

Weekly FX Market Focus

尾河 眞樹
市場センチメント悪化がドル円の足かせに
石川 久美子
トルコリラ：徐々に下振れリスクが強まる？

市場センチメント悪化がドル円の足かせに

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

米国雇用統計では、非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下回った。これを受けて市場は一段とハト派に傾いており、今月20、21日に行われるFOMCではドットチャートに一段と注目が集まろう。今週のドル円は上値重い展開か。

今週のドル円予想レンジ

110.00-112.00円

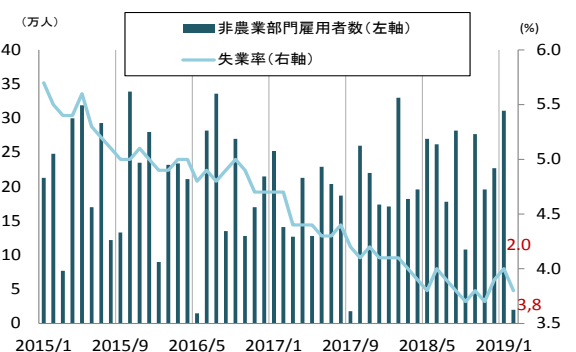
ドル円は先週、一時112円台前半まで上昇したが、週末にかけて反落。2月の米雇用統計で、非農業部門雇用者数が前月比2万人増と、市場予想の18万5000人増を大きく下回ったことが重しとなり、ドル円は111円台前半で越週した(図表1)。前月比2万人の雇用の伸びは、ハリケーン被害に見舞われた2017年9月以来で最少となる。ただ、1月分は速報値の前月比30万4000人増から、同31万1000人増に上方修正されたうえ、失業率は3.8%に低下、平均時給は前年比3.4%と、前月の3.1%を上回る伸びとなったことなどを踏まえれば、全体としては極端に悪い内容とも言い難い。雇用の伸びについては、前月があまりに強かった分の反動減が大きかったのではないかと。今回1度で判断するには材料不足であり、今後数カ月間の雇用統計の結果を見定める必要があるだろう。

とはいえ、今回の結果を受けて、市場参加者の間では米連邦準備理事会(FRB)の利上げ観測が一層後退している。FF金利先物から見た2019年の政策金利予想は、雇用統計が発表された8日を挟んで2.26%から2.175%へ急低下した(図表2)。金利のマーケットでは今年1回の「利下げ」をほぼ8割方織り込んだことになる。また、FRBのプレイナード理事は7日、「リスク上昇や支出鈍化の兆しがあるため、FRBは経済見直しを変更せずとも、利上げ予想を引き下げるべきだ」と述べた。同理事はこれまで、「中立派」とされてきたが、いよいよ「ハト派」に傾いたようだ。今月20、21日に行われる米連邦公開市場委員会(FOMC)では、FOMCメンバーによる政策金利見直し、所謂ドットチャートがどのように変更されるかに一層の注目が集まろう。当社は年内の「利下げ」を織り込むのは時期尚早とみているが、ドットチャートの今年2回の利上げ予想が市場予想と益々とかい離するなか、米株値の急落を避けるためにも今月のFOMCで1回に引き下げられる可能性はこれまでよりやや高まったかもしれない。場合によっては、ドットチャートの公表を止める可能性も浮上している。市場参加者の関心が既にFOMCにシフトしたなかで、今週は上値が重いままドル円は様子見相場となりそうだ。トランプ政権にも徐々に逆風が吹き始めた。2月末にハノイで行われた米朝首脳会談は合意なく終わったが、9日に北朝鮮の平壤近郊にあるミサイル製造施設で車両などの動きが活発化していることが報じられた。首脳会談で何も得られなかった金正恩委員長が面子を保つため、米国に対して何らかの揺さぶりをかけてくるリスクもある。また、米中通商協議も、3月1日の期限は既に延期されたが、米中間で電話等の会談が続いているものの今のところ成果は得られていないようだ。それどころか、3月の開催が期待されていた米中首脳会談が4月にずれ込む可能性も浮上している。トランプ大統領の孤立感が増すなか、不透明感が市場の重しとなりやすく、今週のドル円相場は上値の重い展開か。

■今週の注目材料(いずれも現地時間)

