

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10月号

10

# サナエノミクスとトランプリスク、 金融政策を縛るポリティクス

## 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10月号



## 米国政府閉鎖による混乱がFRBの政策に影響する可能性 高市自民党総裁の誕生で高市トレードが再開

米国トランプ大統領による関税政策の影響については、当初懸念されていた世界経済の大幅な減速はみられていない。主要国の9月PMIも引き続き50を上回って推移している(図表)。もっとも、トランプ関税の影響が全く見られないわけではない。実際、米国の関税収入は年間3000億ドルペースに増加(2024年中の関税収入は789億ドル)、これは基本的に米国の輸入企業の負担だ。ただ、これまでのところ、消費者物価の押し上げ効果は、財価格の一部にみられるものの、コアCPIを大きく押し上げるには至っていない。これは、サービスCPIが家賃価格上昇率の低下を主因に財価格の上昇加速を相殺しているためだ。このため、個人消費も総じて底堅く推移してきた。米国GDP成長率(年率)は、2025年4-6月期が3.8%、7-9月期も潜在成長率(2%弱)を上回った見込みだ(当社予測2.5%)。

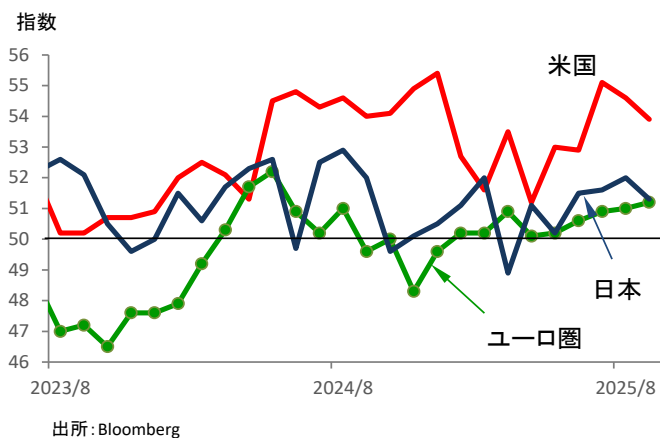
もっとも、先行きは必ずしも楽観できる状況ではない。足下では、労働市場が緩やかに冷え込んでいる。9月雇用統計が政府機関の一部閉鎖に伴い未発表の状況だが、コンファレンスボード調査による家計の9月雇用判断DI(「雇用機会が豊富」-「就職困難」)は2021年3月以来となる7.8まで下落した。今後、トランプ関税効果の顕現化からインフレ率が上昇し、勤労所得の伸びが鈍化すると、実質所得の伸びが減少、つれて個人消費の伸び率も低下し、景気が減速する可能性がある。こうしたなか、カギを握るのは企業の対応だ。これまで、米企業は新規雇用を慎重化するなかで、AI絡みの設備投資には積極的に取り組んできた。今後個人消費が下振れする場合には、企業は設備投資を減額するリスクはある。しかし、企業は労働投入を減らしつつもハイテク技術に代替する動きが継続するのであれば、生産性が上昇し、企業収益は下支えされることとなる。賃金の上昇傾向も持続することとなる。

こうした状況下、FRBは難しい対応を迫られよう。9月FOMCで示された2025年末政策金利見通し(中央値)では、年内あと2回の利下げが見込まれていたが、1回利下げと据え置きを見込む委員は8名おり、見方は分かれていた。要は、今後の経済指標次第、ということだったが、政府機関の一部閉鎖により指標の入手時期が遅れるだけでなく、指標の精度が低下するといった問題が浮かび上がってきた。市場では10月利下げの可能性をかなり織り込んでいたが、この点に関する不透明性は高まっている。

日本では、高市早苗氏が第29代自民党総裁に選出された。石破首相の後任を選出する臨時国会は今月中旬に開催され、高市氏が次期首相となる見込みだ。高市氏は「積極財政、金融緩和」政策を支持してきたことから、市場では円安・債券安・株高という「高市トレード」が再開している。

高市氏は、金融政策に関し昨年の自民党総裁選挙の際に「利上げを今やるのはアホ」と述べ、金融政策に積極的に介入する姿勢を示したが、今回の総裁選ではさすがにここまで踏み込んだ発言はみられなかった。それでも、高市氏は総裁選直後の会見で「財政政策にしても、金融政策にしても、責任を持たなければならないのは政府だ」と述べている。高市氏が言うところの「金融政策の責任を政府がとる」という文言の具体的な意味づけは明らかではないが、同氏は日本記者クラブでの討論会(9/24)で「金融政策もきちっとした方向性を決める責任は政府にある」と「金融政策の方向性」についても政府の責任、と一歩踏み込んだ発言をしている。今後財政赤字が拡大する中で、日銀の独立性に疑問が呈されると「悪い円安」が進む可能性がある。日銀では、植田総裁が早期利上げに慎重な発言をする中で、ハト派の野口委員が講演(9/29)で「利上げの必要性が高まりつつある」と述べるなど、利上げムードが一時高まったが、上記のような高市氏の発言を踏まえ、10月利上げの可能性は遠のいた感が強い。もっとも、こうした見方が広まると円安が今後一段と加速する可能性もある。政府も円安の行き過ぎには警戒しているので、10月会合での利上げ観測が再び高まる可能性も否定できない。

(図表) 全産業PMI



## 足元の米景気は堅調だが今後はソフトパッチを予想 労働市場の悪化予防でFRBは利下げを再開、インフレ長期化懸念で利下げ余地は小幅

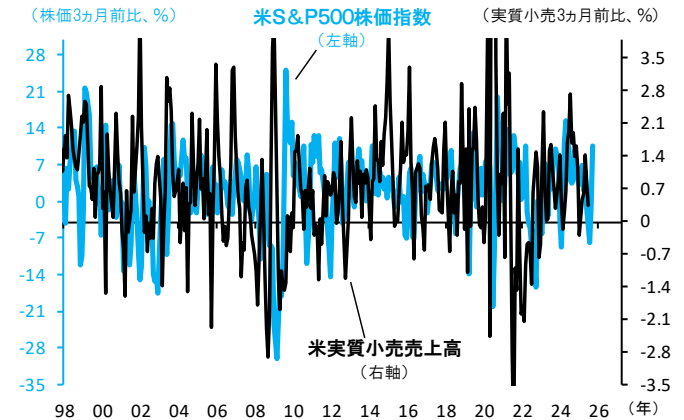
米国経済は堅調。4-6月期の実質GDP成長率は上方修正を重ね、前期比年率3.8%で確定した。トランプ関税に伴う輸入や在庫の増減が攪乱要因となったが、それらを除けば個人消費と設備投資の強さが際立つ。個人消費は実質所得の増加が支えた。関税負担を企業が吸収することで、インフレ率が2%台に抑えられていることが背景にある。消費者マインドは先行き不安で悪化しているが、小売売上高は株高の資産効果で堅調を維持している(図表1)。設備投資はPCやソフトウェアなどのIT投資が活発だ。生成AIの進化への期待に加え、企業が不確実性に備えて生産性向上や省力化を急いでいることが背景にある。7-9月期GDPの当社予想は2.5%成長だが、3%台の高成長が続く可能性もある。アトランタ連銀のGDPNowは3.8%成長を予想している。

もっとも、この先の米景気は潜在成長率(約2%)を下回り、ソフトパッチに入る見込みだ。住宅ローン金利の高止まりで住宅投資の減少は続く。関税の価格転嫁でインフレ率が3%台となれば、個人消費も鈍化しよう。労働市場の減速も懸念される。現時点の失業率は4.3%と自然失業率並みにとどまり、失業率の悪化ペースから景気後退確率を測るサームルールも0.1と、閾値の0.5を大きく下回っている。だが、図表2の通り、米国の求人倍率は7・8月とも1倍を割り、失業率が急上昇する変曲点に差し掛かっている。反移民政策による労働の供給制約が続く限り失業率の上昇は抑制されるかもしれないが、それはあくまでも縮小均衡であり、FRBが使命とする雇用最大化に反する動きだ。

