

ソニーフィナンシャルグループ  
金融市場調査部

# Monthly Global Market Report

2025年8月号

08

## 関税合意後の世界経済と 交錯する金融政策への思惑

### 経済見通し

エグゼクティブエコノミスト 菅野雅明の視点

マクロ経済展望	02
米国経済見通し	03
日本経済見通し	04
欧州経済見通し	05
中国経済見通し	06

### 為替見通し

チーフアナリスト 尾河真樹の視点

為替相場展望	07
通貨見通し概略	08
米ドル	09
ユーロ	10
英ポンド	11
豪ドル	12

ソニーフィナンシャルグループ 金融・経済見通し	13
----------------------------	----

イベントカレンダー	14
-----------	----

ソニーフィナンシャルグループ  
金融市場調査部

# Monthly Global Market Report

2025年8月号



## 米国雇用減速で9月利下げの見通し強まる

## 植田総裁発言はハト派サプライズも、今後の変化に注目

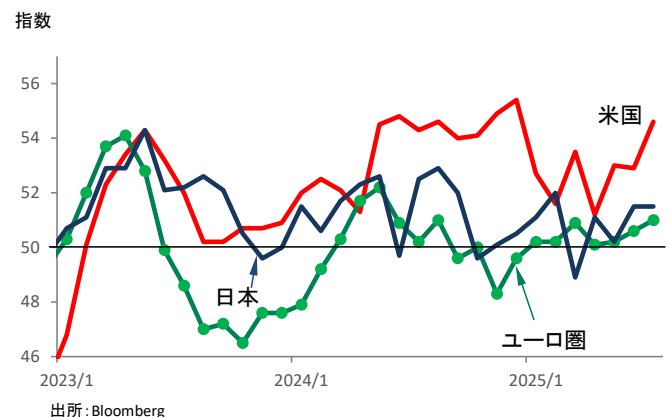
当社では、トランプ関税の影響で7-9月期から米国経済が減速すると予測してきた。しかし、7月米国全産業PMIをみると、サービス業の改善から54.6と6月の52.9からむしろ上昇している(図表)。水準をみても昨年12月以来の高さだ。この数字を見る限り、景気の減速の気配は窺われない。7月ユーロ圏PMI(50.6→51.0)も上昇した。日本は6月(51.5)並みだが、4-6月平均(50.9)を上回っている。このことは、トランプ関税の影響が顕現化する時期が後ずれていることを示唆しているのかもしれない。実際、米国財務省が発表している実効関税率(5月)は8.8%と低い水準に止まっている。トランプ関税は目まぐるしく変化しているが、一律関税の10%と自動車に対する25%、さらには鉄鋼・アルミニウムの50%関税を勘案すると、5月の実効関税率は計算上は10%を超えていたと考えられる。実務面から関税の賦課が遅れている可能性も否定できない。新たなトランプ関税は8月7日から発動される予定だが、実効関税率は6月以降上昇し、実際、フルに影響が出るのは8月以降なのかもしれない。とすると、輸入物価・企業物価の上昇を経て消費者物価が上昇し、それが個人消費に本格的に影響するのは10-12月期となる可能性もある。この見方が正しければ、FRB(連邦準備理事会)は当面利下げを見送り、様子見姿勢を継続する、ということになる。実際、7月FOMC後の記者会見でパウエル議長はこうした認識に基づいた発言を行っていた。

しかし、このような見方を覆す可能性を生み出したのが、7月米国雇用統計だった。同非農業部門雇用者増加数(前月比)が7.3万人と市場の予想(10-11万人)を下回っただけでなく、5・6月分が計25.8万人の大幅な下方修正となった。この結果、直近3カ月の平均雇用者増加数は3.5万人となり、これは2020年6月以来の低水準だ。これだけを見ると、企業がトランプ関税の影響を懸念して、新規雇用に慎重になった、との解釈もできよう。実際、市場は、米国景気の先行きに懸念を強め、株安、ドル安、長期金利低下という反応を示した。パウエル議長も7月雇用統計の結果が分かれば「雇用は堅調」という評価は行わなかったかもしれない。市場は9月利下げの判断に傾いている。筆者もこうした見方に敢えて異論を唱えるつもりはないが、7月米国雇用統計を仔細にみると、「労働市場の悪化」という単純な評価とは異なった側面も見えてくる。その第一が賃金動向だ。労働市場の需給が緩んだのであれば、

賃金に下方圧力がかかるはずだが、7月平均時給(前年比)は3.9%と5月(3.8%)・6月(3.7%)を上回っている。また、よりカバレッジの大きい雇用コスト指数(4-6月前年比)は3.6%と1-3月期並みであり、足下で急減速した形跡は見られていない。第二が失業率で、7月は4.2%と前月から0.1%ポイント上昇したが、水準的には1年前と同じだ。このほか、新規失業保険件数も低位安定して大きな変化は窺われない。これらのことは、企業は新規採用に消極的な一方、解雇も慎重になっていることを示唆する。労働の需要と供給がともに下ブレたのであれば、賃金には中立的となる。第三は、週間延べ労働時間数の増加(前月比0.3%)で、労働投入量の観点からは、勤労所得への影響は雇用者数が示すほどの悪影響とはならない見込みだ。

7月金融政策決定会合後に行われた植田総裁の記者会見はハト派的なサプライズだった。植田総裁は、日米関税交渉合意で「不確実性が減少した」としつつも「一気に霧が晴れることはなかなかない」との慎重な認識を示したほか、展望レポートでの2026年度の物価見通しの上方修正を「概ね横ばい」と評価して、物価上振れリスクを敢えて強調することはなかった。むしろ強調したのは、今年の後半に顕現化するであろうトランプ関税の影響で経済の減速局面が到来するという点だった。これらを勘案すると、日銀の利上げ時期は2026年にずれ込む可能性が高い。しかし、日銀が今回の植田総裁発言が示唆する通りに今後金融政策を運営するとは限らない。過去に見られたように、突然手のひら返しをして早期利上げに踏み切る可能性も残されている点には留意すべきだ。

(図表) 全産業PMI



## 関税負担を内外企業が吸収し底堅い個人消費、関税の物価・景気への影響はこれから 利下げは9・12月、26年は政策金利据え置きを予想、トランプ氏の利下げ圧力は逆効果

トランプ政策の不確実性や関税に伴うスタグフレーション懸念から、今後の米国経済は減速する公算が大きい。消費者マインド等のソフトデータの悪化は、経済活動の先送りを招き、約3カ月遅れてGDP等のハードデータに波及する傾向がある(図表1)。4-6月期GDPは前期比年率3.0%の高成長となったが、これは駆け込み輸入の反動減の影響だ。高い成長率とは裏腹に、個人消費や住宅投資、設備投資等の民需には停滞感が漂う。ただし、トランプ関税が発表された当初の想定と比べて、米経済が底堅さを保っていることもまた事実だ。主因は高関税に関わらずインフレ率が上昇していない点にある。

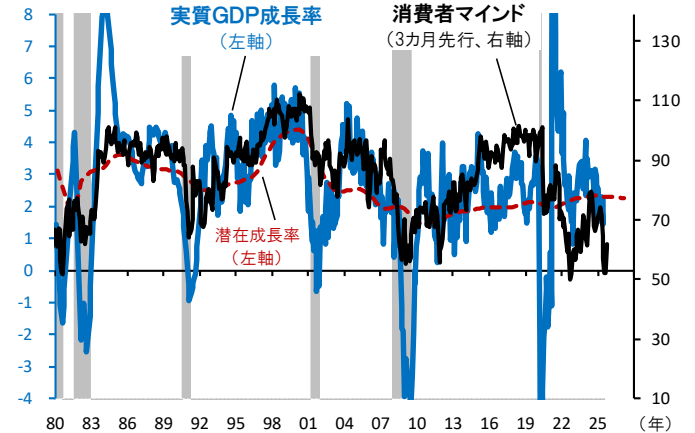
6月の米国の実効関税率(関税収入÷輸入総額)は、相互関税の基本税率と同等の約10%となった(図表2)。これが消費者にフル転嫁されれば、計算上、インフレ率は1%上昇する(=実効関税率10%×消費に占める輸入品割合10%×価格転嫁率100%)。しかし、実際のインフレ率は4月以降も横ばいだ。背景には、事前に確保した在庫の取り崩しや外国企業の値引き輸出、米企業の利幅圧縮や調達先変更等で、企業が関税の大半を負担してきたことがある。だが、今後は消費者への価格転嫁が進み、インフレ圧力が高まる見通しだ。

関税交渉は英国・日本・EUなどとの間で大筋合意に至った。イエール大によれば、現時点の合意に基づく8月以降の実効関税率は18.3%となる。当社では最終的に関税率は15%程度、転嫁率は50%程度を見込む。この場合、25年後半以降の米国のインフレ率は0.7% $\uparrow$ (=関税率15%×輸入品割合10%×転嫁率50%)上昇し、3%台前半となる見通しだ。なお来年後半以降は、関税のベース効果剥落でインフレ率は低下する見込みだが、貿易縮小によるモノ不足や供給網再編に伴う非効率生産が続けば、インフレは長期化しやすい。当社は、26年後半以降もインフレ率は2%目標に着地しないとみる。25年内のGDP成長率は、インフレの顕在化により1%前後で低迷しよう。一方、来年以降は物価の上振れは続くも、7月に成立した「一つの大きく美しい法案(OBBBA)」における減税や規制緩和の効果が発現し、米国経済は潜在成長率並みの成長軌道に復帰すると予想する。

