



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ホールディングス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ホールディングス
金融市場調査部

為替相場見通し

執筆者
アナリスト 森本 淳太郎



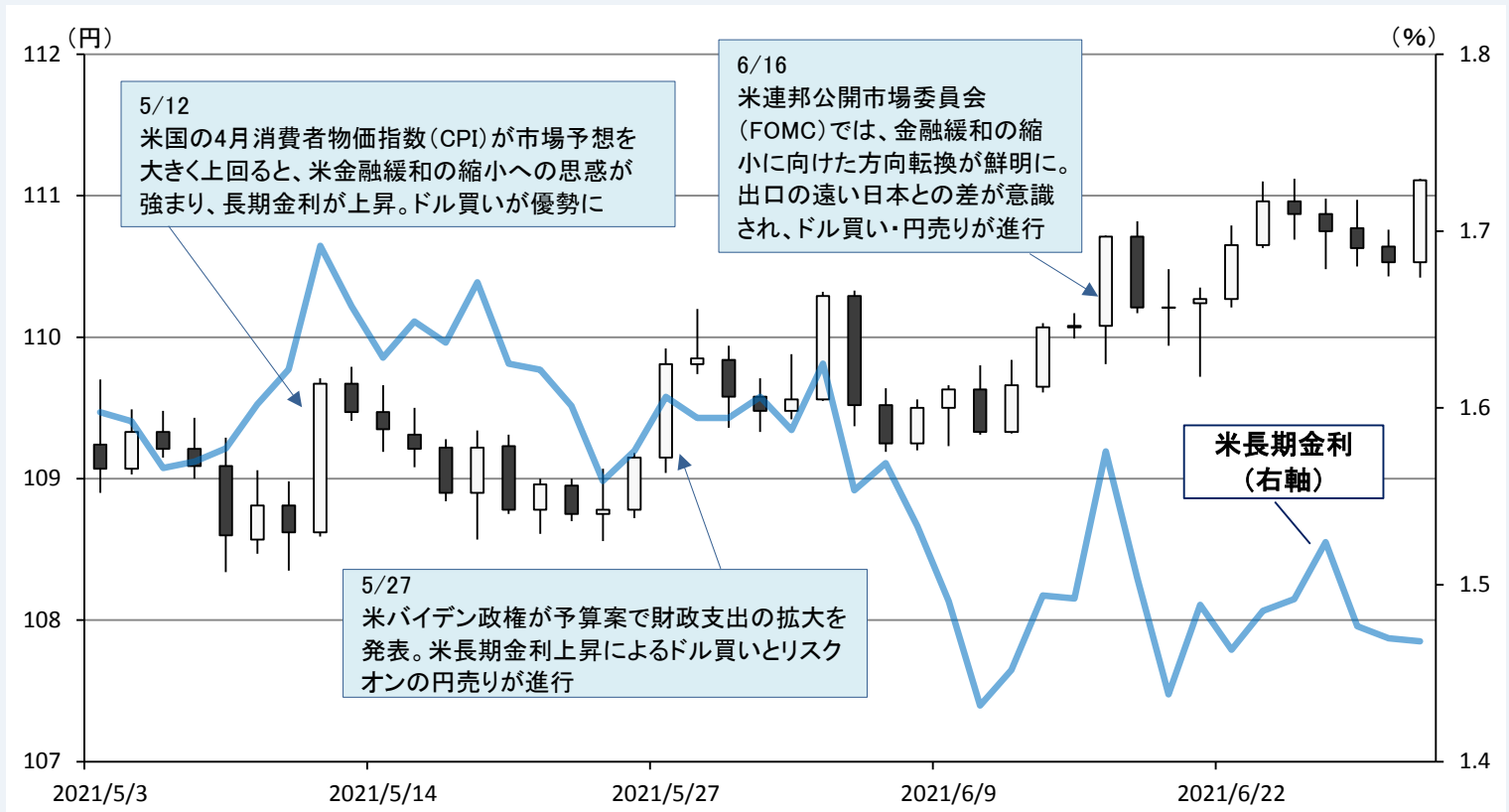
ドル高・円安要因

(各要因の蓋然性を3段階で表示)

ドル安・円高要因

- ★★★ 米金融政策の緩和縮小観測の高まり
- ★★☆ ワクチン普及による世界景気回復期待
- ★★☆ バイデン政権の財政支出拡大による長期金利上昇
- ★★☆ 日銀の金融緩和継続期待