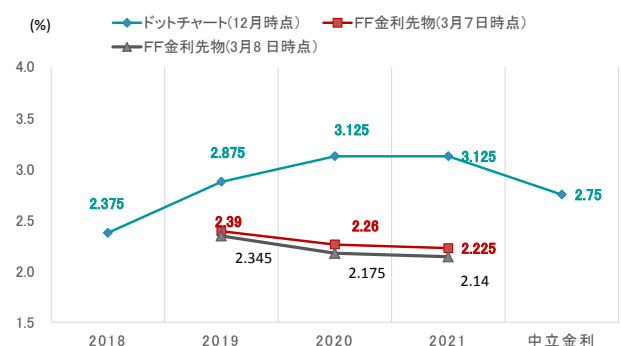
- 【米】3月11日：1月小売売上高、パウエルFRB議長・発言
- 【英】3月12日：英議会でEU離脱協定案採決
1月鉱工業生産
- 【米】3月12日：2月消費者物価指数
- 【欧】3月13日：1月鉱工業生産
- 【米】3月13日：2月耐久財受注(速報値)
- 【中】3月14日：2月鉱工業生産、2月小売売上高
- 【米】3月14日：2月新築住宅販売件数
- 【日】3月15日：日銀金融政策決定会合(2日目)
- 【欧】3月15日：2月消費者物価指数(改定値)
- 【米】3月15日：2月鉱工業生産、3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)、3月NY連銀製造業景況指数

■図表1:米雇用統計



出所: BLS

■図表2: ドットチャートと市場の政策金利予想



出所: FOMC, Bloomberg

トルコリラは2月、弱含んでいる。①原油安②米国との関係悪化③統一地方選に向けての不安④欧州の景況感の煽りなど、リラ相場を取り巻く環境が悪化しており、ここから一段と下値を切り下げる可能性がありそうだ。

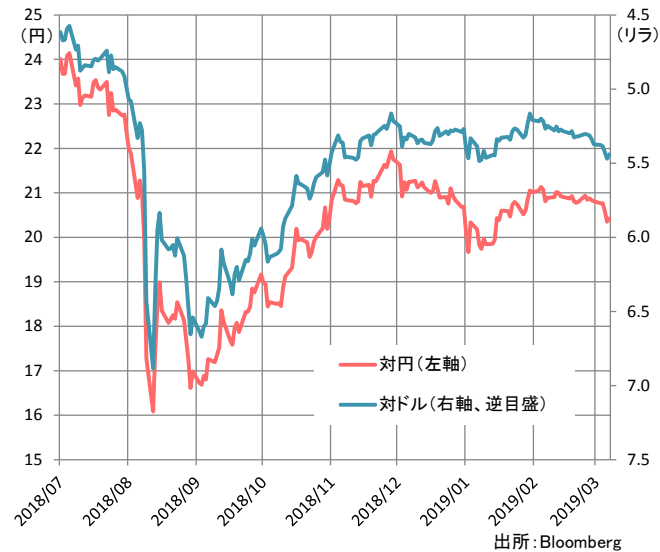
今週のトルコリラ円予想レンジ

19.80-20.80円

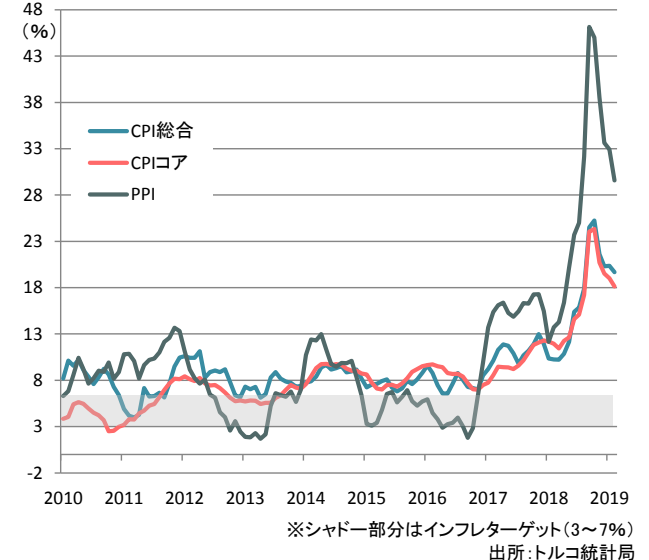
トルコリラは2月以降、上値が重い状態が続いている。原油価格上昇しが50ドル台後半に乗せたことが原油の輸入国であるトルコの経常赤字拡大に繋がるとの懸念が広がったほか、国内外の問題が徐々に意識されつつある点大きい。ここから、リラは下落トレンド入りする可能性もあり、警戒が必要とみる。