こうした中、FRBは9月に利下げを再開したが、パウエル議長は雇用悪化を未然に防ぐ「予防措置」であると強調した。FOMCが公表した見通しは、経済・物価の見方が強化化する一方で、25年の利下げ予想回数は増加するという、ちぐはぐな内容となった。背後には、利下げを迫るトランプ大統領の政治圧力がある。これに対しパウエル議長は「FOMCの政策決定はデータに基づく」もので「特定の参加者の意見が政策に過度な影響を与えることはない」と述べ、FRBの独立性を堅持する姿勢を示した。

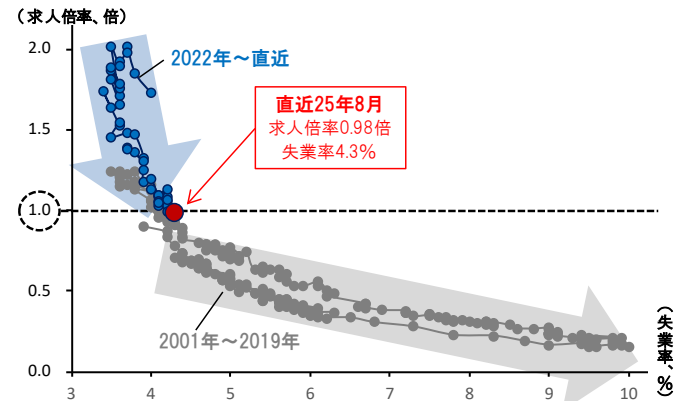
足元の雇用減速は確かに景気循環的な側面があるものの、トランプ政策という特殊要因の影響も色濃い。①関税政策の不確実性による企業の萎縮、②強制送還を恐れた移民の働き控え、③政府効率化省によるリストラなどは、金融政策では解消できない。また、長期インフレ予想は上振れしたままで、インフレ再燃のリスクは残る(図表3)。さらに、来年以降は「大きく美しい一つの法案」の景気浮揚効果でインフレ率は2%に着地しない可能性が高い。当社は年内0.25%(12月)、来年は新議長の下でさらに0.25%(6月)の利下げを予想するが、それでも政策金利のボトムは3.6%と中立金利(3%)を上回る引き締め領域にとどまる(27年は利上げ)。なお、来年11月には中間選挙がある。トランプ政権は共和党支配を維持すべく、景気・株価・支持率の悪化防止に努めるだろう。そのために必要なのは、関税強化でも利下げ圧力でもなく、トランプ政策の不確実性を低減させることである。

■図表1: 米株価と小売売上高はシンクロ  
株高の資産効果も個人消費を押し上げ



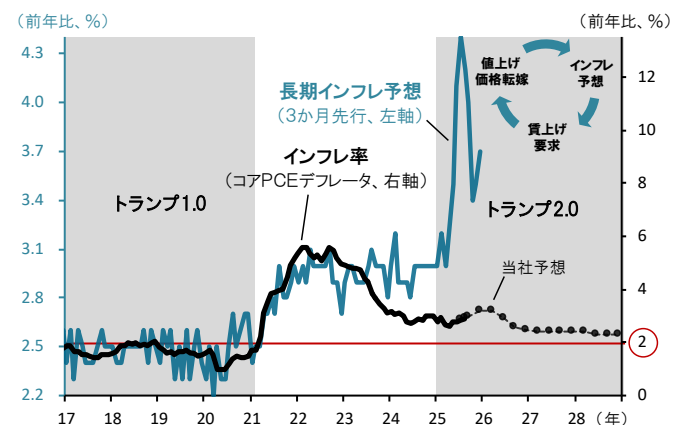
注: 実質小売売上高は外食・建材・自動車・ガソリンを除くベース  
出所: 米商務省、ブルームバーグ、ソニーFG

■図表2: 求人倍率は1倍を割り、失業率急上昇の変曲点に



注: 求人倍率=求人件数/失業者数  
出所: 米労働省、ソニーFG

■図表3: インフレ予想は上振れ、インフレ率は2%に着地せず



注: 長期インフレ予想はミシガン大調査の今後5~10年の予想  
出所: ミシガン大学、米商務省、ソニーFG



## 債券市場では日本銀行の9月決定会合を受けて10月利上げ観測が再燃 しかし高市早苗・自民党総裁誕生により10月利上げ観測は一気に低下

9月の日本の長期金利は上旬にいったん低下したものの、その後に再び上昇した(図表1)。9月上旬に石破茂首相が辞任を表明し、金利低下の契機となった。金融緩和・財政出動に積極的な考えを持つ高市早苗氏の首相就任期待が高まり、加えて減税など財政拡張を主張する野党との連立協議が意識されたためだ。また、米国FRBの利下げ期待も重なった。しかし、中旬からは米国金利が持ち直したことで日本の長期金利も再び上昇に転じた。

9月末の日本銀行の金融政策決定会合では、予想通り政策金利は不変だった。しかし、会合後には10月利上げ観測が再燃した。この理由は下記の通りだ。①ETF・J-REITの処分開始により「次の10月会合では利上げ」との見方が浮上したこと、②高田・田村両委員が利上げを主張し、植田総裁体制では初の2名の反対が出たこと、③10月会合までに正・副両総裁など多くの要人発言機会が用意され利上げの予告が可能との観測が高まったこと等だ。ただ、植田総裁は会見で次回利上げに慎重姿勢を示したため、9月末の10月利上げ織り込み度は70%弱にとどまった(図表2)。

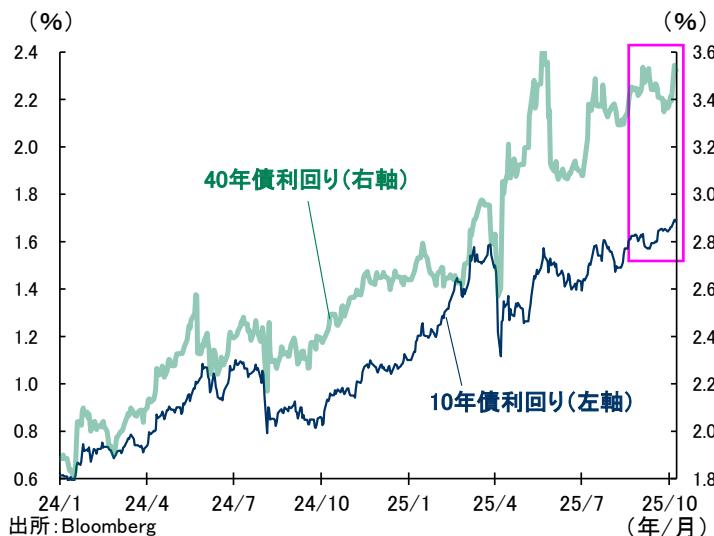
一方、9月の超長期金利は低下傾向をたどった。日本の超長期金利の水準は国際的に高水準となったことから、押し目買い需要が発生したとみられる。また、株価上昇によるリバランス需要の増加、PD懇での需給悪化対応策の発表なども一因だろう。

ところが、10月になり、債券市場の環境は一変した。10月4日の自民党総裁選で高市早苗候補が勝利し、新首相に就任する見込みとなったためだ。Quick月次調査・債券をみると、小泉進次郎候補の勝利が75%とコンセンサスになっていた。そのため、高市候補の勝利は大きなサプライズと言える。週明けの債券市場では短～中期ゾーンの金利が利上げ観測後退により低下する一方、長期・超長期ゾーンの金利が財政拡張観測などにより大きく上昇するツイスト・スティーピングが進んだ(図表3)。