- ★★☆ 米雇用回復の遅れに伴う金融緩和長期化
- ★★☆ 新型コロナ変異株の拡大による制限強化懸念
- ★★☆ 米長期金利急騰に伴う市場心理の悪化
- ★★☆ 米中対立、中東・北朝鮮を巡る地政学リスクの再燃



米中銀のタカ派化がサプライズに

5月は膠着状態が続いていたドル円相場でしたが、6月に入ると緩やかながらドル買い・円売りが進んでいます。背景にあるのは、米国が金融緩和の縮小に向けて動き始めたことです。6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、メンバーの政策金利の見通しを示す「ドットチャート」で2023年末までに2回の利上げが示唆されました。量的緩和の縮小(テーパリング)に関する議論の開始は市場でも予想されていましたが、利上げに関する見通しの前倒しはサプライズとなり、ドル円相場も110円台に乗せると、月末にかけては111円台までのドル高・円安となりました。

米国では、成人の約7割が新型コロナワクチンを最低1回接種しており、新規感染者数も減少が続いています。こうした中、国内では既にマスクの着用義務を含む大半の規制が解除され、コロナ禍前の日常を取り戻しつつあります。景況感も回復が続いており、力強い米経済回復への期待は、上述の金融緩和縮小観測と共にドル買い要因となっています。ただ、こうした回復期待に水を差す可能性があるのが、新型コロナの変異株「デルタ株(インド株)」の脅威です。デルタ株は感染力が強く、世界に先駆けてワクチン普及が進んでいた英国でも、この変異株の拡大により、足下では感染者が増加しています。米国でもデルタ株の拡大により感染者数が増加に転じ、経済活動の制限強化に繋がるようなことがあれば、緩和縮小への期待は後退し、ドル売り圧力が強まる可能性があります。とは言え、ワクチンはデルタ株の重症化を防ぐ効果も確認されており、ワクチンが普及している国では昨年のように医療崩壊に至る公算は小さいでしょう。依然として新型コロナに関する不確定要素はありますが、ドル円は今後も緩やかな上昇基調を続けることが予想されます。

*執筆日: 2021年7月6日



米国の「弱い雇用」と「強いインフレ」の持続性

米国では雇用の回復が緩慢な一方で、インフレ率は上振れしています。このようなちぐはぐな状態は今後も長く続くのでしょうか。また、これは米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策にどう影響しているのでしょうか。

米国では景気に比べると雇用の回復は緩慢です。雇用者数はコロナ禍前の水準をいまなお680万人余り下回っています。一方、労働需要を表す「求人」は史上最高水準にあります。労働需給に大幅なミスマッチが生じていますが、この主因は労働の供給制約にあるようです。コロナ感染への不安や、学校再開の遅れによる育児都合などが再就職の足枷になっています。

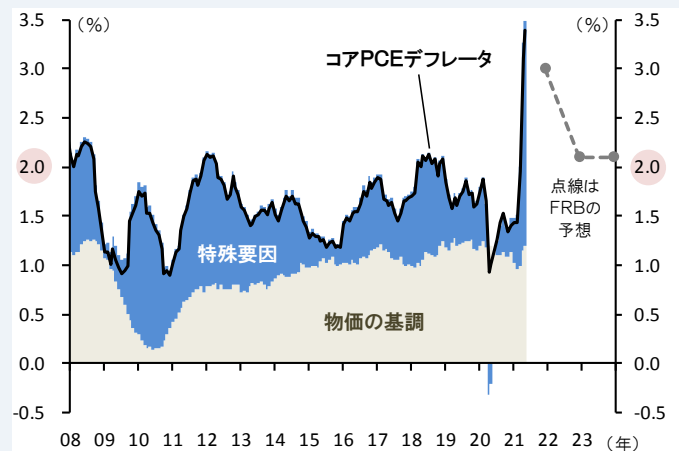
また、一時的な要因として注目を集めるのが「失業給付の特別加算」です。失業給付は全米平均で週に317ドルですが、ここにいま300ドルが上乗せされています。これを時給換算すれば、17.6ドル。米国の最低賃金(時給7.25ドル)を遥かに上回っており、低賃金で働いてきた人々にとっては、いまは働かずに失業給付をもらっている方が得とも言えます。

