



かんたんにわかる



月刊

# 経済・為替ダイジェスト

ソニーフィナンシャルグループ株式会社の金融市場調査部が  
最新のマクロ経済・為替相場の見通しについて解説します。

ソニーフィナンシャルグループ(株)  
金融市場調査部



## 金価格上昇、第5の理由

金価格が上昇しています。ニューヨーク金先物価格は1トロイオンス=2,500ドル台の最高値圏で推移しています。その理由として挙げられてきたのは、主に4つ。さらにいま、5つ目となる金価格の上昇要因が浮上しています。

金価格は最高値圏にあります(図1)。その主な理由は次の4つです。第1は「有事の金買い」。ウクライナ戦争や中東紛争などの地政学リスクが高まるなかで、安全資産としての金を買う動きが強まっています。

第2は「中央銀行の金買い」。ウクライナ戦争を受け、西側諸国はロシアの外貨準備(米国債等のドル資産)を凍結しました。ドルが経済制裁の武器として使われることを目の当たりにした新興国(特に中国)の中銀が、保有する米国債を売って金を買う動きを強めています。

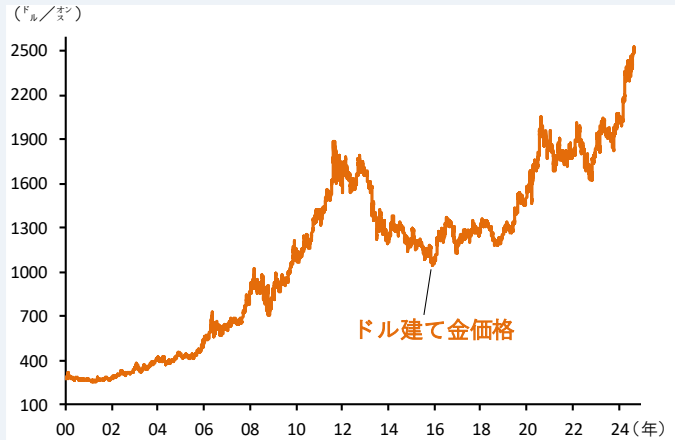
第3は「中国人の金買い」。習近平政権は市場への規制を強め、これが中国の不動産価格や株価の下落につながっています。政策に失望した個人のマネーが金へと向かっています。

第4は「米国の利下げ期待」です。米国では年内に1%前後の利下げが見込まれています。これでドル安が進めば、その分だけ金が値上がりする公算です。こうした金の先高観が投資マネーを惹き付けています。

そしていま、第5の理由が浮上しています。米大統領選でトランプ氏が再選した場合に備えた「トランプ・トレード」です。ブックメーカーが賭け金からはじき出す当選予想確率は、6月27日のテレビ討論会や7月13日のトランプ氏銃撃事件、同21日のバイデン氏の大統領選からの撤退とその後 Harris 氏の登板で目まぐるしく変化しています(図2)。確率は五分五分で勝敗は開票までわかりませんが、Harris 氏当選なら政策は現路線継承、トランプ氏再選なら経済・市場に波乱が予想されます。

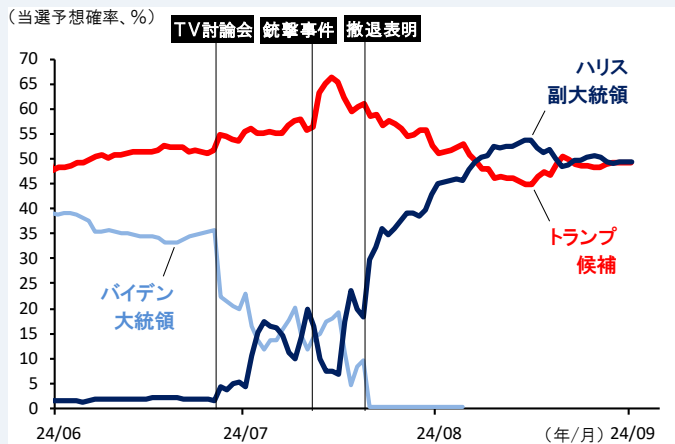
トランプ氏の主要政策は、大型減税や保護主義(高関税による貿易戦争)、移民排斥などであり、いずれもインフレを刺激します。特に、保護主義や移民排斥は、景気悪化とインフレが同時に進む「スタグフレーション」を招きかねません。そうした混乱が起こると金価格は上昇しやすくなります。6月のテレビ討論会以降の金価格の上昇は、投資家がトランプ氏再選後のスタグフレーションを警戒したことの表れでしょう。一方、Harris 氏が当選した場合はこの警戒が後退し、金価格は一時的に反落する可能性があります。ただし、上記の第1~第4の理由により、金価格の上昇基調が崩れる可能性は低そうです。