金融政策はどうか。パウエルFRB議長は関税の影響を見極めるまで利下げを待つ姿勢だ。もっとも、現在の政策金利は4.4%と中立金利の3%を大きく上回っており、今後景気が急変する恐れがある。経済指標の予想と実績の差を表す「サプライズ指数」が下落し景気下振れが意識される中、市場の政策金利予想(期待政策金利)が低下している(図表3)。市場は26年末までに5回超(1.3% $\downarrow$ )の利下げを見込む。一方当社は、年内9月・12月の2回利下げを見込むも、来年は景気回復とインフレ高止まりの下で、利下げ無しと予想している。

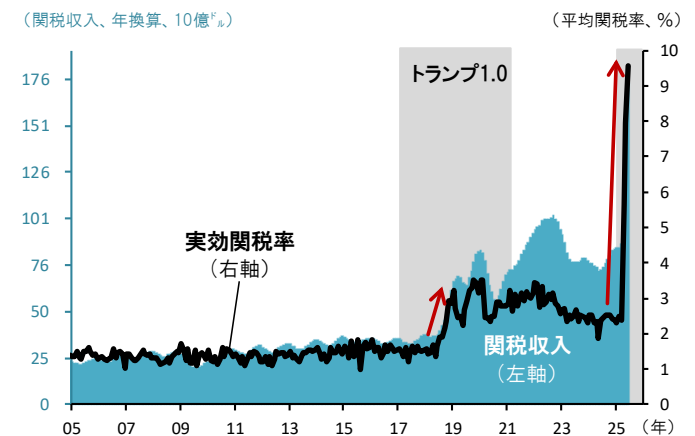
なお、トランプ大統領はFRBに3%もの利下げを要求し、パウエル議長には来年5月の任期満了を待たず辞任を迫っている。さらに、ハト派の次期議長を早期指名し、現議長の影響力を弱めようとしている。仮にFRBがトランプ氏の圧力に屈して大幅利下げを実施するような事態となれば、市場はそれをFRBの独立性の危機と受け止めよう。その場合、利下げにもかかわらず「悪い金利上昇」が進む可能性もある。中銀の独立性は宝石箱の中で厳重に守られるべきものである。

■図表1:消費者マインド(ソフトデータ)の後を追うGDP(ハードデータ)  
(実質GDP成長率、前年比、%) (消費者マインド)



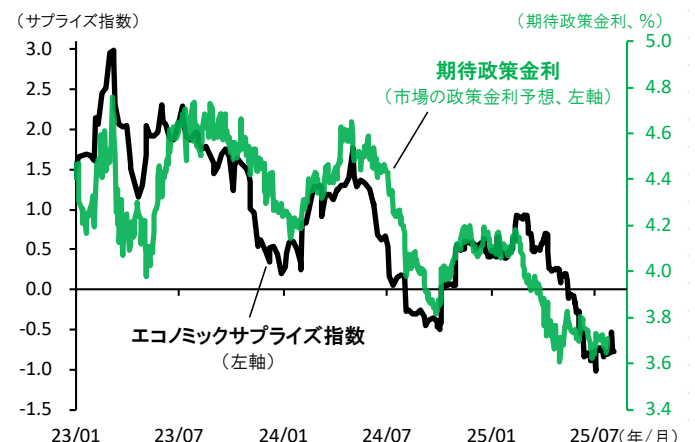
注:シャドーは景気後退局面  
出所:ミシガン大学、BEA、SFGI

■図表2:米国の関税収入と実効関税率



注:実効関税率=関税収入/輸入額。非課税品目も含む平均的な関税率  
出所:米財務省、米商務省、SFGI

■図表3:景気下振れ懸念とともに高まる利下げ期待



注:エコノミックサプライズ指数は、経済指標の市場予想と実績の乖離  
ここでは雇用と物価に関するサプライズ指数の合計値を用いた  
出所:NY連銀、Bloomberg、SFGI



## 日銀の早期利上げ観測等で長期金利は一時1.6%超まで上昇 一方で日本銀行は7月会合で次の利上げに慎重な姿勢を示唆

7月の日本の長期金利は上昇傾向で推移した(図表1)。7月初めに米国のトランプ大統領が日本に対する相互関税および自動車関税を25%課す方針を示し、景気下振れ懸念から長期金利は低下した。その後、20日の参議院選挙での与党苦戦予想が報じられ、選挙後の政治情勢や財政悪化懸念が高まり金利は上昇に転じた。参議院選挙では与党が大敗し、長期金利の高止まりが続いた。そして、22日に日米合意により日本への相互関税および自動車関税が15%まで引き下げられた。関税率低下による景気下押し圧力の緩和や不確実性の後退により、日本銀行の早期利上げ観測が沸騰、25日に長期金利は1.6%超まで上昇した。

しかし、31日の金融政策決定会合で、日本銀行は予想以上にハト派的な政策姿勢を示した。債券市場での年内追加利上げの織り込みは後退し、次回利上げの時期は来年1~3月期の想定に後退した。日米合意によるポジティブサプライズもあり、債券市場は早期利上げを前のめりに織り込んだが、今回の決定会合での展望レポートや植田総裁からは、早期利上げの示唆はなかった。

展望レポートではGDP成長率の見通し、リスクバランスの評価(下振れ)は前回から不変だ。日銀は、日米合意はプラスと評価するも、関税による景気下押し圧力を引き続き警戒する。一方、物価見通しは25年度に大きく上方修正、26~27年度も上方修正、さらにリスクバランスの評価も前回から上方修正された。ただ主因はコメなど食料価格上昇(図表2)で、日銀は先行きの食料価格の減衰を見込む。一方、日銀が重視する基調的物価(一時的な変動を除いた物価の伸び率)は未だ2%を下回り、今後関税の影響により一時的に足踏みするとの見方は不変だ。関税による内外経済への悪影響の度合いや、発現の時期は引き続き見通しづらく、植田総裁は次回利上げに慎重な様相を会見でみせた印象だ。

当社メインシナリオでは日米合意などを踏まえて、次回利上げ時期が2026年4月に前倒しされた。しかし、今後の世界の通商政策や経済情勢、為替レート次第で次回利上げ時期は大きく変わりうる。1日の米国雇用統計結果により、米国の労働市場悪化が懸念される中、今後実際に米国景気が下振れすれば日銀の早期利上げは困難だ。ただ、杞憂に終われば年内利上げもあり得る。

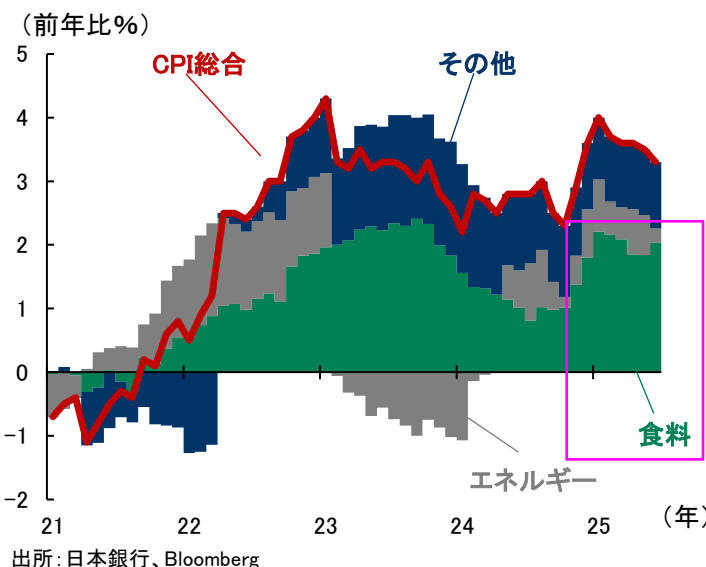
日銀が利上げに慎重な背景には海外情勢に加えて食料価格上昇による悪影響への警戒があると筆者はみる。展望レポートでは消費の基調判断が下方修正され、食料価格高騰による節約志向(マインド悪化)が要因とされた。消費下振れによる景気軟化は基調的物価を押し下げるため、日銀としては看過できないのだろう。

しかし、食料価格上昇が続けば、インフレ期待を通じて基調的物価を押し上げるリスクはある。食料価格上昇の一因は人件費高騰による企業の値上げの積極化で、5年先の販売価格引き上げ意向が1年後よりも強まっている(図表3)。これは、食料価格がコスト要因のみに起因せず持続性を相応に伴うことを示唆する。猛暑と少雨による影響も今後再び出てくる公算が大きい中、食料価格上昇は一時的との日銀の見方は楽観的過ぎるかもしれない。

