

Weekly FX Market Focus

尾河 真樹
北京での米中通商協議で合意の兆し見えるか

石川 久美子
NZドル：NZ中銀は豪中銀に続くか

北京での米中通商協議で合意の兆し見えるか

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

今週のハイライトは米中通商協議。2月末に期限が迫るなかで注目が集まる。進展がなければ円高のリスクはあるが、3月に米中首脳会談も計画されているとの報道もあり、一定の進展は期待できよう。今週のドル円は底堅く推移か。

今週のドル円予想レンジ

109.00-111.00円

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

- 【英】2月12日：カーニーBOE総裁・発言
- 【米】2月12日：パウエルFRB議長・発言
- 【NZ】2月13日：RBNZ政策金利発表
- 【英】2月13日：1月消費者物価指数
- 【欧】2月13日：12月鉱工業生産
- 【米】2月13日：1月消費者物価指数
- 【米・中】2月14日：米中通商協議閣僚級会合（～15日）
- 【中】2月14日：1月貿易収支
- 【日】2月14日：10-12月期GDP（速報値）
- 【独】2月14日：10-12月期GDP（速報値）
- 【欧】2月14日：10-12月期GDP（改定値）
- 【米】2月14日：12月小売売上高
- 【日】2月15日：12月鉱工業生産（確報値）
- 【米】2月15日：2月NY連銀製造業活動指数、1月鉱工業生産、2月ミシガン大消費者信頼感（速報）

先週のドル円は、リスクオンの地合いから堅調に推移し、週明け110円台にしっかりと乗せる展開となった。米中通商協議への期待などが背景。一方、S&P500株価指数は、昨年12月4日以来約2カ月ぶりに200日移動平均線を上抜けるかに見えたが、同水準では上値を抑えられ反落した(図表1)。トランプ大統領は2月5日の一般教書演説で、「1つのチームとして、1つの国民として、そして、1つのアメリカの家族として、力を合わせれば不可能なことはない」と、超党派の団結を訴えた。しかしその一方で、民主党との間で調整がついていない「壁の建設」については、その必要性を主張。移民政策の柱として①子供の頃に米国に入国した180万人の不法移民には市民権を与える、②国境警備を強化し、壁を建設する、③くじでビザを付与することを止める、④連鎖的な移民をくい止める、などを挙げた。通商政策については意外なほど時間を割かなかったが、今週の米中通商協議を控え、中国政府を刺激しないように配慮したのかもしれない。全体としては、経済成長に対する自らのこれまでの実績をアピールしたうえで、米国民の一致団結を主張するといった、2020年の大統領選を意識した構成だったといえよう。メディアの論調も比較的今回の一般教書演説を支持する内容が多かったようである。

■図表1: S&P500株価指数



今週のハイライトは、北京で開催される米中通商協議の閣僚級会合だ。11日から次官級会合が開かれたのち、14日、15日に閣僚級会合が行われ、米国側からはライトハイザー米通商代表部(USTR)代表とムニューシン財務長官、中国側からは劉鶴副首相らが出席する予定だ。期限を2月末に控えるなか、米中通商協議はいよいよ大詰めを迎える。もしもこの段階で合意の兆しが見えなければ、市場には再び不安な空気が立ち込めるそうだ。ただ、報道によればトランプ大統領と中国の習近平国家主席との首脳会談を3月半ばにも開催する方向で調整中という。前述したとおり、同大統領は来年の大統領選を意識しており、米株価が急落するような事態は避けたいだろう。したがって、米中間で一定の落としどころを見出せるよう、歩み寄ると思われる。加えて、3月半ばにも米中首脳会談が予定されているとなれば、1月末に開催された前回の協議で既に合意の兆しが見えていた可能性は高い。今週はその最終調整の場になるのではないかと。昨年からの米政府機関一部閉鎖の影響で滞っていた商品先物取引委員会(CFTC)で業務が再開され、12月18日を最後に更新されていなかったシカゴ通貨先物市場(IMM)の投機筋の持ち高が更新されるようになった。これをみると、1月3日のドル円急落(フラッシュクラッシュ)により、ネットの円ショートポジションはかなり縮小しているため、今週仮に悪材料が出ても、再びドル円が105円割れを目指す可能性は短期的には低そうだ(図表2)。今週のドル円はむしろ、米中合意への期待から底堅く推移するのではないかと。

■図表2: IMM円ポジションとドル円



NZ中銀は13日、金融政策を発表する予定。政策金利は据え置きの公算だが、先週の豪中銀に続く形でスタンスがハト派寄りに傾く可能性がある。そうなればNZドルには下押し圧力が掛かるだろう。