図1:金は史上最高値圏



出所: CMX, Bloomberg, SFGI

図2:米大統領選2024 ブックメーカーの当選予想確率



注:ブックメーカーが賭け金から算出する当選予想確率

出所: Real Clear Politics, Bloomberg, SFGI

## 今月のキーワード

## スタグフレーション

景気悪化(スタグネーション)と物価上昇(インフレーション)が同時に進む状況を「スタグフレーション」と呼びます。トランプ氏は全ての輸入品に10~20%の関税を課すと公約していますが、これは貿易の停滞(景気悪化)と米国民の関税負担増(インフレ)につながるでしょう。また、トランプ氏が移民を排斥すれば、個人消費や住宅需要の減少(景気悪化)と人手不足による賃金上昇(インフレ)を招くでしょう。トランプ政策によって米国経済がスタグフレーションとなれば、市場ではドル安・株安・債券安のトリプル安が起こりやすくなります。そのような時には、価値が目減りしにくい「安全資産」であり、どこの国でも通用する「無国籍通貨」である金に投資マネーが集まりやすくなります。



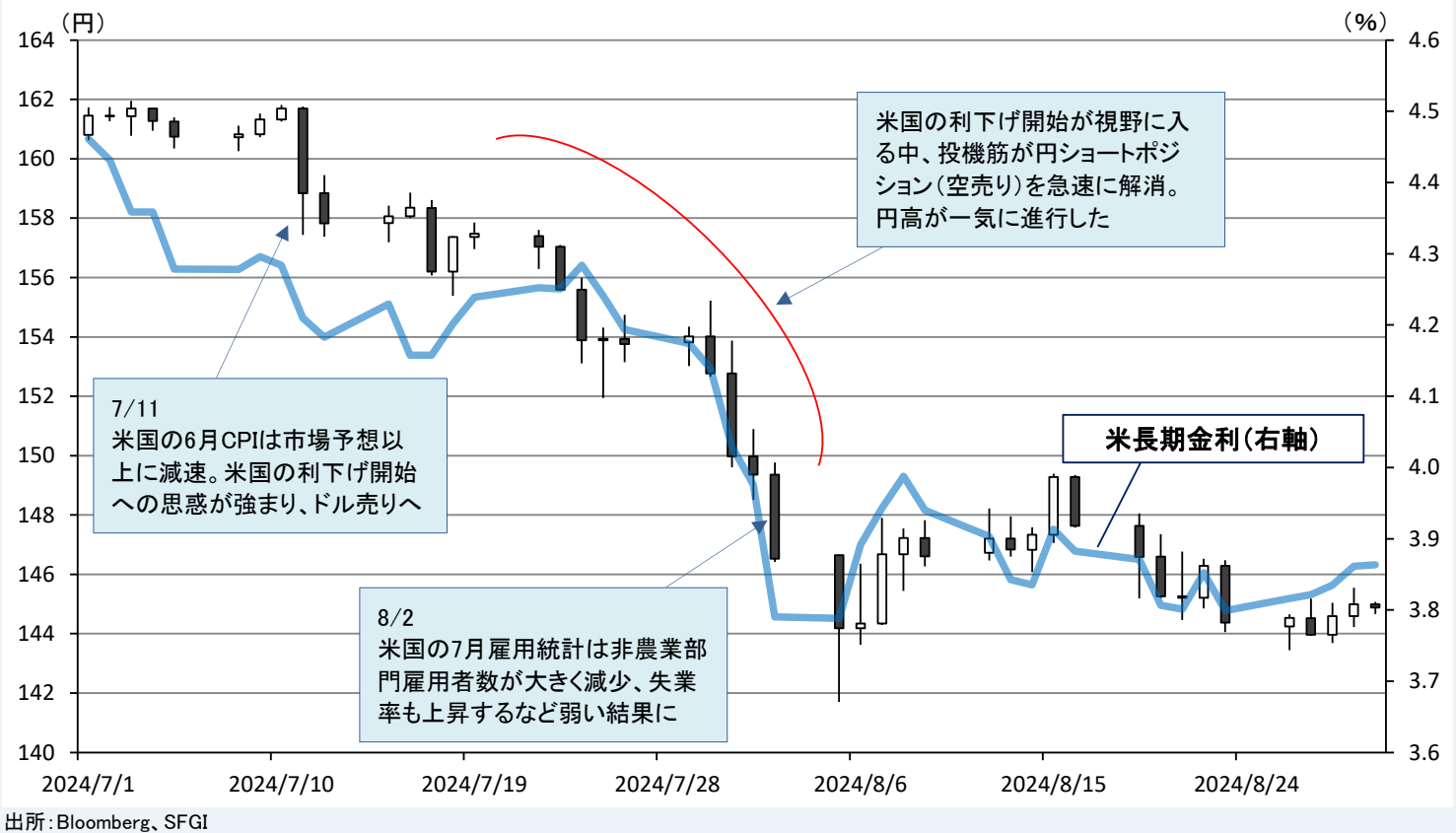
## ドル高・円安要因

(各要因の蓋然性を3段階で表示)

## ドル安・円高要因

- ★★★ 米国経済の底堅さと粘着的なインフレ
- ★★☆ 米国の利下げ期待の後退と金利上昇
- ★★☆ 市場心理改善に伴うキャリートレードの再開
- ★★☆ 中東を巡る地政学リスクの高まりによる資源高騰

- ★★★ 米国の利下げ期待の高まり
- ★★☆ 米国の景気悪化懸念による株安
- ★★☆ 日本の利上げ期待の高まり
- ★★☆ 政府・日銀による為替介入への思惑