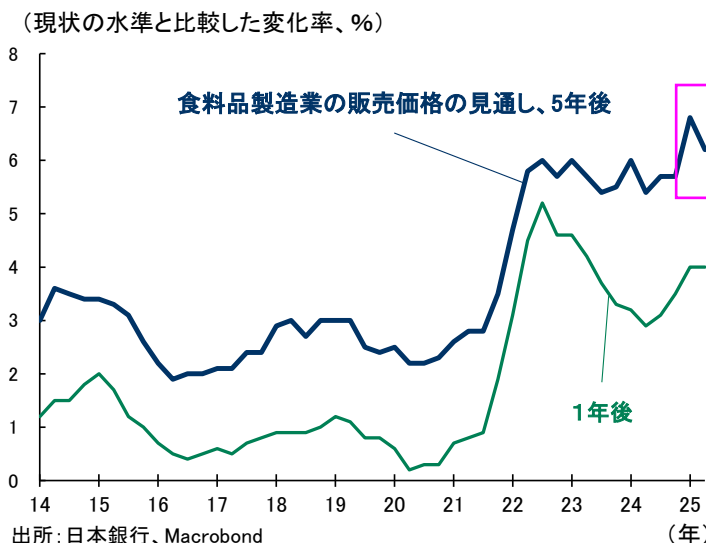
■図表1: 7月の10年債利回りは上昇傾向で推移



■図表2: 物価上昇は食料価格主体、日銀は一時的とみる



■図表3: 食料品製造業の価格引き上げは継続の公算



## トランプリスクや米国発の高金利・ユーロ高が景気を抑制 関税合意で不確実性が後退、萎縮していた家計・企業活動に回復の兆し

25年4-6月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比年率0.4%と、前期の2.5%から減速した。もっとも前期の高成長は、関税発動前の駆け込み輸出やアイルランドの知的財産投資の急増といった特殊要因によるものだ。アイルランドの知財投資は、同国の税制優遇を目的とした米系IT企業等による特許やライセンスの会計上の移転であり、実体的な経済活動を伴わない。また、駆け込み輸出も欧州製品への需要増によるものではなく、いずれも反動減を伴う一過性の要因だ。欧州のGDP成長率はこうした特殊要因で大きく上下しており、景気実態を把握しにくい状況だ。一方、企業景況感(PMI)は昨秋以降、好不況の境の50近辺で停滞している。昨年は独仏の政治不安、今年はトランプ関税を巡る不確実性が、家計・企業の経済活動を萎縮させた。図表1の通り、欧州ではPMIの50がGDPのゼロ成長に相当しており、これを踏まえれば、GDP成長率の実態は横ばいだったと考えられる。

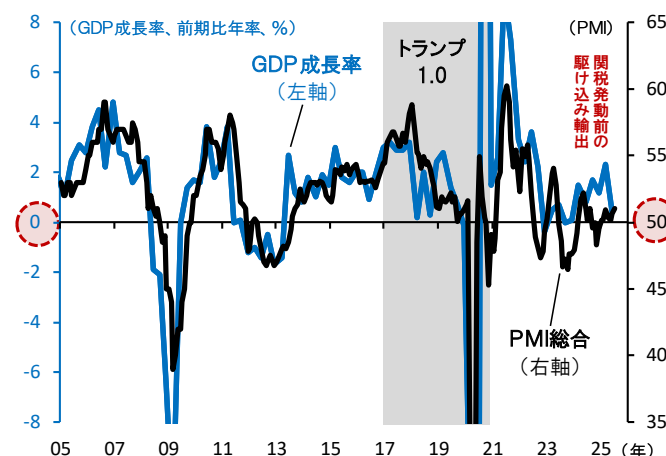
4月以降、欧州経済には逆風が強まった。トランプ米大統領が米国の信託を損ね、米金利上昇とドル安を招く裏で、欧州は経済実態と乖離した金利上昇とユーロ高に見舞われた。欧州の長期金利(主要国のGDP加重平均値)は米金利の上昇につられて3%を超え、インフレ率を差し引いた実質金利は約1%となった。これは、特殊要因を除けばゼロ近辺で推移する実質GDP成長率を大きく上回り、住宅投資や設備投資を抑制している。また、図表2の通り、ユーロ圏の実質域外輸出はユーロドル相場と高い連動性を持つ。ドル安に伴うユーロ高は欧州製品の価格競争力を低下させ、輸出を下押ししている。

物価面の下押し圧力も強まった。6月のインフレ率は前年比2.0%と物価目標に着地しているが、懸念されるのは今後の下振れだ(図表3)。賃金の伸びが鈍化し、サービスインフレは低下している。また、原油安やユーロ高による輸入物価の低下も影響している。さらに、安価な中国製品の流入によるデフレ圧力にも要警戒だ。6月にECB理事会が示した予想では、物価は27年まで2%目標を下回り続ける見通しだ。

こうした厳しい環境下で、米国との関税交渉が合意に至ったことは好材料だ。欧州に課される相互関税率は20%→50%→30%と変遷し、15%に落ち着いた。自動車関税も現行の27.5%から15%へと引き下げられた。トランプ政権以前よりも関税率は高まり、その悪影響は避けられないが、不確実性の後退は企業景況感や消費者信頼感を改善させ、萎縮していた経済活動を回復させる可能性がある。また、報復の連鎖が回避されたことで、欧州のスタグフレーション懸念も後退した。さらに、米国と各国との関税政策の決着で米金利上昇やドル安が緩和し欧州の高金利やユーロ高が是正されれば、景気の追い風となる。

こうした中、金融政策は様子見に入った。当社では当面の物価下振れに対応するため、ECBが10-12月期に追加利下げを行うと予想する。一方、7月のECB理事会では、ラガルド総裁は利下げを見送り、政策金利は状況を見極めるのに「良い位置」として、当面の政策据え置きを示唆した。物価についても、焦点は「中期的な」下振れリスクにあり、目先の変動には影響されないと指摘した。長期インフレ予想(インフレスワップ5年先5年物)は2.1%と物価目標近辺に固定されており、関税合意後の景気回復次第では、追加利下げが不要となる可能性もある。

■図表1: GDPは駆け込み輸出で上振れるも、実態はゼロ成長



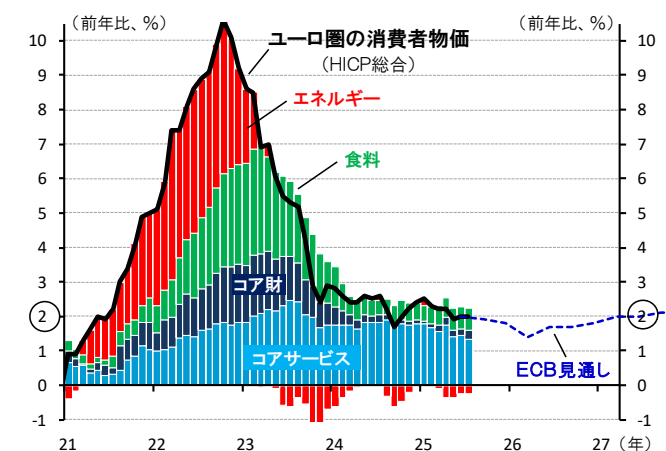
出所: S&Pグローバル、EUROSTAT、SFGI

■図表2: 通商摩擦とユーロ高が輸出を下押し



出所: EUROSTAT、オランダ経済分析局、SFGI

■図表3: 消費者物価は2%目標を下回って推移する見込み



出所: EUROSTAT、ECB、SFGI

## 期待高まる米中交渉妥結、両国が歩み寄るインセンティブはあるが火種も残る 景気が小康状態となる中で中国政治の関心は5カ年計画の策定へ

7月の中国株を振り返ると、ハンセン中国企業指数、CSI300指数ともに上昇傾向で推移し、3年8カ月ぶりの高値圏をつけた。(図表1)。米中交渉進展への期待が大きな要因だ。ロンドン合意後から両国の歩み寄りに対する期待は高まっていたが、中旬にはエスビディアの中国向けAI半導体の輸出再開の認可が発表されるなどハイテク分野での規制緩和の動きが出てきたことが好感された。また、29日には関税措置の90日間のさらなる延期で合意する可能性が報じられた(米中両国で発表内容にやや相違がある)。

米国政府の中国に対するハイテク分野での輸出規制の一時凍結方針が報じられるなど、米中交渉では足下歩み寄りの兆しが出始めている。トランプ大統領は米中首脳会談に前向きで早期のdealを望んでいると報じられている。要因は、高関税により中国の譲歩を引き出すことが困難とみて関税以外の面で交渉する戦略に変更したことと筆者はみている。米国はこれまで中国に高関税を課したものの、中国経済は揺らぐ上期のGDP成長率は5.3%と政府目標を上回った(図表2)。一方、高関税は米国経済に大きな打撃をもたらすリスクがあり、また中国のレアアース輸出規制による報復により、米国のEV生産など悪影響が広く及んだ。高関税による脅しが効果的でないとわかり、トランプ大統領はハイテク分野での規制緩和などを交換条件に、農産品やエネルギー輸出拡大などの短期的な成果を得る方向に切り替えた可能性がある。