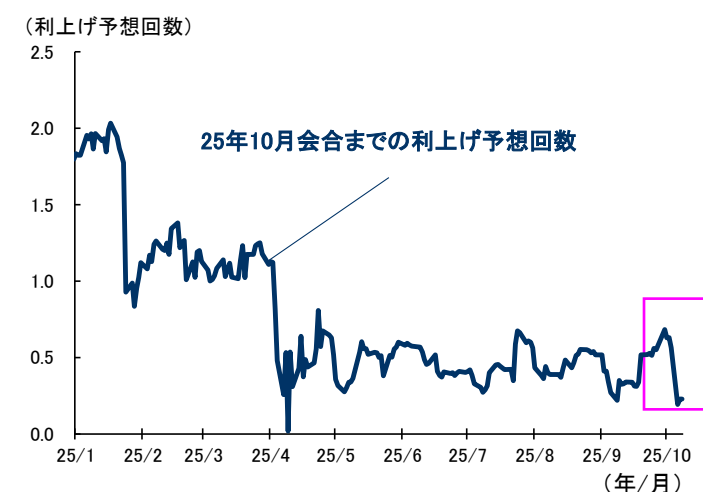
しかし、筆者はこうした債券市場の反応は徐々に落ち着いていき、巻き戻しの動きが一定程度発生すると予想する。その理由は下記だ。まず国民が最も希望する物価高対策に取り組むことを、高市氏は当選後も強調している。また、高市氏が勝利した最大の功労者ともいえる麻生太郎氏が副総裁、幹事長に麻生派の鈴木俊一氏の起用が決まった。両者とも財政規律を重視する考えのため債券市場の安心材料になりうる。野党との連立協議次第では財政拡張の規模が想定以下にとどまる可能性もあろう。

とはいえ、高市氏は“純”債務比率を重視する考えなど、持論では積極財政・金融緩和を支持する。当選後の高市候補の発言を聞いても、日銀法第4条を取り上げて政府が経済政策を指揮する点を強調し、デフレ脱却とはまだ言い切れないとも主張している。また、高市氏も植田総裁も、関税などによる日本経済への悪影響を見極めるべきとの点では一致している。そう考えると、10月利上げの可能性は低くなったとみるべきだ。ただし、急激な円安が進めば利上げ容認説が浮上するかもしれない。10月の会合はライブとの見方は、高市氏が首相に就任したとしても変わらない。

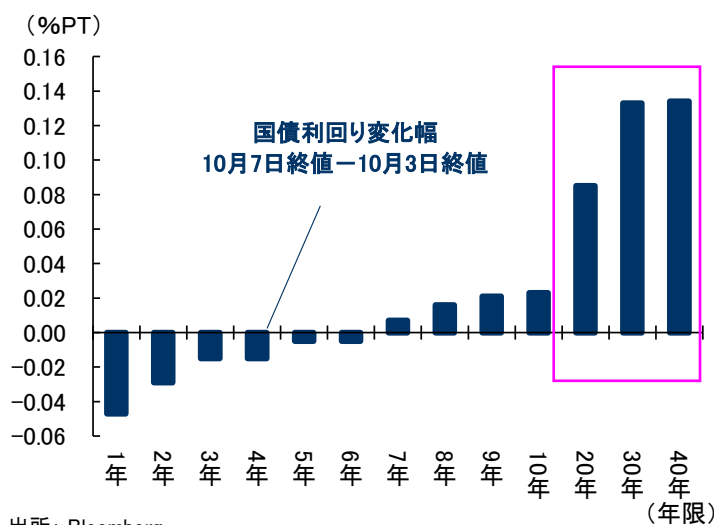
■図表1: 9月の10年債利回りは上昇傾向で推移



■図表2: 10月利上げ観測は9月会合後に高まるも10月に低下



■図表3: 高市早苗候補の勝利によりツイストスティーピング



## GDPは横ばい圏、米国由来のユーロ高や高金利が輸出・固定資産投資を抑制 様子見姿勢のECB、長期インフレ予想の行方がカギ

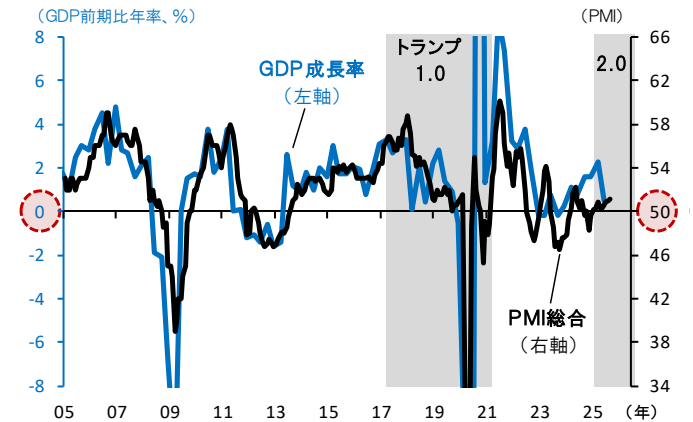
4-6月期のユーロ圏のGDP成長率は前期比年率0.5%と、前期の2.3%から大きく減速した。もっとも前期の高成長は、トランプ関税発動前の駆け込み輸出や、租税回避地アイルランドに本社を置く米系IT企業の知財投資急増といった特殊要因によるものだ。この間、企業景況感を表すPMIは好不況の境の50近辺にとどまり、経済の実態は弱い。7-9月期GDPもゼロ%台の低成長が見込まれる(図表1)。主因は、①トランプ関税の不確実性による企業の萎縮、②米ドル安に伴うユーロ高(輸出競争力の低下)、③米金利につられた欧州の高金利(資本コストの増大)であり、いずれもトランプ大統領発の外生的ショックといえる。

もっとも、米国との関税交渉は欧州側が報復を控えたことで当初想定よりも早期に決着し、欧州製品への関税率は15%に統一された。現時点では企業景況感や消費者信頼感に大きな改善は見られないが、不確実性の後退は経済活動の回復を促すと期待される。一方、欧州経済に不相応なユーロ高は価格競争力を低下させ、実質域外輸出の減少に直結している。また、図表2の通り、欧州の輸出受注と設備稼働率には極めて高い相関がある。中国景気の低迷やユーロ高による外貨建て輸出価格の上昇、トランプ関税による米企業との価格競争などが欧州の輸出受注の減少を招いており、これが鉱工業生産の減少と設備稼働率の低下を通じて、固定資産投資の停滞に波及する構図が見える。

欧州の高金利も経済の重荷だ。政治不安によるフランス金利の上昇も一因だが、主因は米国の高金利にある。ユーロ圏の長期金利(主要国のGDP加重平均値)は米金利につられて約3%で高止まりしており、主要企業のROA(2.6%)を超え、名目GDP成長率(4%)に迫っている。経済実態に見合わない高金利は、投資採算を悪化させ、固定資産投資を抑制しよう。

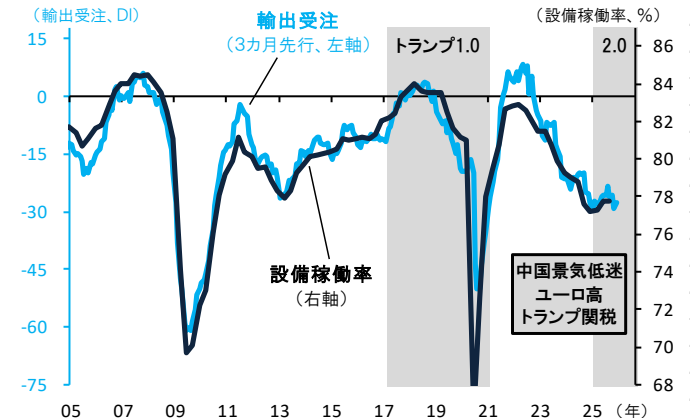
消費者物価上昇率は現在2%超だが、今後は下振れが懸念される。輸出・投資の低迷、ユーロ高、原油安などがデフレ圧力となろう。安価な中国製品の流入にも引き続き要警戒だ。こうした中、金融政策は様子見姿勢に入った。9月のECB理事会は、2会合連続で政策金利を据え置いた。ラガルド総裁は会見で、政策金利は状況を見極めるのに「引き続き良い位置にある」とし、当面の政策据え置きを示唆した。現在の政策金利は2.0%と、中立金利(1.75%~2.25%)の中央に位置し、インフレ率を差し引いた実質政策金利は0%前後にある。今後の景気・物価の上下のリスクに柔軟に対応しやすく、確かに「良い位置」だ。また、物価について総裁は、中期的な下振れリスクこそが問題であり、目先の変動に過剰反応すべきではないとの認識を示している。図表3の通り、長期インフレ予想は2%物価目標にアンカーされており、これが政策据え置きを判断を支えている模様だ。当社はECBの利下げは、「年内あと1回」との予想だったが、これを「打ち止め」に変更する。ただし、米国が利下げを継続し、ドル安・ユーロ高がもう一段進む場合には、ECBが再び利下げを模索する可能性がある。金融政策の行方は長期インフレ予想の動きにかかっている。