ただ、こうした状況を問題視し、全米25州が失業給付の特別加算の打ち切りを6月13日から順次始めました。この25州だけでも受給者は約280万人に上ります。求人が旺盛な現状では、制度の打ち切りが就業の増加に繋がると期待されます。

雇用の回復が間近に迫るなか、警戒されるのはインフレです。4月、5月とインフレ率は上振れ、市場には景気過熱や悪いインフレへの警戒が煽っています。一方FRBは、足下のインフレは特殊要因による一時的なものと判断しています。図の通り、インフレ率(コアPCEデフレーター)を景気と連動する「物価の基調」と、それ以外の「特殊要因」に分けると、足下の上昇が特殊要因によるものであることがはっきりします。この「特殊要因」部分の急上昇は、企業が持つ在庫の急減と対応しています。いま米国では人手不足で生産や物流が滞っており、モノ不足のインフレが発生しているのです。ただし、今後人手不足が解消へ向かえば、在庫は徐々に充足され、インフレ圧力は低下して行くでしょう。また、「物価の基調」は賃金インフレと連動しています。現在、企業は労働力の確保に苦慮し、ネット通販の配達員やファストフードの店員等の時給を相次ぎ引き上げています。ただ、いまの極端な人手不足が緩めば、この賃金インフレ圧力も収まって行くでしょう。結果、インフレ率はしばらく3%台の上振れが続いたとしても、来年には2%近辺へ沈静化して行くのではないのでしょうか。

今後、雇用の回復が本格化すれば、金融市場では金利急騰などの過剰反応が起こり得ます。それを避けるため、FRBは早目に金融緩和の正常化に道筋を付けようとしており、来年早々にも資産買入れの縮小を始める見込みです。また、FRBはインフレを静観する一方、人々のインフレ期待(予想)には目を光らせています。インフレ期待が高まると、それが消費行動や企業の価格設定行動を変化させ、高インフレを自己実現してしまう恐れがあるからです。FRBは利上げ時期の予想を2023年に前倒しましたが、その背景にはインフレ期待の昂ぶりを抑える狙いもあったと思われます。

図：現在のインフレは特殊要因による一時的なものである公算



注：FRBの物価予想は、6月FOMC(連邦公開市場委員会)の予想中央値
出所：サンフランシスコ連銀、BEA、SFH

今月のキーワード

米国の3種の金融緩和

コロナ禍を受けてFRBは、①ゼロ金利政策(政策金利をゼロ%まで引き下げ)、②量的緩和(国債等の資産買入れによる資金供給)、③信用緩和(社債買入れ等による企業の資金繰り支援)という、3種の金融緩和を行って来ました。信用緩和については、社債市場が十分に回復したことから、FRBは6月初に終了を表明しました。また、雇用の本格回復を前に6月の連邦公開市場委員会では量的緩和の縮小に向けた議論の口火を切りました。ワクチン接種が進み経済が正常化するなかで、FRBの金融緩和は出口へ向かい始めています。また、インフレへの警戒が煽るなか、2023年にゼロ金利政策を解除する見通しを示しています。

金融・経済見通し

経済見通し

(%)		2020年	2021年				2022年				2023年
		10-12月期	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
米国	実質GDP	4.3	6.4	10.1	7.3	4.9	3.6	3.3	2.7	2.5	2.5
	コアPCEデフレーター	1.5	1.6	3.3	3.1	3.1	2.7	2.1	2.1	2.1	2.1
日本	実質GDP	11.7	-3.9	-0.3	4.5	4.3	3.1	2.6	1.6	1.3	1.0
	コアCPI	-0.9	-0.4	0.0	0.4	0.4	0.5	1.0	0.9	0.4	0.3
ユーロ圏	実質GDP	-1.5	-0.6	6.7	8.8	4.8	3.2	2.8	2.4	2.3	2.2
	CPI	-0.3	1.0	1.8	2.0	2.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
中国	実質GDP	6.5	18.3	8.0	6.1	5.0	5.4	5.5	5.6	5.6	5.5
	CPI	0.1	0.0	1.4	1.5	1.5	1.2	1.4	1.4	1.5	1.5

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

金利見通し

(%)		2020年	2021年				2022年				2023年
		10-12月期	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
米国	政策金利	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25
	10年債利回り	0.92	1.73	1.47	1.70	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	2.40
日本	政策金利	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	10年債利回り	0.01	0.08	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13
ユーロ圏	政策金利	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
	独10年債利回り	-0.6	-0.3	-0.21	-0.16	-0.11	-0.06	-0.01	0.04	0.09	0.14
中国	政策金利	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85