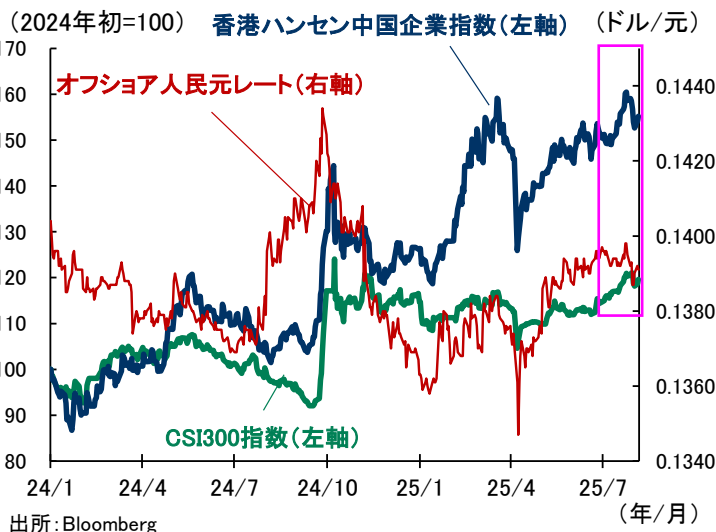
中国側にとっても、米国の提案に乗る誘因はある。中国政府は米国との対立が長期化することを前提に、エネルギーや技術の外国依存脱却を図っている。しかし、今はまだ米国由来の技術に頼らざるを得ない部分もあり、将来的な産業高度化のためにも、米国のハイテク分野での規制緩和を得られることはプラスだ。

もちろん米国向け迂回輸出規制の議論やロシア制裁による二次関税(ロシア産エネルギーの輸入国に対する米国の関税100%引き上げ、図表3)など火種となる論点は残るため、米中交渉の妥結が実現するかどうかは不透明だ。ただ、4~5月以上のエスカレーションのリスクは後退しているとみていいのではないだろうか。

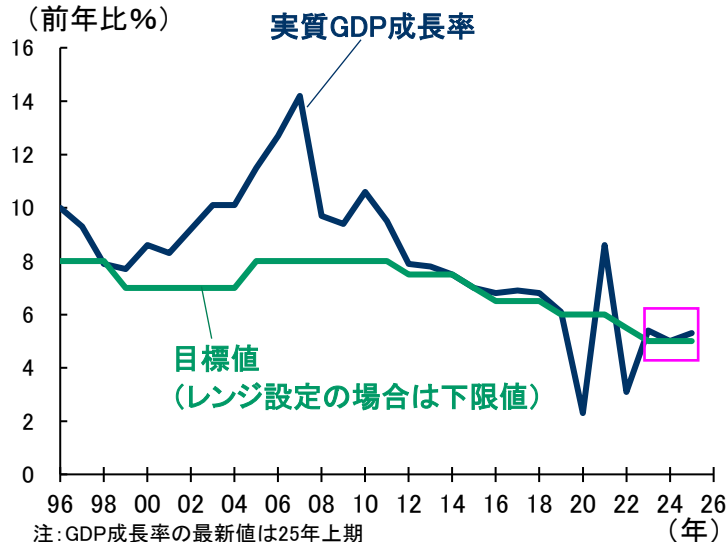
景気が小康状態の中、前月号で指摘したように中国政府は経済の構造改革に乗り出す姿勢を示している。31日に開催された中央政治局会議では、不動産市場などに対する新たな追加景気対策は発表されなかった。一方で、地方政府の隠れ債務の禁止や清算、過剰生産問題の制御などが取り上げられた。また、今月は全国的な出産奨励金の支給開始も発表されるなど、中国政府の政策姿勢は短期の景気刺激より長期の構造改革の重視にシフトし始めている。今後の景気刺激策は、輸出の予想以上の下振れなどの緊急性がない限り、広範・大規模にはならなそうだ。

政府は10月に4中全会の開催と、同会議で第15次五カ年計画の発表予定を示した。中国政治の関心事は、この中期計画にシフトしていくことになる。筆者は、習近平政権の核となる政策方針は変わらず、製造業の高度化による外国依存の脱却が軸のままとみている。中国製造2025の後継計画の有無などに注目したい。

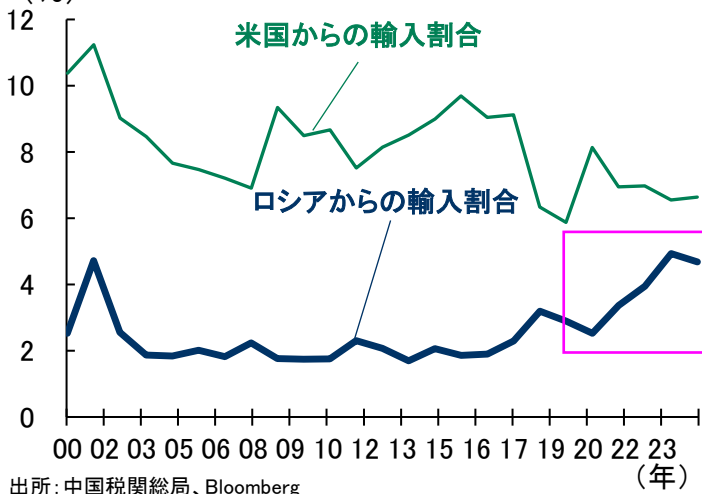
■図表1:7月の中国株は上昇傾向



■図表2:トランプ関税の中でも成長率は5%前後目標を上回る  
(前年比%)



■図表3:ロシアから輸入が増加、対ロ制裁二次関税は火種に  
(%)





# 為替相場展望

執行役員  
チーフアナリスト

尾河 眞樹



## トランプ大統領の人事介入 ドルの信認は保たれるのか？

日米間の相互関税は15%で合意に至った。日本政府への書簡に示された25%よりは良かったと、ほっと胸を撫でおろすかのように日本株は急騰したが、やや楽観的過ぎた感がある。特に自動車関税は2.5%から15%へと、関税率が大きく引き上げられており、今後の日本経済への悪影響はそれなりに大きいと言えよう。7月31日の決定会合後に行われた、植田日銀総裁の定例記者会見は、市場で期待されていたよりもハト派的で、直後に円安が進行する場面も見られた。しかし、①15%の相互関税の日本経済への影響を見極めるのに相応の時間がかかること、②トランプ大統領は15%の相互関税には署名しているものの、自動車関税についてはまだ署名しておらず、依然として不確実性が残ること、③日本国内の政治が不安定になっていること、などを踏まえると、日銀が早期利上げに慎重になるのは無理もない。不確実性は完全には払しょくされておらず、日銀は当面、米相互関税の日本経済への影響や、米国の政治経済情勢を見守ることになりそうだ。

これに先立ち7月30日に行われた米連邦公開市場委員会(FOMC)では、政策金利は据え置かれたうえ、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は、早期の利下げには否定的な姿勢を示した。しかし、その後発表された8月の米雇用統計が弱かったことで、にわかに9月の利下げ観測が高まっている。今後の米経済指標次第ではあるものの、おそらく8月のジャクソンホール・シンポジウムでは次回9月のFOMCでの利下げの可能性が示唆されるのではないかと見られる。

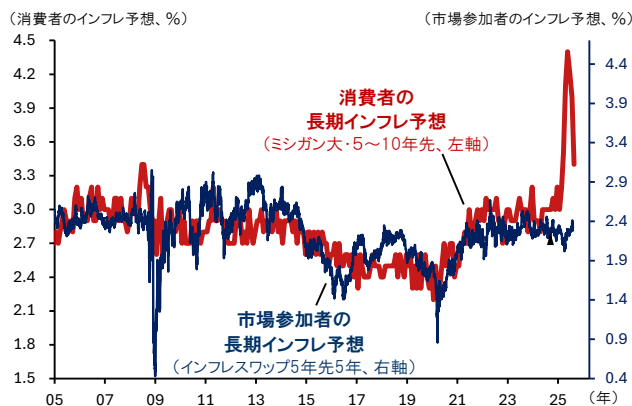
驚いたのは、8月の米雇用統計で、過去2カ月分の雇用者数が25万人と大幅に下方修正されたことに対し、トランプ大統領が、「共和党と私を悪くみせるために操作されたものだ」として、労働統計局長を突如解任したことだ。非農業部門雇用者数は速報値が修正されることは珍しいことではない。それにも関わらず、大統領が根拠も示さないまま一方的に「改ざんした」と決めつけて担当局長を解任したのは前代未聞だ。また、トランプ大統領のパウエル議長に対する非難は日々エスカレートしており、8月5日には、FRB人事を「近く発表する」と述べた。クグラー理事が、1月の任期満了を待たず8月8日付で退任することを決め、空席ができるため、トランプ大統領は同理事の後任を発表すると同時に、パウエル議長の後任人事の発表することをほのめかしたのである。このように、統計局長やFRBの人事に介入することで、金融政策を思いのままにした

いという考えは、米国の信認を著しく損なう恐れがある。9月の米利下げ観測の高まりと、日銀の利上げ観測が遠のくなかで、足下はドル安と円安の微妙な均衡が保たれている。ただ、当社の見通し通り、日銀が年内政策金利を据え置くなら、今後はFRBの金融政策とドルの動向が、ドル円相場をけん引することになるだろう。

仮に、トランプ大統領がパウエル議長の後任人事を早期に発表したり、タカ派のクグラー理事の後任にハト派の人材を任命するようなら、ドルに下落圧力がかかる公算は大きい。これまでトランプ大統領がパウエル議長を批判しても、同議長は動じることなく粛々と職務を全うしてきた。4月の相互関税発表後に、米消費者の期待インフレ率が急騰する場面もあったが、市場の期待インフレ率は常に2%台前半に抑制されてきた(図表)。これは、FRBがインフレをコントロールできるという市場の信認があったためだ。トランプ大統領の人事次第でコントロールが効かなくなると市場参加者が判断すれば、期待インフレ率が急騰しドル安が進むといった、今年4月に見られたような、「米国離れ」が再び起こるかもしれない。