リラを取り巻く環境を確認してみよう。まずは米国との関係だ。トルコは2016年に発生したクーデター未遂の後、ロシアの地对空ミサイル防衛システム「S-400」の導入を決めており、2019年10月に配備する意向を示した。これに米国は反発している。配備はもちろん、その使い方を教えるためにロシアの専門家が入るとみられているためだ。トルコは北大西洋条約機構(NATO)に加盟しており、ロシアの軍事専門家がトルコ国内で内部情報、とりわけ、米国の第5世代多目的戦闘機F-35の情報を集めることを米国は警戒。トルコのS-400購入決定以降、トルコに対して圧力をかけてきた。そんな中、3月4日に米国通商代表部(USTR)は新興国に対する輸出優遇策である一般特惠関税制度(GSP)の対象国からトルコを除外することを発表。USTRは理由として、トルコが「十分発展したため」というが、昨年に米国の鉄鋼・アルミ製品に対する関税引き上げにトルコが対抗措置を取った際にもGSPプログラムからの除外を盾にとる様子を見せており、今回も制裁措置とみて良さそうだ。トルコの対米輸出の18%近くはGSPプログラムの恩恵を受けており、これがなくなることによる経済的なダメージは小さくはない(主に自動車、同部品、宝石、貴金属、石製品など)。また、市場では米国との関係悪化はトルコにはマイナスと受け止められている。今後も両国の溝が深まれば、トルコリラには重しとなろう。さらに、トルコは31日に統一地方選を控えており、これに向けてエルドアン大統領のこれまでの政策の真価が問われている。トルコは昨年、高インフレを背景にリラが大幅に下落し、国内経済が動揺した。昨年のトルコ経済を混乱に陥れたリラ相場については、中銀の断固とした利上げによって下落が落ち着き、消費者物価指数(CPI)も一時期よりも低下した。しかし、依然としてインフレターゲット(3-7%)の水準まではかなり遠い(図表2)。トルコ政府はこれまで、小売業者などに圧力をかけて無理やり物価を下げるなどの対策を行ってきた。にもかかわらず、食料品価格の上昇になかなか歯止めが掛からず、景況感は弱いままだ(図表3)。トルコ中銀はこうした状況に対して6日、金融政策を据え置きつつも、「インフレが大幅に改善するまで引き締めスタンスを維持する」「必要ならさらなる引き締めを行う」などとしており、この点は市場に安心感を与える要因ではある。しかし、与党・公正発展党(AKP)が極右政党の民族主義者行動党(MHP)との提携解消の一方、野党・共和人民党(CHP)は「Good Party」との関係構築しており、与党の議席減少は必至だ。現時点では大敗はないと見込まれてはいるものの、エルドアン大統領の危機感が強まれば、バラマキ政策を打ち出すこともあり得る。さらに警戒すべきは欧州の景況感の悪化だろう。トルコの最大貿易相手はユーロ圏諸国だ。足下のユーロ圏は景況感の悪化が強く意識されており、欧州中銀が7日に経済・物価見通しを引き下げた際にはトルコリラもつれ安となった。今後、欧州の一段の景況感悪化を示す材料が浮上すれば、リラにも逆風となる可能性が高い。

■ 図表1:トルコリラチャート(日足)



■ 図表2:トルコの物価指標



■ 図表3:トルコ景況感指数





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

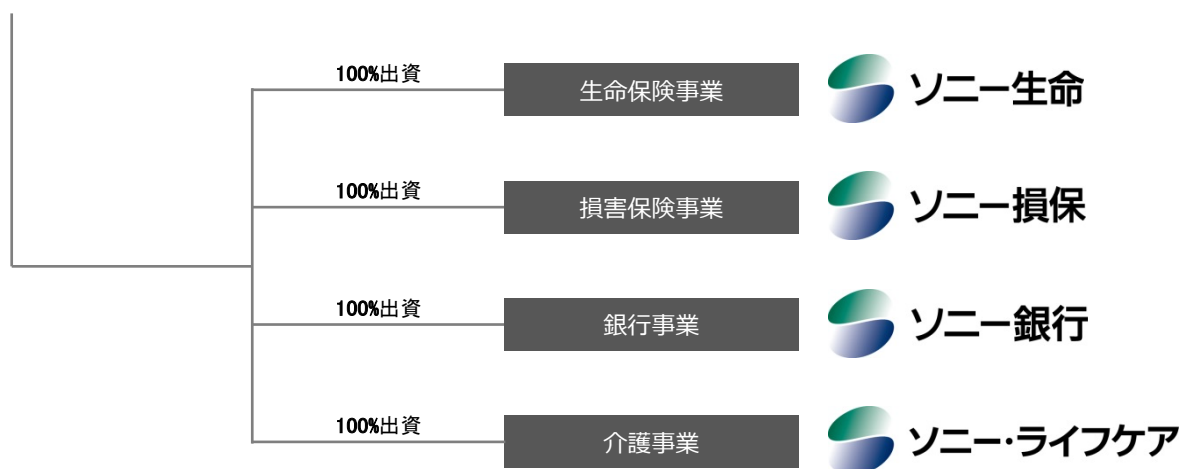
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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