■図表1: 企業景況感(PMI)からみるGDPの実態はゼロ成長



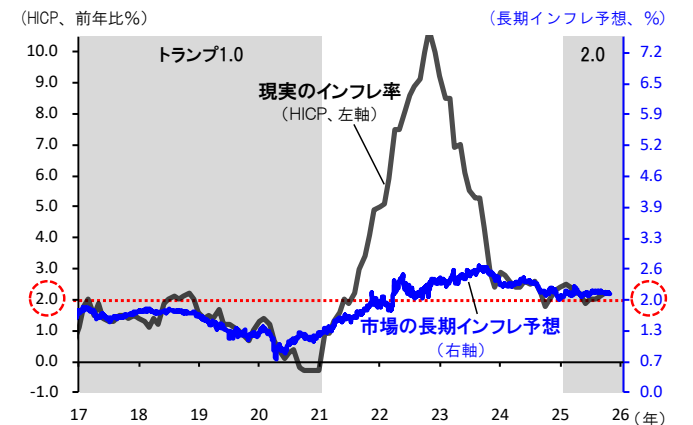
出所: S&Pグローバル、ユーロスタット、ソニーFG

■図表2: 輸出の低迷は生産減を通じて固定資産投資に波及



出所: 欧州委員会、ユーロスタット、ソニーFG

■図表3: インフレ予想は約2%で安定、金融政策は様子見



出所: 欧州中銀、ユーロスタット、ソニーFG

## 中国株は中華AIへの期待などにより大きく上昇

## 今月は4中全会で策定される第15次5カ年計画とAPECでの米中交渉に注目

9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た(図表1)。このところ中国株に対する海外投資家の見直しが進み、株価伸び率(年初対比)はS&P500を上回る。9月の上昇要因は下記3つだ。①先月に続き中国企業による生成AI開発の進展に対する期待が高まっていること、②10月31日からのAPECで米国と中国の通商交渉が実施される公算で米中摩擦緩和への期待が高まっていること、③20日からの4中全会(共産党中央委員会が開催する全体会議、5年間で7回前後実施)で第15次5カ年計画の策定が予定されており、景気刺激策発表への期待が高まっていることが挙げられる。

①については、中国政府による自給奨励は民間企業に対する融和姿勢との期待も同時に醸成されている。特に、最近では中国最大手テック企業・アリババのジャック・マー氏が復権し、同社の事業に再び深く関与していると報じられている。ただし、筆者は過度の期待は禁物とみている。習近平政権は民間企業の監督など国営企業の役割強化を重視しており、民間テック企業が肥大化して共産党体制への脅威となるリスクは避けたい面があるからだ。

②について、米国のベッセント財務長官が大きな進展を予告するなど両国のdealに対する期待は大きい。実際、最近のTikTok問題では中国側も歩み寄りを見せた。今回の主要論点は、米国産大豆の輸入だ。米国農務省の統計では、25年度の米国産大豆の販売受注のうち中国からの事前発注はゼロとなっている。中国政府はこれを交渉上の理由とし、米国側の対中国関税(55%)の引き下げを望んでいる。しかし、この交渉は難航しそうだ。グリアUSTR代表は現状の対中国関税率の水準は適切と発言している。一方、中国は既に米国からの大豆輸入には依存しておらず(図表2)、米国側の譲歩を引き出す時間的余裕があるとみられる。

③について、第15次5カ年計画の主軸は、最近の習近平政権が重視する産業高度化による外国技術依存からの脱却に関わる分野(経済安保とハイテク)から不変と筆者はみる。金融市場の注目は消費刺激策だ。2010年まで中国は他国には類をみない投資主導の目覚ましい経済発展を遂げた(図表3)。しかし、この負の遺産として過剰設備・債務問題が現在、深刻化してしまっている。そのため、今後の経済発展に向けて、家計の消費活性化の必要性が国内でも報じられている。今年は育児給付金など従来とは異なる政策を中国政府は打ち出しているが、継続するデフレーションや消費者マインドの低迷を払しょくすることは簡単ではない。今回の5カ年計画では消費分野について、特に注目すべきだ。

現状の株高もあり、中国経済に対する楽観的な見方は広がっている。確かに、株高は金融業の売上増などを通じてGDPを下支えしよう。しかし、企業全般や消費者のマインドは低迷したままである点を考えると、株高による中国経済の浮揚効果に期待すべきではない。むしろ、最近政府が「株式市場は強気相場入り」との見方に対して警告するメッセージを出している点を踏まえると、株高によるバブル助長を恐れて年後半の景気下支え策の発動が見送られる(あるいは規模が限定的となる)というリスクがある。

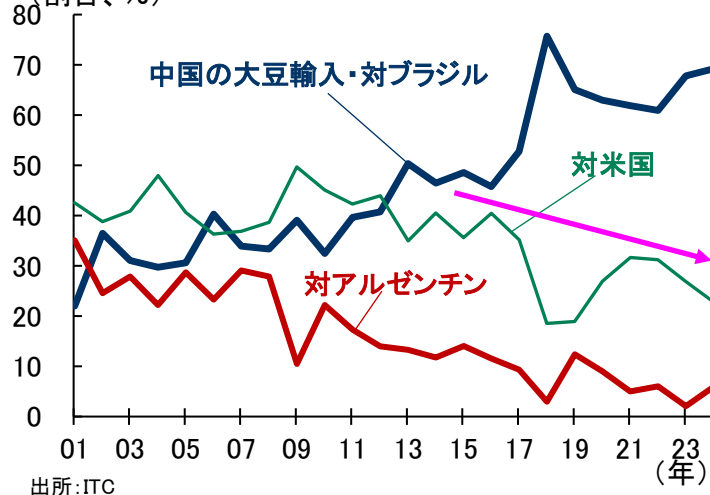
■図表1: 9月の中国株は上昇傾向

(2025年初=100)



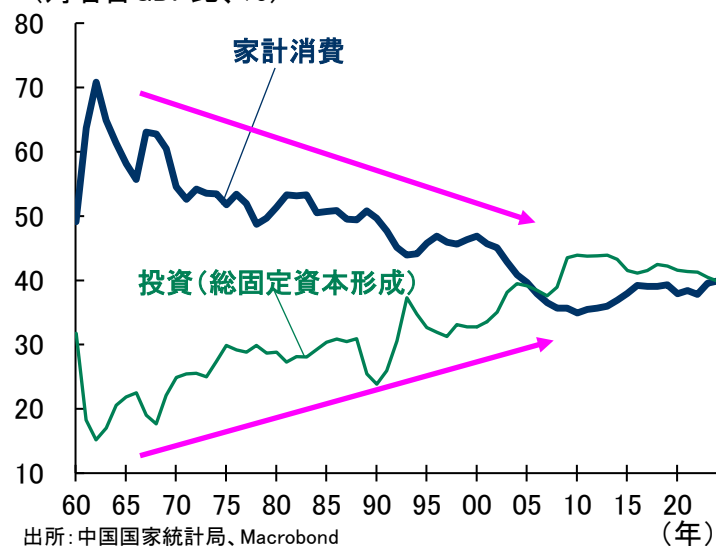
■図表2: 中国の大豆輸入における米国依存度は低下

(割合、%)