なお、トランプ大統領は7月18日、ステーブルコインの規制枠組みを整備する「ジーニアス(GENIUS)法」に署名した。米国で発行されるステーブルコインは100%米ドルや米国債で裏付けられることになる。ドルや米国債の需要が増加するため、米政府は同法案により「ドルの基軸通貨としての地位が守られる」としている。暗号資産の法整備自体は必要なことだが、仮に今後米国の信認が低下すれば、ドルの下落に連動してステーブルコインの価値も低下する点には注意が必要だろう。

(図表) 消費者と市場参加者の期待インフレ率





# 為替見通し概略

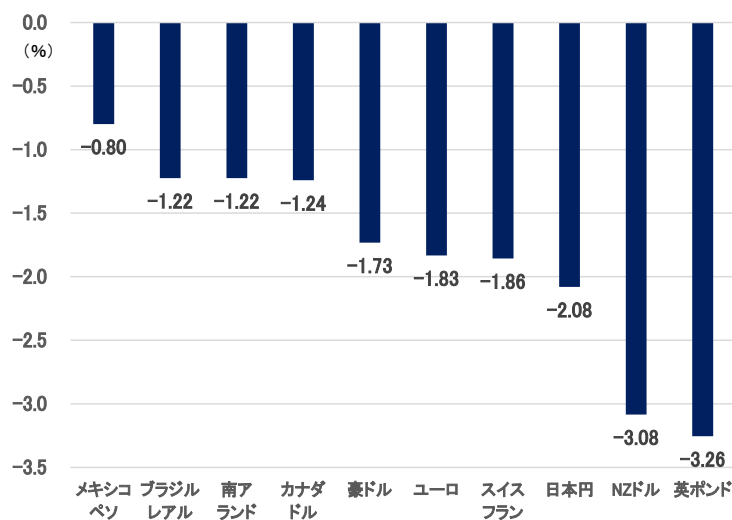
	1カ月	3カ月	コメント
米ドル	対円レート <b>144.00 – 149.50</b>	対円レート <b>142.50 – 151.50</b>	目先は米国の利下げの行方を睨み、各種経済指標に注目が集まる。ジャクソンホール・シンポジウムにおけるパウエルFRB議長のコメントにも注目だ。またFRB理事人事なども波乱要因に。
ユーロ	対ドルレート <b>1.1400 – 1.1700</b> 対円レート <b>167.00 – 173.00</b>	対ドルレート <b>1.1100 – 1.1700</b> 対円レート <b>163.00 – 173.00</b>	ユーロドルの上昇要因となっていた相互関税を懸念したドル売りは一巡。ユーロには売り戻し圧力が掛かっている。もっとも、ユーロ圏経済は底堅く、米独実質金利差からの乖離が修正されれば、下落圧力は和らごう。
ポンド	対ドルレート <b>1.3000 – 1.3500</b> 対円レート <b>193.00 – 199.00</b>	対ドルレート <b>1.2500 – 1.3500</b> 対円レート <b>186.00 – 199.00</b>	BOEのハト派化と、他中銀と比較しての利下げ余地の大きさがポンドの弱さに。賃金低下が消費の減退に繋がる一方、財政健全化を企図した増税はインフレ期待を高め、スタグフレーション懸念が強まっている。
豪ドル	対ドルレート <b>0.6330 – 0.6600</b> 対円レート <b>92.50 – 98.00</b>	対ドルレート <b>0.6250 – 0.6700</b> 対円レート <b>91.00 – 99.30</b>	市場はRBAの年内2–3回の利下げを見込んでいるが、RBAは依然としてそれよりもタカ派的な見方をしている可能性がある。中銀の発表及び経済データに注目したい。主要国との貿易交渉が一服しており、その点は追い風。
NZドル	対ドルレート <b>0.5800 – 0.6000</b> 対円レート <b>84.50 – 89.00</b>	対ドルレート <b>0.5700 – 0.6100</b> 対円レート <b>83.00 – 90.00</b>	NZ中銀は7月MPCで昨年8月以降初めて政策金利を据え置いたが、インフレが見通し通り緩和するなら追加利下げを行うことを示唆。米国が対NZ関税を10%→15%に引き上げ、目先は関税関連報道もNZドルの重石に。
加ドル	対ドルレート <b>1.3620 – 1.4000</b> 対円レート <b>105.00 – 108.30</b>	対ドルレート <b>1.3400 – 1.4050</b> 対円レート <b>103.00 109.20</b>	米国が対カナダIEEPA関税の税率を25%から35%に引き上げ、両国の交渉の困難さが浮き彫りに。またカナダ中銀は3会合連続の金利据え置きを決めたが、必要なら利下げも示唆しており、これらがカナダドルの重石となろう。
ブラジルレアル	対ドルレート <b>5.370 – 5.700</b> 対円レート <b>25.90 – 27.40</b>	対ドルレート <b>5.330 – 5.800</b> 対円レート <b>24.80 – 28.00</b>	米国による50%もの関税賦課が逆風だが、影響の大きい航空機・エネルギー・鉱業などの適用除外で一旦は安心感が広がっている。ただし、ボルソナロ前大統領の起訴について米国と対立しており、関連報道には注目。
南アランド	対ドルレート <b>17.500 – 18.500</b> 対円レート <b>7.960 – 8.450</b>	対ドルレート <b>17.300 – 18.500</b> 対円レート <b>7.750 – 8.650</b>	米ドルが主役の主体性に乏しい動きが続いているが、米国からの30%もの関税賦課は経済に逆風。与党・第一党ANCと第二党DAの関係悪化も懸念され、上値は重い。

## 米関税交渉はリスク温存も、日・欧との合意で一旦消化か 米国の利下げが当面の最重要テーマに

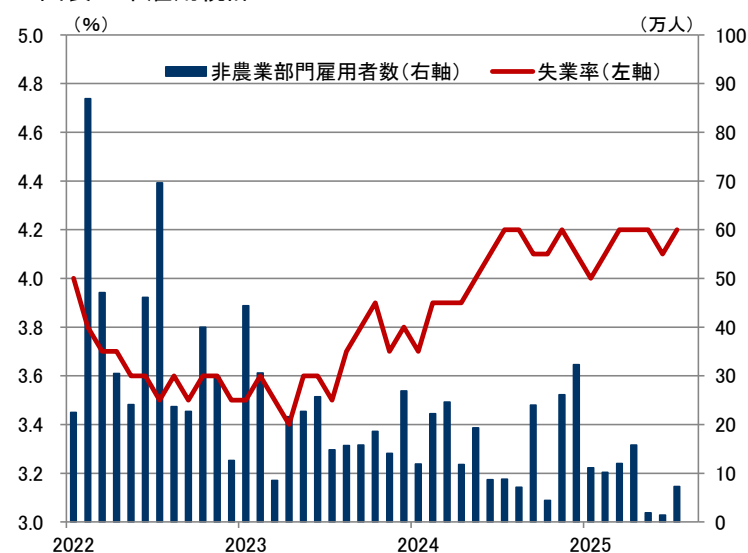
7月のドル円相場は7月、比較的強めの米経済指標が続いた上、米国と日本・欧州が相次いで関税協議で合意に至る中で堅調な推移となり、8月1日にかけては一時150円90銭台と、3月以来の高値水準を付けた。7月のドルは対円のみならず、ほぼ全面高だ(図表1)。貿易交渉については、米国と中国の関税発動停止期間の延長合意が7月末に報じられたこともあり、市場に安心感が広がった点も大きいだろう。また、7月30日の米連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見において、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長が利下げについては「タイミングを見極めようとしている」などと述べる程度に止め、9月FOMCでの利下げを明確に示唆しなかった点がタカ派的と受け止められ、ドル高に拍車が掛かった格好だ。ただし、8月1日に発表された米国の7月雇用統計の弱い結果をきっかけに、当面のドルに関しては潮目が変わり、弱い経済データにより強めに反応する可能性がある。

7月米雇用統計は非常に弱い結果(図表2)で、過去2か月分も大幅下方修正となった。しかし、その他の雇用関連指標を見るに、米労働市場は減速しているものの、すぐ利下げが必要なほど弱いかと言われれば疑問符が付く(P2参照)。今後の雇用関連指標に弱いものが並ぶ可能性はあるが、関税による物価への影響がこの夏以降の経済データに表れてくる可能性があり(P3参照)、インフレ再加速の兆しがあれば、FOMCは利下げについて慎重姿勢を崩すわけにはいかないだろう。にもかかわらず、FF金利先物市場はすでに米雇用統計後に9月の利下げをほぼ織り込み、年内残り3回の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げも五分五分で見るなどハト派に傾斜した。目先、市場の見方をサポートするような材料ばかりを手掛かりとし、ドル売りが強まりやすい状態が続く可能性がある。なお今月は21~23日にジャクソンホール・シンポジウムが開催される。この場で今後の米金融政策、特に9月FOMCについて踏み込んだ示唆があるかに注目したい。景気減速の可能性を重く見てパウエルFRB議長が9月利下げを示唆すれば、9月より先の利下げまでの織り込みを強める形でドル安が進む可能性がある。ただ、引き続き利下げに慎重な姿勢が強く表れれば、市場も織り込みの調整でドルの買戻しに動くともみられる点も併せて留意しておきたい。なお、トランプ米大統領によるパウエルFRB議長に対する批判も、同議長の早期解任とFRBの独立性棄損懸念に繋がりがやすく、ドルの重石となる公算(P7参照)。一方、日銀に関しては、市場は年内の利上げの可能性を五分五分と見ている程度。こちらは少しゆとりをもって各種データ・発言から利上げ時期を模索することとなろう。なお、石破首相の退陣観測が再度広がる場合は、後任による日銀への利上げ牽制の動きが警戒され、円安要因となり得る。当社は、こうした好悪入り混じり、目先乱高下が予想されるドル円を取り巻く環境を勘案し、ドル円の中期見通しを図表3の通り、前月から据え置くこととした。