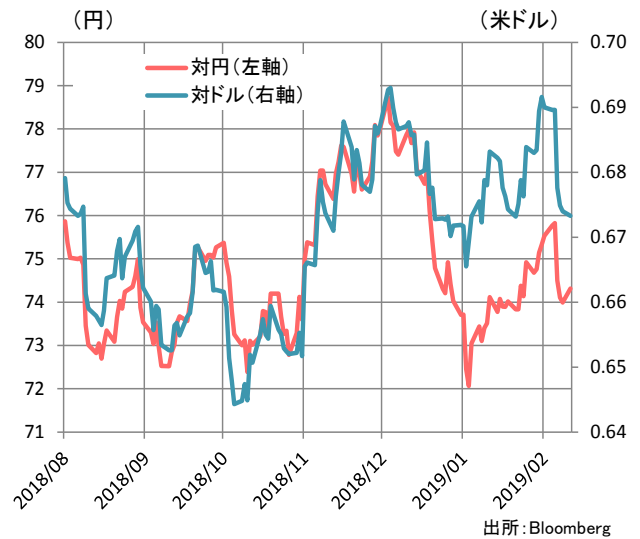
今週のNZドル円予想レンジ

72.50-75.20円

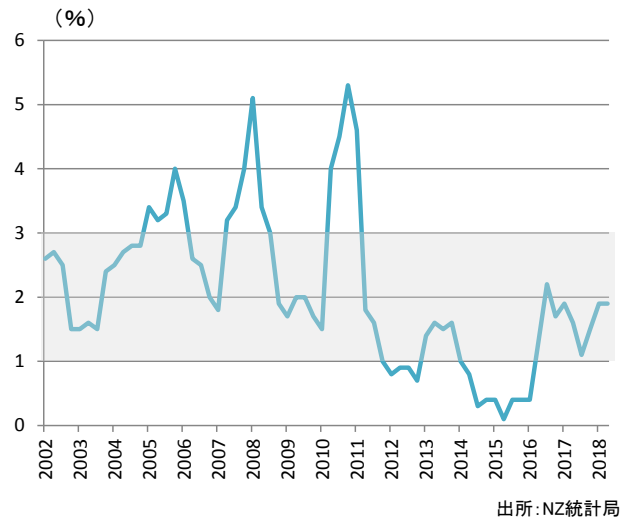
NZドルは2月に入って急失速した(図表1)。大きな要因はまず、同じオセアニア通貨である豪ドルの大幅な下落だ。豪州の最大貿易相手国である中国の景況感の著しい低下やインフレの伸び悩みを背景に、市場で「豪中銀(RBA)のスタンスがハト派に傾くのでは」との見方が広がるなか、翌6日にロウRBA総裁が「次の金利の動きは『(利上げと利下げが)より均衡している』模様」とするなど、これまでの主張(「次の一手は利上げの可能性が高い」)からハト派色を強めたことにより、失速。これに連れる形でNZドルも対ドル、対円で大きく値を下げた。さらに、7日に発表されたNZの10-12月期雇用統計は失業率が4.3%(予想:4.1%、前期:3.9%→4.0%)、雇用者数が前年比+2.3%(予想:+2.6%)と冴えない結果となった。平均時給は市場予想(前期比+0.8%)こそ上回ったものの、前期(+1.4%)からは減速するなど弱い結果だったことが、NZドルを一段と押し下げた。労働参加率も低下(71.1%→70.9%)した。このような状況下、13日にはNZ中銀(RBNZ)が金融政策を発表する。金融政策自体は据え置かれる公算だが、オアRBNZ総裁のコメントには注目が集まるだろう。焦点は、RBAに続き、スタンスがよりハト派に傾くかどうかだ。