■図表3: 中国は投資主導で成長、消費拡大が課題

(対名目GDP比、%)







## 高市早苗氏が自民党の総裁に就任 サナエノミクスによる円相場への影響とは

「嬉しいというより、本当にこれからが大変だ。たくさんの政策をスピーディーに実行しなければいけない。働いて、働いて、働いて、働いて、働く」——10月4日の自民党総裁選で総裁に選出された高市早苗・前経済安全保障相は、党両院議員総会でこのように述べ、今後の政権運営に強い意欲を示した。

高市氏の主な政策、いわゆる「サナエノミクス」は、①利上げに慎重、②責任ある積極財政、③外交・安全保障・経済面での総合的な国力の強化、の3点が主な特徴として挙げられる。まさに「アベノミクス」の3本の矢(大胆な金融政策、機動的な財政政策、成長戦略)の流れを汲んでいる。③の「総合的な国力の強化」については、主にAIや半導体など先端技術分野への成長投資を通じて生産性向上と産業競争力強化を目指す方針で、長期的には日本の潜在成長率を高め、円の価値を高める施策であり、生産性の向上に伴い実質賃金が上昇すれば、物価高対策にもなるだろう。一方で、①の利上げに慎重(むしろ基本的には反対姿勢)であること、②の責任ある積極財政、についてはインフレをさらに加速させるリスクがある点にも要注意だ。日銀の金融政策については、9月の日銀金融政策決定会合で2名の審議委員が0.75%への利上げを主張して反対票を投じる事態となり、その後、9月29日には、それまでハト派とみられていた野口審議委員が、「利上げの必要性が高まりつつある」と発言。内田副総裁も講演で、日銀短観の改善を理由に「不透明感後退」との見方を示した。このように、日銀から10月以降の利上げの伏線とも取れるような発信が続いただけに、市場では10月の利上げが6割方織り込まれていた。しかし、週明けは2割に後退、年内利上げの織り込みも、5割を切り、円安が進行。一方、財政悪化懸念から、40年債の利回りは週末の3.4%から3.5%に跳ね上がった。

注意したいのは、積極財政による財政悪化懸念が金融市場に悪影響を及ぼすケースもあることだ。特に、2022年9月の「トラス・ショック」は記憶に新しい。当時英国の首相だったリズ・トラス氏が、財源の裏付けを欠いた大規模な減税策「ミニ・バジェット」を発表したことが引き金となり、金融市場でポンド安・債券安・株安のトリプル安を引き起こした。「ミニ・バジェット」の中身を見ると、減税や社会保障負担の軽減、エネルギー高騰への補助金支出など、サナエノミクスと似たような施策が並ぶ。日本ですぐに同様のショックが起こるとは考えにくいものの、類似のショックによる円の暴落などを起こさないためにも、

責任ある財源の議論が望まれる。

ところで、高市氏は為替についてはこれまでのところ特段明確な発言はない。ただ、アベノミクスを踏まえれば、「円安＝国民負担」ではなく、「円安＝景気刺激」と捉えているはずで、円安容認派の可能性が高い。しかし、足下の物価高に対応するには、低所得者層への的を絞った支援策も必要ながら、短期的には円安の是正が必要だろう。極端な円高が良いとは言わないが、家計に打撃を与える食料品やエネルギー価格の高騰は、円安の影響が大きい。2022年、ロシアによるウクライナ侵攻に起因する供給不安によって原油価格が急騰。米利上げ加速による円安・ドル高が同時進行するなか、同年6月には円建ての原油価格が1バレル＝16000円台まで高騰した(図表)。その後9月に政府・日銀による大規模な円買い介入が行われたことから、岸田政権は円建て原油価格をウォッチしているのではないかと市場で囁かれたこともある。足下は原油価格が60ドル台に落ち着いているものの、中東情勢が再び緊迫化するリスクも燦る。所謂「高市トレード」によって、足下円安が進行しており、ドル円は152円台に乗せているが、仮にこれがさらに加速した場合、日銀は為替レートを政策目標とはしないものの、物価上振れリスクを警戒して、早期利上げに踏み切る可能性もあるだろう。その際に、日銀の独立性が保たれるかが重要だ。高市氏は会見で、「財政政策にしても金融政策にしても責任を持たなきゃいけないのは政府だ。日銀は金融政策についてベストな手段を考え、とってくれる場所だと認識している」と改めて述べた。ないとは思うものの、もしも日銀の政策に介入するようなことがあれば、円安は総裁選直後の一時的な反応では終わらないかもしれない。

(図表)円建て原油価格(WTI)





# 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>148.00 – 155.00</b>	対円レート <b>147.00 – 155.00</b>	日米の政局による乱高下は予想されるが、最終的には日米の金融政策の行方にどう繋がるか、が焦点となる。値幅は大きくなりつつも、方向感としては当面、横ばい圏の動きか。
ユーロ	対ドルレート <b>1.1500 – 1.1800</b> 対円レート <b>176.00 – 181.00</b>	対ドルレート <b>1.1200 – 1.1800</b> 対円レート <b>171.00 – 181.00</b>	ECBの利下げ打ち止め観測が追い風となり、ユーロは堅調地合いが続いているが、仏政局不安は一段とリスクに。金利上昇は経済の足枷にもあり、今後のユーロは対ドルで上値が重い展開が予想される。
ポンド	対ドルレート <b>1.3200 – 1.3700</b> 対円レート <b>201.00 – 208.00</b>	対ドルレート <b>1.2900 – 1.3700</b> 対円レート <b>193.00 – 208.00</b>	インフレ再燃を背景にBOEはタカ派スタンスを維持しているものの、英国経済は弱さが目立っておりスタグフレーション懸念が強まっている。秋季予算案の発表をきっかけに急落のリスクも。
豪ドル	対ドルレート <b>0.6470 – 0.6750</b> 対円レート <b>96.50 – 101.80</b>	対ドルレート <b>0.6400 – 0.6800</b> 対円レート <b>94.50 – 101.50</b>	9月RBA理事会において、RBAの想定よりもインフレが加速している可能性が示唆されたことで、市場の利下げ期待が後退しているが、景気関連指標は弱さが表れつつある。データ次第の展開となろう。
NZドル	対ドルレート <b>0.5650 – 0.5900</b> 対円レート <b>85.00 – 89.00</b>	対ドルレート <b>0.5600 – 0.5950</b> 対円レート <b>84.00 – 89.50</b>	NZ中銀は10月、50bpもの大幅利下げを決定。必要に応じてさらなる利下げを行うとの見方を示した。明確にハト派的なスタンスとなり、当面のNZドルの上値を抑える要因に。
加ドル	対ドルレート <b>1.3850 – 1.4050</b> 対円レート <b>107.00 – 110.20</b>	対ドルレート <b>1.3750 – 1.4100</b> 対円レート <b>104.70 – 110.60</b>	カナダ中銀は今後数カ月で経済リスクが高まれば追加利下げする用意はあるとしており、弱めの指標にはカナダドル売りが強まろう。ただし、米国とカナダの貿易交渉で関税引き下げの可能性が意識されれば反発も。
ブラジル レアル	対ドルレート <b>5.200 – 5.450</b> 対円レート <b>27.30 – 29.00</b>	対ドルレート <b>5.080 – 5.530</b> 対円レート <b>25.80 – 29.20</b>	関係悪化が取りざたされていたトランプ・ルラ両大統領だが、ここにきて急速に関係改善の可能性が注目されている。ブラジルに課された50%相互関税の関税率引き下げの可能性が高まればレアル高要因に。
南ア ランド	対ドルレート <b>16.900 – 17.600</b> 対円レート <b>8.450 – 8.950</b>	対ドルレート <b>16.500 – 18.100</b> 対円レート <b>8.100 – 8.950</b>	南ア中銀はこれまでの利下げ効果を確認するとして政策金利を据え置いているが、メンバーのうち1人が利下げを主張する等实体经济は弱い。米国との関税交渉が前進するかもカギ。