■図表1: 対ドルでの各通貨の騰落率(7/1~8/4)



■図表2: 米雇用統計



■図表3: ドル円と日米実質金利差及び当社のドル円見通し



## 高まるユーロの調整リスク それでも下値は限定的か

年初来、対ドルで一貫して上昇基調が続いていたユーロだが、7月1日につけた1.1830ドル近辺をピークに頭打ちとなり、24日には1.18ドル台の回復に失敗。その後は一時1.14ドルちょうど近辺まで急落するなど、荒い値動きとなっている(図表1)。

調整のきっかけとなったのは、欧州連合(EU)と米国の間で相互関税に関する協議が合意に至ったことだ。EUの課された相互関税は、結局日本と同じく、自動車を含む大半の製品に対する関税が15%とされた。EUに対しては30%への関税引き上げが宣言されていただけに、今回の合意は穏当な結果に落ち着いたと言えるが、発表直後のユーロドルは急落。合意については既に市場で織り込まれていたことや、米国が日本やEUと合意に至ったことは、ユーロ圏経済以上に米国経済にとってポジティブであり、ドルが全面高となったことが背景にありそうだ。1月以降、ドルはトランプ大統領の就任以降、米国経済への懸念やドルの信認の揺らぎなどを背景に売られ続けてきた。一方、欧州再軍備計画やドイツの債務ブレーキ改革など、財政支出への拡大への期待により、ユーロはこうしたドル売りの受け皿となってきた。米国がEUや日本と合意に至り、相互関税への懸念が後退しつつある中、こうしたドル売り・ユーロ買いの動きが逆転することは、自然な反応とも言えそうだ。

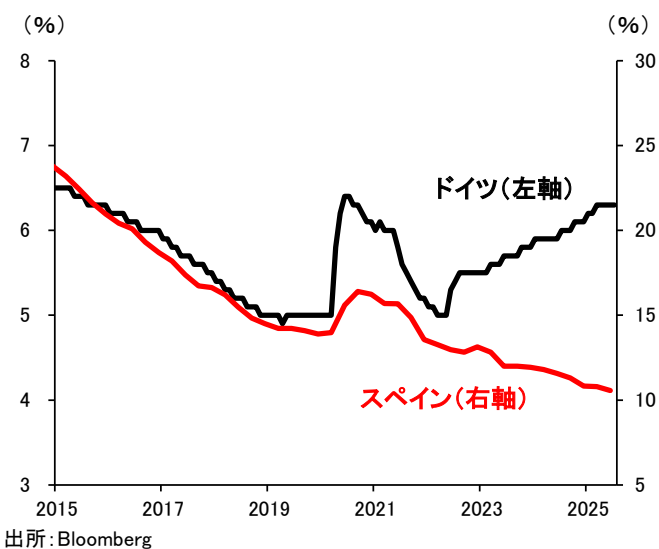
他方、金融政策に関しては、欧州中銀(ECB)は「様子見」のフェーズに入った。7月24日の理事会で、ECBは政策金利の据え置きを決定。ただ、ラガルド総裁の記者会見におけるスタンスは総じてややタカ派的だったといえる。今後の追加利下げについて問われた際、同総裁は「政策金利を据え置き、今後数カ月の間にこれらのリスクがどのように推移するかを見守るのに適した状況にある」と発言。9・10月の利下げも見送りとなる可能性が示唆された。会見は、「Well-positioned to wait-and-see」という言葉で締めくくられ、ECBがインフレ抑制に自信を深めつつ、直ちに景気が悪化する恐れもないと判断している様子が明らかとなった。なお、直近4-6月期の域内総生産(GDP)は、前期比+0.1%と小幅に拡大したものの、スペイン・フランスがプラス成長、ドイツ・イタリアがマイナス成長と、製造業立国の2国の弱さが浮き彫りとなった。経済の明暗が分かれるスペインとドイツを比較すると、両国の失業率は水準が異なることには留意する必要があるが、ドイツはコロナ期を除き2017年以来の高水準となっている一方、スペインは歴史的低位まで低下している(図表2)。

ユーロは長期的に米独実質金利差との連動性が高いものの、上述の通りドル離れが進む中で、足元ではやや乖離も見られる(図表3)。今後、相互関税への懸念が和らぐ中では、こうした乖離に修正が見られる公算が大きい。その場合でもユーロの下値の余地は大きくない。当面のユーロは、1.10ドル近辺を目指して緩やかに下落する展開となりそうだ。

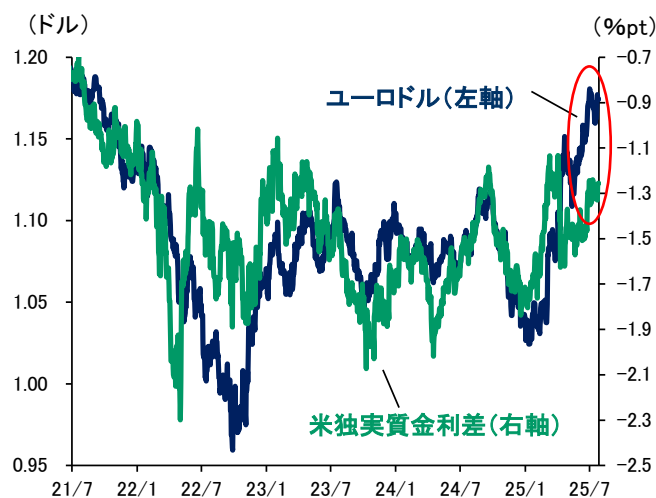
■図表1: ユーロドル・ユーロ円(日足)



■図表2: 失業率



■図表3: ユーロドル・米独実質金利差





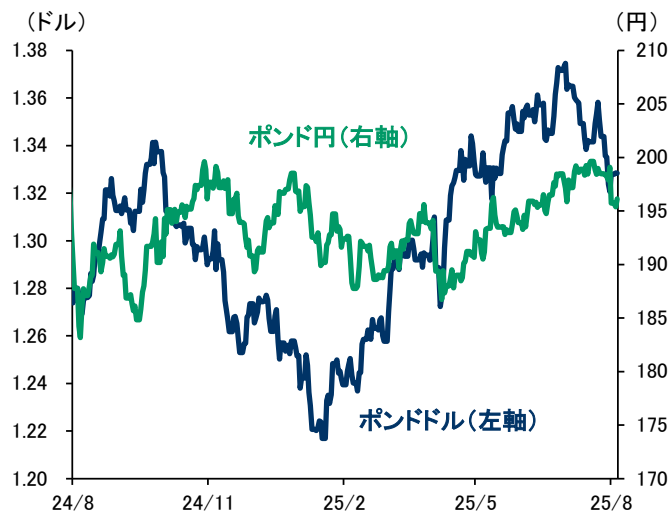
## 高金利が英経済の足枷に 高まるスタグフレーションへの懸念

7月に入り、ポンドの弱さが目立っている。年初来、ポンドはユーロなどその他の通貨と同様、「ドル離れ」が進む中で、上昇基調が続いてきた。だが、7月以降、相互関税への懸念が和らぐ中で、ドルの買戻しが強まると、ポンド売り圧力はその他の通貨を上回っている。直近1カ月間のG10通貨の対ドル騰落率を見ると、ポンドの下落率は▲2%を超え、最弱だ。年初来の騰落率は+6%を超えていることを勘案すると、足元のポンドの弱さが際立っていることがわかる。また、対円では7月18日に199円98銭と、1年ぶりの200円台乗せを伺う場面も見られたが、同水準の上抜けに失敗。2024年10月の199円81銭に次ぎ、200円ちょうどが強いレジスタンスとなっている様子が明らかとなった(図表1)。

ポンドドルの下落については、上述の通りドルの買戻しという「ドル主導」の側面が強いが、その中でもポンドのパフォーマンスが悪い要因として挙げられるのは、英中銀(BOE)のスタンスのハト派化だ。6月の金融政策委員会(MPC)では、政策金利は据え置きとなったものの、声明文では「英国の基調的なGDP成長率は依然として弱く、労働市場は引き続き緩和傾向にあることから、時間の経過とともに需給の悪化の兆候がより明らかになっている」と、ハト派的なトーンが鮮明となった。また、据え置きの決定自体も、賛成が9名中6名で、残り3名は25bpの利下げを主張するなど、MPCメンバー間でも見方が割れている。8月7日のMPCでは、25bpの利下げが決定される公算が大きいが、50bpの大幅利下げを主張するメンバーがいるかどうか、同時に発表される金融政策レポートにおける経済見通しが前回5月からどの程度変化するか、などに注目したい。