前回、昨年11月のRBNZの声明は、「政策金利を2019年から2020年にかけてこの水準に維持すると予想」「政策金利は相当な期間、緩和的な水準での維持が見込まれる」「利上げの予想時期は2020年第3四半期」「いつも通り、利上げの時期と方向はデータ次第」「インフレ見直しに対する上方向のリスクが存在」「成長見直しに対する下方向のリスクは依然としてある」「NZドルが輸出需要を支援すると予想」「潜在力を超えて経済成長を進めることを望む」というものであった。RBNZのスタンスとしては、2020年第2四半期までは政策金利は変更せず、インフレ見直しについては上方リスク、経済見直しに対する下方リスクを指摘するなど、これまで通り、次の一手は利上げと利下げ双方あり得るというスタンスを維持している。しかし、この声明の後、12月の大幅な株安、米中の通商協議の難航ぶりと、それを背景とする中国の景況感の悪化などを背景に、NZ経済の先行きについての不安が緩やかに高まり、徐々に市場はNZの次の一手について「利下げ」を織り込む事態となっている。特にRBAのスタンスのハト派を受けてこの動きは加速。先週末には6月までに利下げが行われる確率が4割超え(OIS市場ベース)となった。なお、足下のNZのファンダメンタルズを振り返ると、インフレ率は依然ターゲットレンジ(1-3%)内(図表2)。近い将来に利上げをする必要は見受けられないが、乳製品価格の推移を表すGDT物価指数は12月から再び上昇傾向、住宅市場は高止まりであることを考慮すると、インフレ率は上振れする可能性の方がより高いことが示唆されている。ただ、RBAと同様に中国の景況感の影響への不安は拭えないだろう。企業景況感に戻り歩調とはいえ、未だマイナス圏だ(図表3)。外部環境を理由に利下げの可能性をより強く指摘された場合は、NZドルに一段の下押し圧力が掛かると見る。他方、こうした市場の織り込みにも関わらずRBNZがこれまでのスタンスを据え置くようなら、NZドルは大きく反発することもあり得る。いずれにせよ、声明文後の値動きは大きくなる可能性があるため、中が必要だ。このほか、11日から次官級協議が再開した米中通商協議の行方もNZドル相場に影響を及ぼすだろう。関連報道には要注意だ。

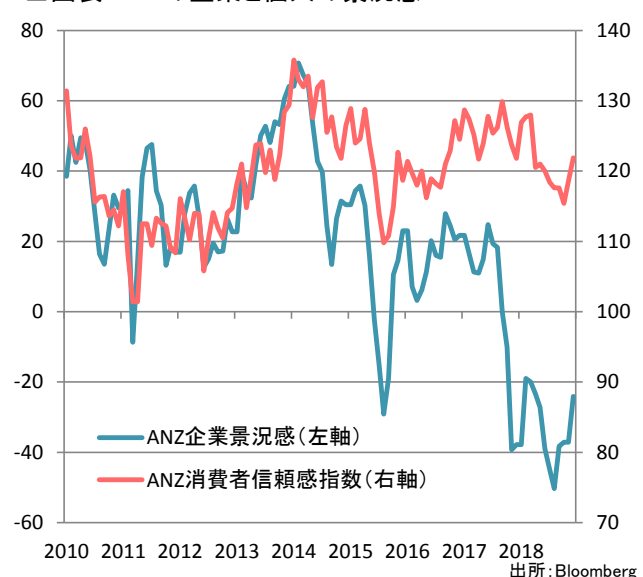
■ 図表1: NZドルチャート(日足)



■ 図表2: NZのインフレ率



■ 図表3: NZの企業と個人の景況感





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

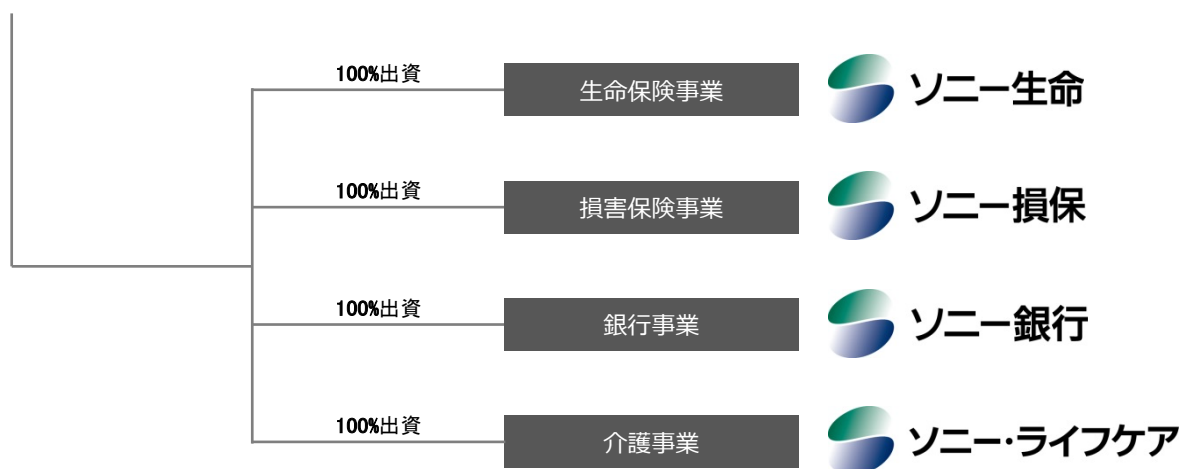
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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