## 日米金融政策に市場の関心は回帰 ただし政治サイドからの影響が波乱要因に

9月から10月初めにかけてのドル円は、上下に忙しい展開となった。ドルと円の名目実効為替レートを見ると、ドルは9月16-17日開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)に掛けて下げた後に反発するも、9月下旬から再び軟化しており、円は9月下旬にかけて売りが強まるも、その後円高に振れた(図表1)。そうした中で、ドル円も乱高下している。背景にあるのは、両国の金融政策の行方に対する思惑に加え、両国の政局だ。

米国の9月FOMCでは市場予想通り25bpの利下げが決定されたものの、その後米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長が今後の利下げについて慎重な姿勢を示し、他のFOMCメンバーにも同様の発言が見られた他、強めの米経済指標結果が重なったことも相まって、ドルは反発。150円付近までドル円は値を伸ばした。ただ、9月下旬以降、米国のつなぎ予算協議が難航していることに対し、トランプ大統領が、政府機関が閉鎖を余儀なくされるなら、その職員は一時帰休のみならず、恒久的な大規模人員削減を実施するとの意向を示したことで、ドル安が進行。一方、日本ではハト派で知られる野口日銀審議委員が利上げに前向きな発言をしたことで、9月下旬以降は円高が進む様子が見られた。ただ、自民党総裁選でかつて日銀の利上げに難色を示した高市議員が選出されたことにより、一転して円売りが強まった格好だ。こうした状況の中、目先についてはまず、①米国の政府機関閉鎖が早期終了となるか、②自民党人事と連立協議の行方などが注目されるが、最終的に重要なのは日米の金融政策にどう繋がっていくのか、という点になろう。①が長期化すれば、公務員の雇用悪化の影響が不安視される一方、米国の重要指標の発表延期によるデータ不足(図表2)から、10月利下げを控える可能性も否定できない。しかし本稿執筆時点でFF金利先物市場は10月利下げをほぼ織り込んでいる。利下げの可能性が否定される材料が今後重なる場合、ドルの戻りは大きくなる可能性がある点は注意が必要だ。

一方、日銀については、利上げの地ならしとも言える野口委員の発言で、OIS市場は一時6割ほど10月利上げを織り込んだが、高市自民党新総裁誕生を受けて、2割ほどまで後退。現状、市場が期待を後退させる中で日銀が利上げを断行するほど、状況が差し迫っているとは言い難い。他方、経済環境に変化がないにもかかわらず利上げの必要性を否定することも考えにくい。年内利上げの可能性を織り込む動きが再燃することは十分にあり得ることから、日本の政治要因を背景とする円安の進行にはある程度ブレーキがかかると見る。当面は日米の政局要因でドル円は乱高下しつつも、徐々に日米金融政策の行方に対する織り込みを調整する動きが戻ってこよう。当社は、来年にかけては市場は次第に過度に織り込んだ米利下げを修正する中でドル買いが優勢になると見ており、当面の見通しを図表3のように据え置くことにした。

■図表1:ドルと円の名目実効為替レート



出所: Bloomberg

■図表2: 政府機関閉鎖で影響の出る主な米経済指標

	管轄する主な経済指標
経済分析局 (BEA)	GDP、個人消費支出(PCE)、PCEデフレーター、耐久財受注など
労働統計局 (BLS)	雇用統計、JOLTS求人件数、CPI/PPI/IPI、雇用コスト指数、労働生産性指数など
国勢調査局 (Census Bureau)	人口推計、世帯所得、貧困率、家賃負担率、新築住宅販売件数、住宅着工件数、国際貿易収支など
米農務省 (USDA)	世界農業需給予測、作付け意向面積、主要穀物四半期在庫など

出所: SFGI作成

■図表3:ドル円と日米実質金利差



出所: Bloomberg、SFGI

## ルコルニュ仏内閣は14時間で総辞職 高金利はユーロ圏経済の足枷に

9月17日に1.19ドル台に乗せたユーロドルだが、その後は売り戻しが優勢になると、足元では1.17ドル近辺で推移している。7月以降、ユーロドルは1.16ドルから1.18ドルを中心としたレンジ相場が続いており、方向感が出ていない(図表1)。一方、対円では2024年7月11日高値の175円40銭台を突破。高市議員が自民党総裁選で勝利したことで、日銀の利上げ期待が後退すると、円安が一気に進行した。

対ドル・対円ともに高値圏での推移が続いているユーロだが、これは日米の財政への懸念や米政府閉鎖、日銀の利上げ期待後退など、ドルや円が弱いことによるところが大きい。ユーロ圏に目を向けると、ユーロを積極的に買う材料は乏しいのが現状だ。ユーロ圏の製造業PMIは、8月に一時好不況の節目の50を上回ったが、9月には再び49.8まで低下。サービス業の底堅さに支えられているとはいえ、総合PMIは50を辛うじて上回る水準での推移が続いている。また、ユーロ圏の小売売上高は回復基調にあったが、足元では景気先行き懸念から消費の手控えムードが強まっており、9月は前年比+1.0%まで落ち込んだ。

そして、目下最大のリスクはフランスの政局不安だ。フランスでは9月にバイル首相が不信任となり内閣が崩壊。マクロン大統領は自らの盟友であるルコルニュ氏を首相に任命し、同氏は組閣に奔走していた。こうした中、今月5日には内閣を発表。しかしルコルニュ氏が辞任を表明したのは、それから僅か14時間後のことだった。新内閣は大統領支持の中道勢力からの閣僚入りが多く、それに対し与党と協力関係にあった右派・共和党が不満を表明し、新内閣に参加しない可能性が高まったことが背景だ。

マクロン大統領は、再び首相を指名する必要に迫られるが、極右・極左が議席の多くを占める中、いずれの勢力からも不満の出ない内閣が成立する可能性は極めて低い。マクロン氏の推進する財政再建策に対する国民の不満は強く、右派・左派の躍進に繋がっている。こうした中、債券市場では財政悪化への懸念から仏国債利回りが上昇。超長期国債の利回りはかつて欧州債務危機の震源地となったギリシャを超え、イタリアの水準まで肉薄している(図表2)。

ユーロドル相場は5年以上にわたり、独ZEW景気期待指数との連動性が高い(図表3)。足元のユーロの水準は、同指数に照らしてみれば適正值だ。ただ、同指数の高さはユーロ圏における財政支出拡大への期待や、世界的な株高に支えられている面が強い。財政悪化懸念による金利上昇はユーロ圏経済を冷やし、景気悪化の懸念が強まれば、景況感は一気に悪化する可能性がある。欧州中銀(ECB)はインフレ期待の安定を背景に様子見を決め込んでいるが、万が一利下げ再開となれば、ユーロの下押し圧力は強まろう。

■図表1: ユーロドル・ユーロ円(日足)



出所: Bloomberg, Macrobond

■図表2: 30年債利回り



出所: Bloomberg, Macrobond

■図表3: 独ZEW景気期待指数・ユーロドル



出所: Bloomberg, Macrobond



## 高まるポンド安リスク 秋季予算案発表に要注意

ポンドドルは7月1日に1.3790ドル近辺まで上昇した後は、やや軟調地合いが続いている。9月17日にはドル売りに押し上げられる格好で反発するも、ユーロドルと異なり7月高値の更新には至っていない(図表1)。年初来の対ドル騰落率は+7.4%程度と、円やオセアニア通貨等と比較すれば強いものの、スイスフラン(+13.8%)やユーロ(+12.8%)に比べるとパフォーマンスは悪い。