最近の英国の経済指標に目を向けると、7月PMIは製造業が48.2、サービス業が51.2で、総合指数は51.0と好不況の節目の50をやや上回っている。相互関税発表直後を除き、今年の英総合PMIは50を超えて推移しており、景況感の底堅さが窺える。もっとも、今後もこうした傾向が続くかは不透明感が強い。英国では2023年以降、インフレ率が低下する中で、実質賃金は回復基調が続いていたが、足元では賃金の伸び率の鈍化がインフレの鈍化を上回っており、ゼロ近辺まで落ち込んでいる。賃金の動向は消費に直結するため、今後の消費は低迷することが予想される(図表2)。ただ、それでもBOEが連続利下げに踏み切れない理由の1つがインフレ期待だ。財政規律の回復を目指す労働党政権は、昨年10月の予算案で大規模な増税案を発表。インフレ期待の加速に繋がった。期待インフレ率と実際のインフレ率は相互に作用するため、インフレ期待が高止まりする中での利下げ実施はインフレ再燃の懸念を強める(図表3)。ただ、財政規律回復の旗を降ろせば国債価格急落(金利急騰)が待っており、インフレ抑制と景気下支えの両立は難易度を増すばかりだ。スタグフレーションへの懸念が強まれば、ポンド売り圧力は一段と高まる公算。

■図表1: ポンドドル・ポンド円(日足)



出所: Bloomberg

■図表2: 英小売売上高・賃金(ともに実質・前年比)



出所: Bloomberg

■図表3: 英CPI・GfK消費者信頼感物価見通し



出所: Bloomberg

## 豪CPIの減速で8月は利下げ濃厚だが市場とRBAの見通しの乖離に注意 貿易交渉は引き続き「波乱要因」

7月の豪ドル相場は大きな方向感はず、基本的には横ばい圏の動き。これは外国為替市場全体が米ドル主導で動いたという面が大きく、豪ドル円は円の方が対ドルで弱かったことで小幅に上昇した。ただ、8月に入ると米雇用統計に対するリスクオフの中で豪ドルは対ドル・対円とともに軟化した。

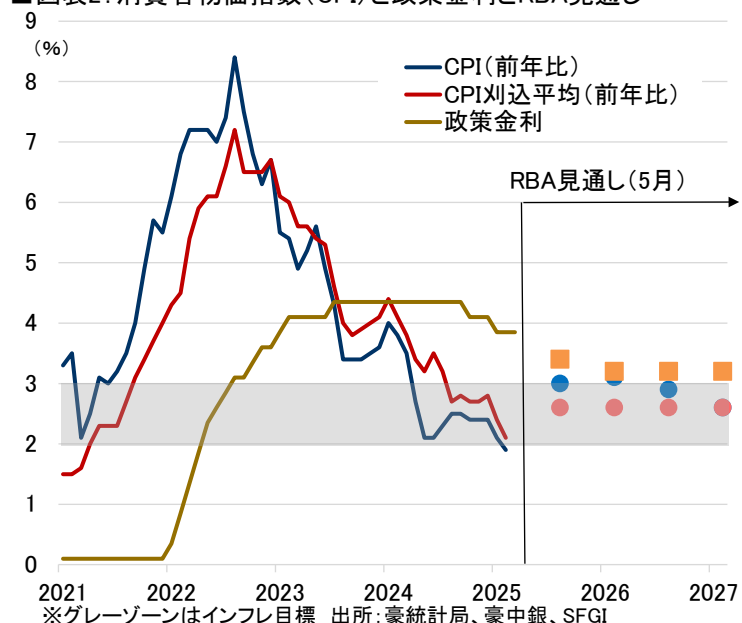
他方、豪州を取り巻く内外の状況に大きな変化はない。7月8日、豪中銀(RBA)は理事会において市場の利下げ予想に反して政策金利を据え置いた。経済がおおむねRBAの予想通りに推移していることを理由に「もう少し情報を待つことができる」との判断だ。ただし、声明において「国際情勢が豪州の活動やインフレに重大な影響を及ぼす場合」、断固対応する姿勢を示しており、7月RBA理事会後については、米国の関税交渉などによって世界経済に何らかの混乱が見られるか、そして豪州の経済データがカギとなっていた。前者については、波乱はありながらも日本及び欧州が月末にかけて米国と合意に至り、中国についても米国による上乗せ関税実行の停止期間が延長の見込みとなり、まずは懸念が和らいでいる。後者に関しては、7月理事会後に発表された豪州の6月雇用統計が弱い結果となったことに加え、豪州の6月及び4-6月期消費者物価指数(CPI)は豪中銀のインフレ目標のレンジ下限に接近するなど明確に減速(図表2)。こうした中、キャッシュレート先物市場は8月12日の理事会における利下げを完全に織り込み、さらに年内に2-3回の利下げがあると見込んでいる。ただ、これはRBAの5月見通しに比べてハト派的だ。7月31日、ハウザーRBA副総裁はCPIの結果については「非常に歓迎すべき」としつつも中銀の予想通りであり、労働市場は依然として完全雇用に近い状態であるとコメント。前回理事会において、政策据え置きは賛成6名、反対3名で決定されており、CPIの結果を受けて反対派(=利下げ派)は増加し、8月理事会は利下げの可能性が高いとみる。ただ、その先については引き続き慎重な姿勢を示すのではないだろうか。8月理事会では経済見通しも更新されるため、併せて注目したい。

こうした単発のイベントの際を除き、当面の豪ドル相場は米ドル主導の主体性に乏しい動きが続くとみる。ただし、米中の貿易交渉関連の報道や、豪州自体の対米関税交渉に何か動きがあれば、波乱要因となろう。豪州自体は相互関税として賦課されるのが最低ラインの10%であり、かつ対米貿易赤字国であることから、この交渉レースとはやや距離を置いていたが、7月24日、豪州は米国からの牛肉の輸入規制の緩和を決定。アルバニージ首相は、この件はかねてより検討されていたもので、関税交渉とは関係ないとしているが、これは反米感情が高い国民向けであり、実際には鉄鋼・アルミ製品への50%関税や、今後賦課が見込まれる医薬品への関税の引き下げ交渉の布石だと見られる。引き続き関連報道には気を配っておきたい。

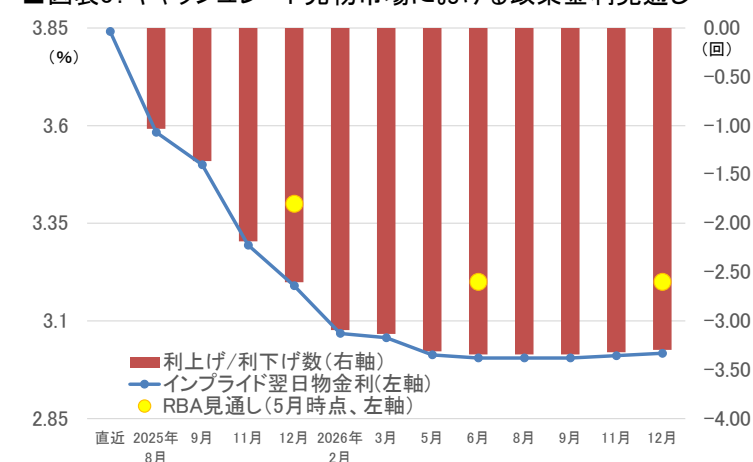
■図表1: 豪ドルチャート



■図表2: 消費者物価指数(CPI)と政策金利とRBA見通し



■図表3: キャッシュレート先物市場における政策金利見通し



ソニーフィナンシャルグループ

# 金融・経済見通し

経済見通し

(%)		2025年				2026年				2027年	2025年	2026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		
米国	実質GDP	-0.5	3.0	0.7	1.1	1.5	1.8	1.9	2.0	2.1	1.6	1.6
	コアPCEデフレーター	2.8	2.7	3.2	3.2	3.2	2.9	2.5	2.5	2.6	3.0	2.8
日本	実質GDP	-0.2	-0.1	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	0.6
	コアCPI	3.2	3.3	2.2	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8	1.9	2.6	1.6
ユーロ圏	実質GDP	2.3	0.4	0.3	0.7	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.2	1.0
	CPI	2.3	2.0	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9
中国	実質GDP	5.4	5.2	4.2	4.0	3.9	4.0	4.2	4.2	4.2	4.7	4.1
	CPI	-0.1	0.0	0.2	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.2	0.8

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は消費税の影響除く

金利見通し

(%)		2025年				2026年				2027年	2025年	2026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		
米国	政策金利	4.25~4.50	4.25~4.50	4.00~4.25	3.75~4.00	3.75~4.00	3.75~4.00	3.75~4.00	3.75~4.00	3.75~4.00	3.75~4.00	3.75~4.00
	10年債利回り	4.20	4.27	4.40	4.45	4.50	4.50	4.55	4.55	4.60	4.45	4.55
日本	政策金利	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	0.50	1.00
	10年債利回り	1.48	1.42	1.55	1.60	1.60	1.65	1.65	1.70	1.70	1.60	1.70
ユーロ圏	政策金利	2.50	2.00	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
	独10年債利回り	2.74	2.58	2.70	2.75	2.80	2.80	2.85	2.85	2.90	2.75	2.85
中国	政策金利	3.10	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

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、ユーロ圏は預金ファシリティ金利、中国は貸出基準金利。期末値

