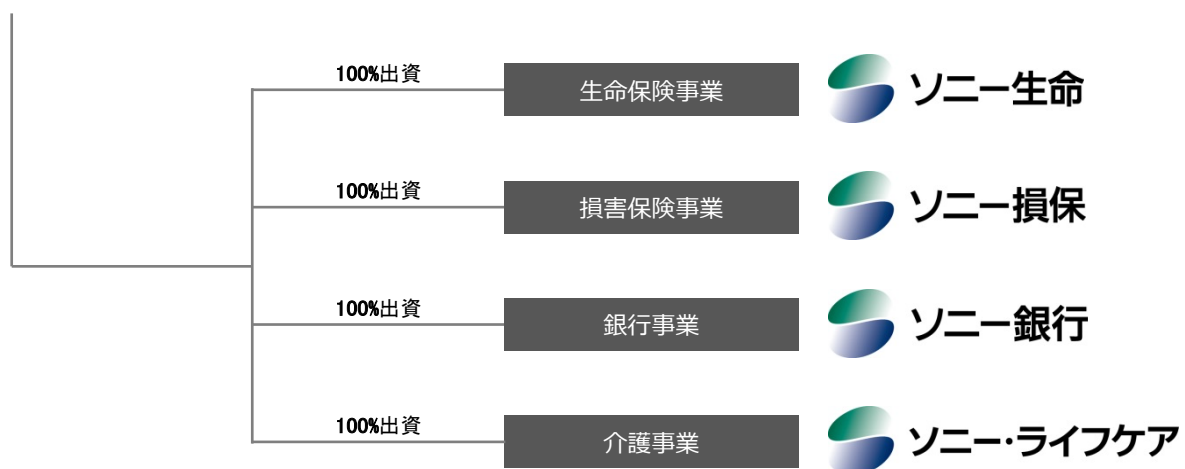
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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