一方、対円では自民党総裁に高市議員の就任が決まったことによる円売りで急騰。2024年7月以来の高水準となっている。とはいえ、ポンドはボラティリティが大きく、足元のポンド円も一旦は急騰したものの、持続性には疑問符もつく。日銀の10月利上げ期待は大きく後退しており、円側の要因だけで一方的にポンド円が上昇する地合いにはなりにくいと見ている。

ポンドの上値を抑えているのは、英国経済に対する懸念だ。英国のPMIはこのところ、製造業・サービス業ともに低下しつつあり、総合PMIは好不況の節目の50近辺まで低下している(図表2)。英国では、11月26日に秋季予算案が発表される予定だが、年金・不動産・所得関連の増税が見込まれており、景況感の悪化に繋がっている。英国では消費の動向も弱く、インフレが食料品価格の上昇などを背景に前年比+3.8%まで上昇する一方、名目賃金は低下する中で、実質賃金は前年比でゼロ近辺まで低下。小売売上高もこれに呼応する格好で、前年比0~1%程度での弱い伸びとなっている(図表3)。

こうした中、英中銀(BOE)は9月18日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利の据え置きを決定した。9人のメンバーのうち、7人は前回MPCから目新しい情報は得られていないことから、据え置きに賛成。一方、ハト派で知られるデングラ・テイラー両委員は、足元のインフレ再燃は一過性であることや、低調な個人消費・投資動向を理由に、25bpの利下げを主張した。

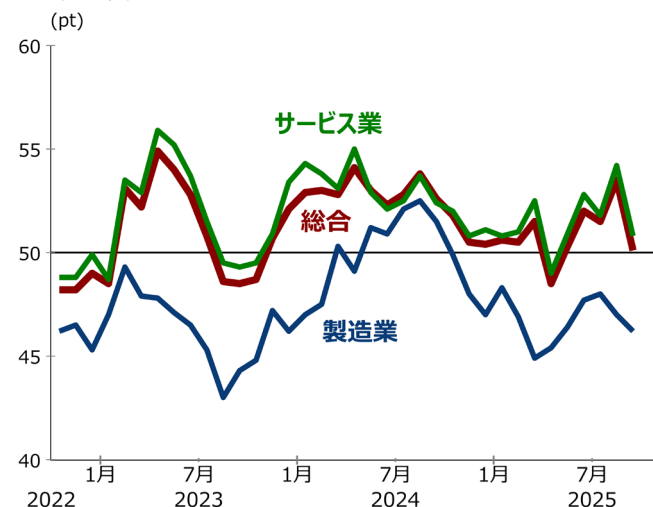
BOEの使命である「物価の安定」だけを見れば、インフレが再燃する中で、主流派の利下げ慎重姿勢は正しいと言える。ただ、上述のように弱い経済指標が目立ち始める中、足元の4.0%という政策金利の水準は、中立金利(3.0%程度)を大きく上回る。BOEのタカ派的なスタンスを受けて、OIS市場における利下げ期待は、来年4月までで1回程度だ。ただ、これまでのBOEのスタンスを見ると、経済指標の悪化がより鮮明になった際には、急速にハト派化する可能性も否定できない。ユーロ・ポンドの3カ月物リスクリバーサルは今年4月以来の高水準となるなど、市場の見方もポンド弱気に傾いており、きっかけ次第では急落の恐れもある。特に秋季予算案を巡っては、財政悪化懸念・景気悪化懸念どちらにも振れやすく、関連報道には注意が必要だ。

■図表1: ポンドドル・ポンド円(日足)



出所: Bloomberg, Macrobond

■図表2: 英PMI



出所: Macrobond

■図表3: 英実質賃金・小売売上高(前年比)



注: 小売売上高は実質・3カ月移動平均 出所: Bloomberg, Macrobond

## 豪11月利下げは五分五分で、経済データ睨みの展開 ただし米ドル主導の相場が続く

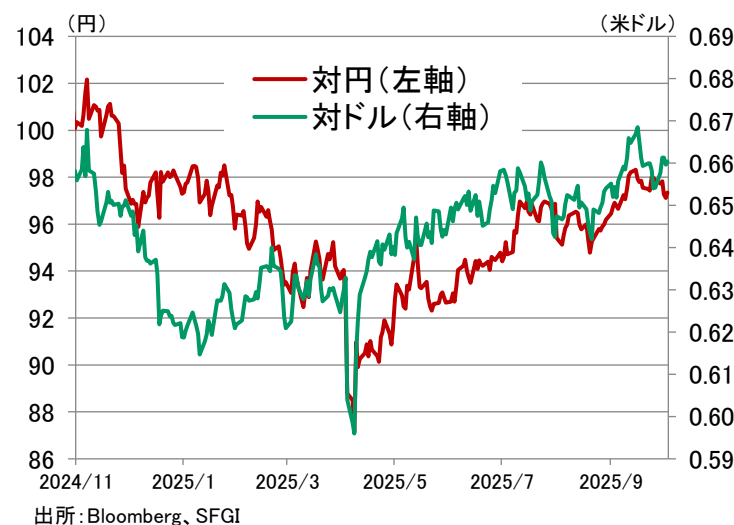
9月以降、豪ドル米ドルは上下に荒い値動きとなったが、基本的には米ドル主導の展開だ。9月半ばにかけては、米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げ期待を背景とするドル安の進行の中で相対的に豪ドルは上昇。FOMC後は米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長やその他要人らから今後の利下げについて慎重な姿勢が示され、米ドルの戻りとともに、豪ドルは上げ幅を縮小。10月に入ると、米国の政府機関閉鎖に伴い、再びドル売りが強まると、豪ドルは反発する流れとなった。ただ、豪ドルの動きは他の先進国通貨の中でも比較的堅調な方だ。背景には、豪中銀(RBA)の慎重な利下げスタンスだろう。特に今後の利下げを示唆しているカナダドルやNZドルに比べて豪ドルの堅調さが目立つ。

RBAは9月30日、市場の予想通り政策金利を3.60%に据え置いた。ただし、声明では「基調インフレ率の低下ペースは鈍化した」「7-9月のインフレ率が8月の金融政策の予想を上回る可能性を示唆」「政策委員は慎重姿勢を維持することが適切と判断」などとしており、全体として利下げに慎重な印象が強い内容だった。さらに、ブロックRBA総裁が足元の金融政策の水準はやや引き締めめとして、利下げの可能性を示唆しつつも、「次回の11月会合で利下げか据え置きか判断する」として、先行きの道筋はデータ次第であることを強調した。発表前、キャッシュレート先物市場では11月の利下げをほぼ織り込んでいた状態だった反動で、発表後の豪ドルは上昇する様子も見られた。その後、市場は11月及び12月の利下げの織り込みを、ともに五分五分まで後退させている。

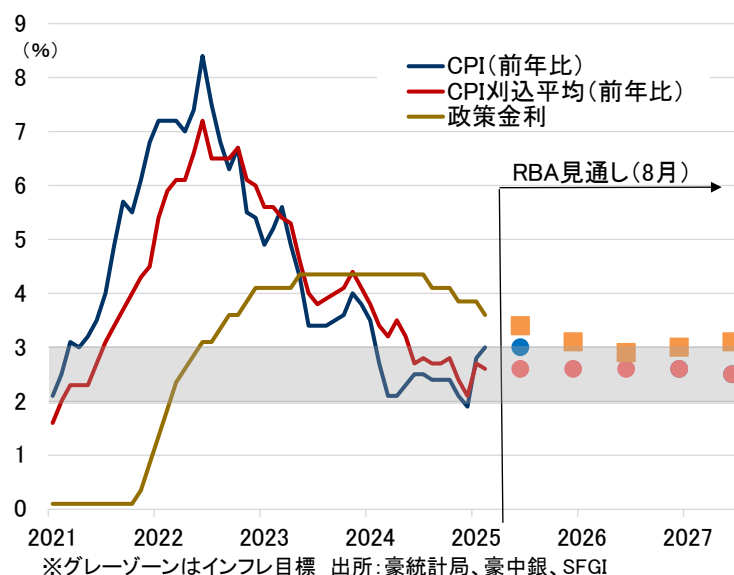
消費者物価指数(CPI)は7・8月と再加速しており、今月末発表予定の9月および7-9月期CPIがRBAの予想を上回っていることは十分あり得る。ただ、足元の景況感関連指標を見ると、やや弱さが目立ちつつある他、NAB企業景況感の構成要素のうち、価格関連の指標は減速している。11月4日の次回理事会までのデータは注意深く見ていく必要がある。11月利下げを示唆する材料が重なれば豪ドルの重石となろう。ただ、仮に11月利下げ見送りの可能性が高まったとしても、10月中旬に12月利下げの可能性まで消滅するほど強い材料が出てくる可能性は低いと見られることから、RBAの利下げ観測後退による豪ドルの上昇はある程度限定されると見る。