## 円急騰から一旦様子見へ

7月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことを皮切りに、投機筋が円キャリートレード(低金利通貨である円を調達し、高金利通貨に投資することで金利差を享受する取引)を急速に手仕舞うと、160円台で推移していたドル円相場は一時141円台までドル安・円高が進行しました。ただ、その後は140円台で一旦安定した値動きが続いています。7月にかけてドル円相場が急激に円安に振れた背景には、上記のキャリートレードが過度に活発化したことがありました。ただ、この円安はこれまでの日米実質金利差との連動性からでは説明のできない、いわば「行き過ぎた円安」であり、持続性は低かったと言えます。4月の日銀金融政策決定会合における植田総裁の発言をきっかけに過度な円安が進行し、7月11日発表の米CPIをきっかけにこれが巻き戻ったことが、急激な円安と円高の背景にあります。足元では、投機筋のポジションは円買い・円売りどちらにも大きくは傾いておらず、今後はこれまでのような急激な値動きは見られにくくなることが予想されます。

今後のドル円相場を見通す上で重要なのは、米国の利下げペースです。8月のジャクソンホール会合で、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は9月の利下げ開始を示唆しましたが、その後の利下げに関しては「データ次第」とのスタンスを崩していません。まずは、9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で発表されるドットチャート(政策金利見通し)で、どのような先行きを示されるか要注目です。仮に年内の利下げ幅の見通しが75bpにとどまるようであれば、市場では既に100bpの利下げが織り込まれているため、ドルの買い戻しが強まることが予想されます。ただ、市場の利下げ期待が来年に持ち越されるようであれば、年内のドル買いの勢いも長続きはせず、年末にかけては緩やかなドル売り基調が続く公算です。