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ペ金利、中国は貸出基準金利。期末値

為替見通し

		2020年	2021年				2022年				2023年
		10-12月期	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
米ドル	ドル円	103	109	111	111	113	115	116	117	118	118
ユーロ	ユーロ円	124	130	132	130	130	131	132	132	133	133
	ユーロドル	1.20	1.19	1.19	1.17	1.15	1.14	1.14	1.13	1.13	1.13
ポンド	ポンド円	136	150	153	152	153	153	153	152	153	153
	ポンドドル	1.32	1.38	1.38	1.37	1.35	1.33	1.32	1.30	1.30	1.30
豪ドル	豪ドル円	77	83	83	87	90	93	95	96	101	101
	豪ドル米ドル	0.75	0.76	0.75	0.78	0.80	0.81	0.82	0.82	0.86	0.86

注: 全て期末値

ソニーフィナンシャルホールディングス 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ホールディングス
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・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。主な著書に『〈新版〉本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』、『ビジネスパーソンなら知っておきたい仮想通貨の本当のところ(2018年朝日新聞出版社)』などがある。ソニー銀行取締役、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ホールディングス
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「屋エクсп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ホールディングス
金融市場調査部 担当部長 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)

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 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。

宮嶋 貴之(みやじま たかゆき)

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 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ホールディングス
金融市場調査部 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、ソニーフィナンシャルホールディングスへ入社。外国為替市場の調査・分析業務、中でも主にユーロなどの欧州通貨に関するレポートを担当している。また、新型コロナウイルスの感染状況と金融市場の関連に特化したレポートを執筆するなど、幅広い観点から金融市場の分析を行っている。

ソニーフィナンシャルホールディングス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。

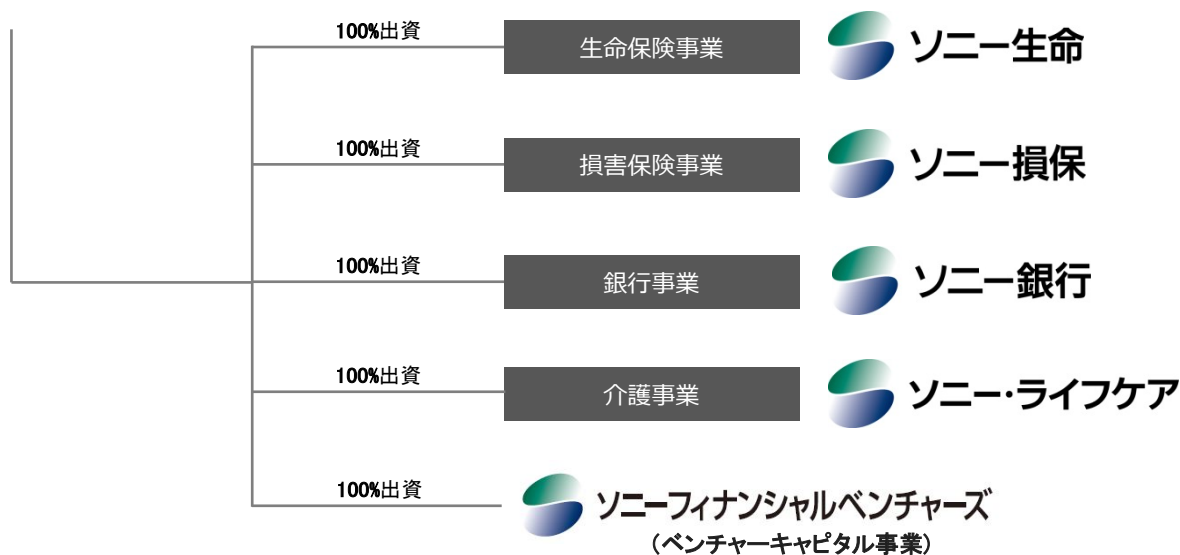
https://www.sonyfh.co.jp/ja/financial_info/market_report/

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さま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はありますが、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、お客さま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、特定のお客さまの財務状況、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、本レポートはお客さまに対して税務・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さま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、お客さま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（お客さま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さま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。

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



- 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、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>