為替見通し

		2025年				2026年				2027年	2025年	2026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		
米ドル	ドル円	149	145	148	148	150	150	152	152	155	148	152
ユーロ	ユーロ円	161	171	169	166	164	162	163	161	166	166	161
	ユーロドル	1.08	1.18	1.14	1.12	1.09	1.08	1.07	1.06	1.07	1.12	1.06
ポンド	ポンド円	192	199	192	185	183	180	179	176	183	185	176
	ポンドドル	1.29	1.37	1.30	1.25	1.22	1.20	1.18	1.16	1.18	1.25	1.16
豪ドル	豪ドル円	92	93	95	98	99	102	103	103	96	98	103
	豪ドル米ドル	0.62	0.64	0.64	0.66	0.66	0.68	0.68	0.68	0.62	0.66	0.68

注: 全て期末値



# イベントカレンダー

2025年8月	日本	米国	欧州	その他
1日（金）	6月 失業率	7月 雇用統計 7月 製造業PMI 確報 7月 ISM製造業景況指数 7月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報	(独) 7月 製造業PMI 確報 (欧) 7月 製造業PMI 確報	
2日（土）				
3日（日）				
4日（月）				
5日（火）		7月 サービス業PMI 確報 7月 ISM非製造業景況指数		
6日（水）	6月 毎月勤労統計	ボースティック・アトランタ連銀総裁発言	(独) 6月 製造業受注	
7日（木）		新規失業保険申請件数 ボースティック・アトランタ連銀総裁発言	(独) 6月 鉱工業生産 (英) BOE金融政策委員会	
8日（金）		ムサラム・セントルイス連銀総裁発言		
9日（土）		ボーマンFRB副議長発言		(中) 7月 PPI (中) 7月 CPI (中) 7月 社会融資総量
10日（日）				
11日（月）				
12日（火）		7月 CPI 中国に対する米国相互関税の一時適用停止期限	(独) 8月 ZEW景況感指数	
13日（水）	7月 企業物価指数	ボースティック・アトランタ連銀総裁発言 グーグル・ピート・シゴ連銀総裁発言		
14日（木）		7月 PPI 新規失業保険申請件数 バーキン・リッチモンド連銀総裁発言	(欧) 2Q GDP 改定 (英) 2Q GDP 速報	
15日（金）	2Q GDP 速報	7月 小売売上高 7月 鉱工業生産 7月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報		(中) 7月 新築住宅価格 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 固定資産投資
16日（土）				
17日（日）				
18日（月）				
19日（火）				
20日（水）		FOMC議事録	(英) 7月 CPI	
21日（木）		新規失業保険申請件数 8月 製造業PMI 速報 8月 サービス業PMI 速報 ジャクソンホール会合（～23日）	(独) 8月 製造業PMI 速報 (欧) 8月 製造業PMI 速報	
22日（金）	7月 CPI		(独) 2Q GDP 確報	
23日（土）				
24日（日）				
25日（月）			(独) 8月 IFO企業景況感指数	
26日（火）	7月 企業向けサービス価格指数	8月 コンファレンスボード 消費者信頼感		
27日（水）				
28日（木）		2Q GDP 改定 新規失業保険申請件数 ウォラーFRB理事発言		
29日（金）	7月 失業率 8月 東京都区部CPI 7月 鉱工業生産	7月 個人所得 7月 個人支出 7月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報	(仏) 2Q GDP 確報	
30日（土）				
31日（日）				(中) 8月 製造業PMI (中) 8月 非製造業PMI

\* 8月5日時点のデータで作成、時間は現地時間

# イベントカレンダー

2025年9月	日本	米国	欧州	その他
1日 (月)	2Q 法人企業統計		(独) 8月 製造業PMI 確報 (欧) 8月 製造業PMI 確報	
2日 (火)		8月 製造業PMI 確報 8月 ISM製造業景況指数		
3日 (水)		7月 JOLTS求人		
4日 (木)		8月 ADP雇用統計 新規失業保険申請件数 8月 サービス業PMI 確報 8月 ISM非製造業景況指数		
5日 (金)	7月 毎月勤労統計	8月 雇用統計	(独) 7月 製造業受注 (欧) 2Q GDP 確報	
6日 (土)				
7日 (日)				
8日 (月)	2Q GDP 確報		(独) 7月 鉱工業生産	
9日 (火)				(中) 8月 社会融資総量
10日 (水)		8月 PPI		(中) 8月 PPI (中) 8月 CPI
11日 (木)	8月 企業物価指数	8月 CPI 新規失業保険申請件数	ECB政策理事会	
12日 (金)		9月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報		
13日 (土)				
14日 (日)				
15日 (月)				(中) 8月 新築住宅価格 (中) 8月 小売売上高 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 固定資産投資
16日 (火)		8月 小売売上高 8月 鉱工業生産	(独) 9月 ZEW景況感指数	
17日 (水)		FOMC	(英) 8月 CPI	
18日 (木)		新規失業保険申請件数	(英) BOE金融政策委員会	
19日 (金)	8月 CPI 日銀金融政策決定会合			
20日 (土)				
21日 (日)				
22日 (月)				
23日 (火)		9月 製造業PMI 速報 9月 サービス業PMI 速報 8月 中古住宅販売件数	(独) 9月 製造業PMI 速報 (欧) 9月 製造業PMI 速報	
24日 (水)		8月 新築住宅販売件数	(独) 9月 IFO企業景況感指数	
25日 (木)	8月 企業向けサービス価格指数	2Q GDP 確定 新規失業保険申請件数 8月 個人所得		
26日 (金)	9月 東京都都区部CPI	8月 個人支出 9月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報		
27日 (土)				
28日 (日)				
29日 (月)		ハック・クリブ ラント 連銀総裁発言		
30日 (火)	8月 鉱工業生産	8月 JOLTS求人 9月 コンファレンスボード 消費者信頼感	(英) 2Q GDP 確報	(中) 9月 製造業PMI (中) 9月 非製造業PMI

## ソニーフィナンシャルグループ 金融市場調査部・研究員紹介



**尾河 真樹**（おがわ まき）  
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顧問。



**菅野 雅明**（かんの まさあき）  
金融市場調査部  
シニアフェロー エグゼクティブエコノミスト

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」「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。



**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月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のメディアに出演し、金融市場の解説を行う。資源国・新興国通貨に強い。著書に『円安はいつまで続くのか 為替で世界を読む（2025年マイナビ新書）』がある。Xでの情報発信（@KumiIshikawa\_FX）も行っている。



**渡辺 浩志**（わたなべ ひろし）  
金融市場調査部長 チーフエコノミスト

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。



**森本 淳太郎**（もりもと じゅんたろう）  
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。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、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。



**宮嶋 貴之**（みやじま たかゆき）  
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（当時）入社以来、一貫してエコノミストとしてマクロ経済調査を担当。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。2025年から景気循環学会・理事。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）、『激震 原油安経済』（日経BP）。日本経済・債券市場、中国などのアジア情勢が専門、セクターは不動産、観光、半導体等を分析。



## 本レポートについてのご注意

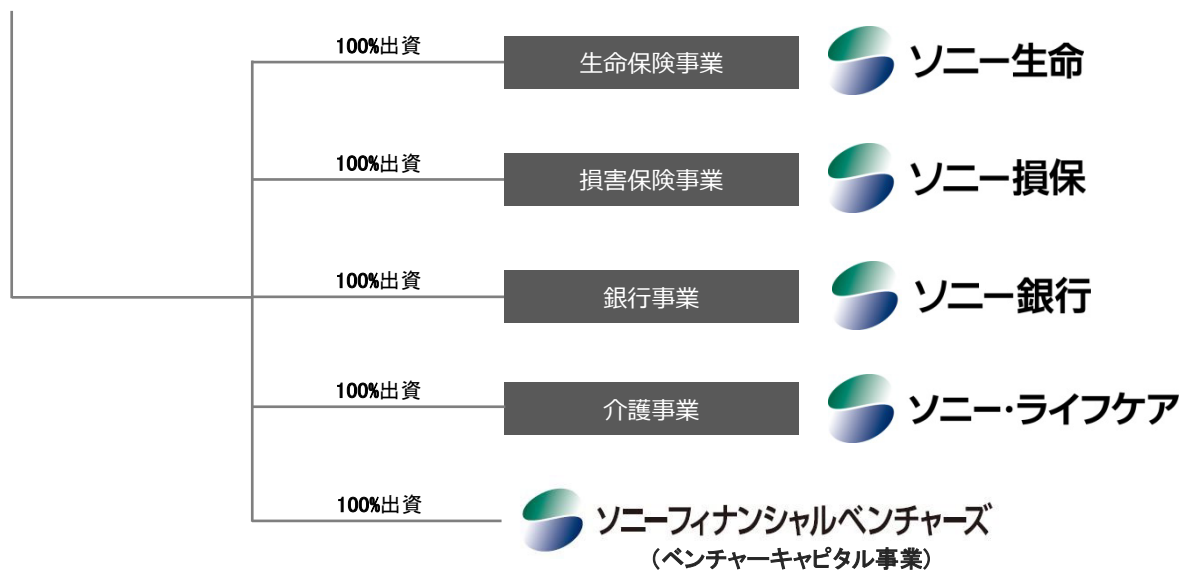
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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