\*執筆日: 2024年9月2日



# 金融・経済見通し

	(%)	2024年				2025年				2026年	2024年	2025年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
経済見通し 米国	実質GDP	1.4	3.0	1.5	1.4	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.5	1.8
	コアPCEデフレーター	2.9	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.7	2.4
日本	実質GDP	-2.9	2.3	1.6	1.1	1.2	1.4	1.3	1.3	0.8	-0.3	1.4
	コアCPI	2.6	2.6	2.6	2.8	2.2	2.1	2.1	1.8	2.3	2.6	2.0
ユーロ圏	実質GDP	1.1	1.2	0.8	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	0.7	1.2
	CPI	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	2.5	2.2
中国	実質GDP	5.3	4.7	4.7	4.6	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.8	4.3
	CPI	0.0	0.3	0.5	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	1.0

注: 実質GDPは、米国・日本・ユーロ圏は前期比年率、中国は前年比。物価は前年比。日本のコアCPIは消費増税の影響除く

	(%)	2024年				2025年				2026年	2024年	2025年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
金利見通し 米国	政策金利	5.25~5.50	5.25~5.50	5.00~5.25	4.50~4.75	4.25~4.50	4.00~4.25	3.75~4.00	3.50~3.75	3.50~3.75	4.50~4.75	3.50~3.75
	10年債利回り	4.20	4.40	3.80	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00	4.10	3.60	4.00
日本	政策金利	0.00-0.10	0.00-0.10	0.25	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	0.50	1.00
	10年債利回り	0.72	1.05	0.90	1.00	1.10	1.15	1.20	1.20	1.25	1.00	1.20
ユーロ圏	政策金利	4.00	3.75	3.50	3.00	2.75	2.50	2.25	2.00	2.00	3.00	2.00
	独10年債利回り	2.30	2.50	2.15	1.95	2.05	2.15	2.25	2.35	2.45	1.95	2.35
中国	政策金利	3.45	3.45	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35

注: 政策金利は、米国がFF金利、日本が政策金利残高への適用金利、ユーロ圏は資金供給オベ金利、中国は貸出基準金利。全て期末値

		2024年				2025年				2026年	2024年	2025年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
為替見通し 米ドル	ドル円	148	153	145	142	143	145	148	150	152	142	150
	ユーロ円	160	164	157	152	154	158	163	167	170	152	167
ユーロ	ユーロドル	1.08	1.07	1.08	1.07	1.08	1.09	1.10	1.11	1.12	1.07	1.11
	ポンド円	189	196	183	175	172	178	186	192	198	175	192
ポンド	ポンドドル	1.28	1.28	1.26	1.23	1.20	1.23	1.26	1.28	1.30	1.23	1.28
	豪ドル円	101	103	96	91	93	94	101	102	105	91	102
豪ドル	豪ドル米ドル	0.68	0.67	0.66	0.64	0.65	0.65	0.68	0.68	0.69	0.64	0.68

注: 全て期末値 出所: SFGI

# ソニーフィナンシャルグループ アナリストの紹介

## 尾河 眞樹(おがわ まき)

ソニーフィナンシャルグループ  
執行役員(金融市場調査部担当) チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン・チェース銀行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・分析を担当。2016年8月より当社執行役員。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。主な著書に『為替ってこんなに面白い！(2024年幻冬舎新書)』、『最新版 本当にわかる為替相場(2023年日本実業出版社)』などがある。ソニー銀行株式会社取締役、ウェルスナビ株式会社取締役。

## 菅野 雅明(かんの まさあき)

ソニーフィナンシャルグループ  
金融市場調査部 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・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、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)。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」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)

ソニーフィナンシャルグループ  
金融市場調査部長 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月より当社。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)

ソニーフィナンシャルグループ  
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、X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。

## 宮嶋 貴之(みやじま たかゆき)

ソニーフィナンシャルグループ  
金融市場調査部 シニアエコノミスト

2009年にみずほ総合研究所に入社。エコノミストとしてアジア・日本経済、不動産・五輪・観光等を担当。2011年～2013年は内閣府(経済財政分析担当)へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。主な著書(全て共著)は『TPP-日台加盟の影響と展望』(国立台湾大学出版中心)、『キーワードで読み解く地方創生』(岩波書店)、『図解ASEANを読み解く』(東洋経済新報社)、『激震 原油安経済』(日経BP)。

## 森本 淳太郎(もりもと じゅんたろう)

ソニーフィナンシャルグループ  
金融市場調査部 シニアアナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月より現職。外国為替市場の調査・分析業務、特にユーロやポンド、スイスフランなどの欧州通貨を専門に担当。TOKYO MX「Stock Voice 東京マーケットワイド」、日経CNBC「朝エクスプレス」「GINZA CROSSING Talkマーケットニュース」などにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。2013年東京大学経済学部卒。

ソニーフィナンシャルグループ(株)の公式ホームページでは、様々なマーケットレポートをご用意しております。ぜひご覧ください。

[https://www.sonyfg.co.jp/ja/financial\\_info/market\\_report/](https://www.sonyfg.co.jp/ja/financial_info/market_report/)

## 本レポートについてのご注意

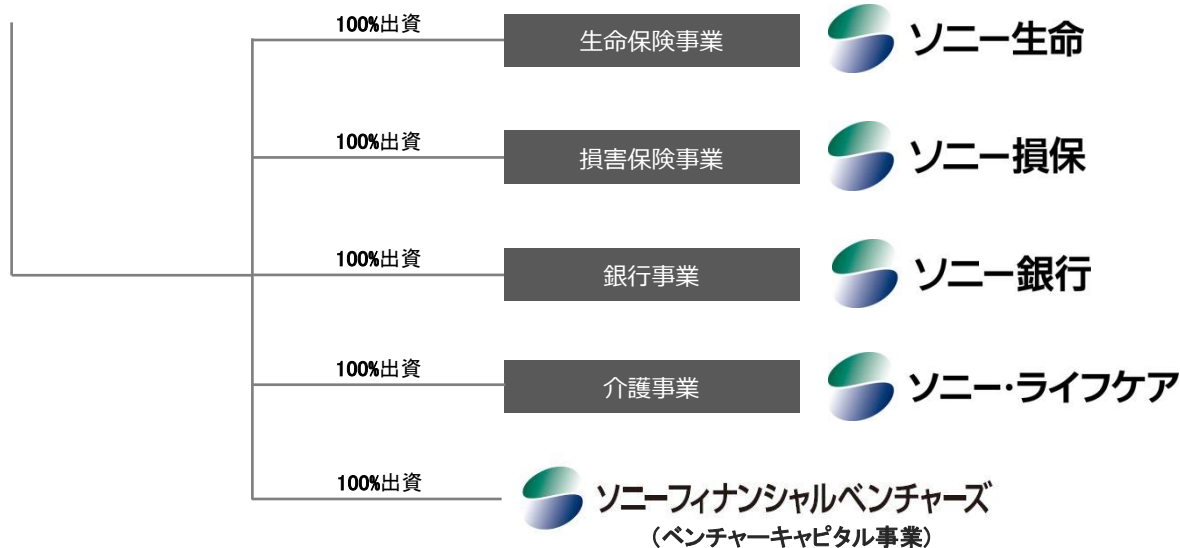
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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

ソニーフィナンシャルグループ(株)



- ソニーフィナンシャルグループ(株)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様に提供しています。
- 当社グループの基本情報、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.sonyfg.co.jp>