もっとも、足元のような米ドル主導の相場の場合、豪州の材料以上に米ドルに絡む要素は注目される。米利下げ期待などからドル安圧力が強まれば、豪ドルは相対的に押し上げられよう。また、米中首脳会談が10月中から11月初めに設定される見通しだ。両国の関係改善が期待される場合は、豪ドルには上昇要因となろう。

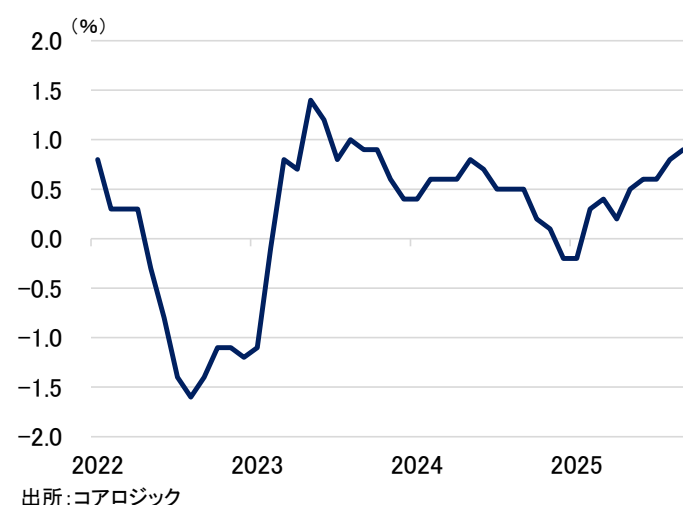
■図表1: 豪ドルチャート



■図表2: 消費者物価指数(CPI)と政策金利とRBA見通し



■図表3: コアロジック住宅価格指数(都市部、前月比)



## 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	-0.6	3.8	2.5	1.1	1.5	1.8	1.9	2.0	2.1	1.9	1.8
	コアPCEデフレーター	2.8	2.7	3.0	3.2	3.2	2.9	2.5	2.5	2.6	2.9	2.8
日本	実質GDP	0.3	2.2	0.0	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	1.3	0.7
	コアCPI	3.2	3.3	2.6	1.8	1.6	1.6	1.7	1.9	1.9	2.7	1.7
ユーロ圏	実質GDP	2.3	0.5	0.3	0.7	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.0
	CPI	2.3	2.0	2.1	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9
中国	実質GDP	5.4	5.2	4.7	4.0	3.9	4.0	4.2	4.2	4.2	4.8	4.1
	CPI	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.5	0.8	0.8	0.9	0.9	0.0	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は消費増税の影響除く

## 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	3.50~3.75	3.50~3.75	3.50~3.75	3.50~3.75	3.75~4.00	3.50~3.75
	10年債利回り	4.20	4.27	4.15	4.20	4.25	4.25	4.30	4.30	4.35	4.20	4.30
日本	政策金利	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	0.50	1.00
	10年債利回り	1.48	1.42	1.64	1.70	1.70	1.75	1.75	1.80	1.80	1.70	1.80
ユーロ圏	政策金利	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	独10年債利回り	2.74	2.58	2.71	2.70	2.75	2.75	2.80	2.80	2.85	2.70	2.80
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	173	170	170	167	167	166	171	170	166
	ユーロドル	1.08	1.18	1.17	1.15	1.13	1.11	1.10	1.09	1.10	1.15	1.09
ポンド	ポンド円	192	199	200	192	188	185	182	179	186	192	179
	ポンドドル	1.29	1.37	1.35	1.30	1.25	1.23	1.20	1.18	1.20	1.30	1.18
豪ドル	豪ドル円	92	93	96	98	99	102	105	106	104	98	106
	豪ドル米ドル	0.62	0.64	0.65	0.66	0.66	0.68	0.69	0.70	0.67	0.66	0.70

注: 全て期末値



# イベントカレンダー

2025年10月	日本	米国	欧州	その他
1日（水）	3Q 日銀短観	9月 ADP雇用統計 9月 製造業PMI 確報 9月 ISM製造業景況指数	(独) 9月 製造業PMI 確報 (欧) 9月 製造業PMI 確報	(中) 4 中全会（月内）
2日（木）		新規失業保険申請件数		
3日（金）	8月 失業率	9月 雇用統計 9月 サービス業PMI 確報 9月 ISM非製造業景況指数		
4日（土）				
5日（日）				
6日（月）				
7日（火）			(独) 8月 製造業受注	
8日（水）	8月 毎月勤労統計	FOMC議事録 ハ－FRB副議長発言	(独) 8月 鉱工業生産	
9日（木）		新規失業保険申請件数 パウエルFRB議長発言 ボーマンFRB副議長発言 カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁発言 デリー・サンフランシスコ連銀総裁発言 ハ－FRB副議長発言		(中) 9月 社会融資総量
10日（金）	9月 企業物価指数	10月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報		
11日（土）				
12日（日）				
13日（月）		ボ－ルソ・フィデラルフィア連銀総裁発言		
14日（火）		クリス・ホーストン連銀総裁発言	(独) 10月 ZEW景況感指数	
15日（水）		9月 CPI		(中) 9月 PPI (中) 9月 CPI
16日（木）		9月 小売売上高 9月 PPI 新規失業保険申請件数		
17日（金）		9月 鉱工業生産		
18日（土）				
19日（日）				
20日（月）				(中) 9月 新築住宅価格 (中) 3Q GDP (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 鉱工業生産 (中) 9月 固定資産投資 (中) 4 中全会
21日（火）				
22日（水）			(英) 9月 CPI	
23日（木）		新規失業保険申請件数 9月 中古住宅販売件数		
24日（金）	9月 CPI	10月 製造業PMI 速報 10月 サービス業PMI 速報 9月 新築住宅販売件数 10月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報	(独) 10月 製造業PMI 速報 (欧) 10月 製造業PMI 速報	
25日（土）				
26日（日）				
27日（月）	9月 企業向けサービス価格指数		(独) 10月 IFO企業景況感指数	
28日（火）		10月 コンファレンスボード 消費者信頼感		
29日（水）		FOMC		
30日（木）	9月 失業率 日銀金融政策決定会合	3Q GDP 速報 新規失業保険申請件数 ロ－ガン・ダラス連銀総裁発言	(仏) 3Q GDP 速報 (独) 3Q GDP 速報 (欧) 3Q GDP 速報 ECB政策理事会	
31日（金）	10月 東京都都区部CPI 9月 鉱工業生産	9月 個人所得 9月 個人支出 ロ－ガン・ダラス連銀総裁発言 ハマック・クリーブランド連銀総裁発言		(中) 10月 製造業PMI (中) 10月 非製造業PMI APEC首脳会議

（注）米国は政府閉鎖のため統計公表日は変更される可能性あり

\* 10月7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11月	日本	米国	欧州	その他
1日 (土)				
2日 (日)				
3日 (月)		10月 製造業PMI 確報 10月 ISM製造業景況指数	(独) 10月 製造業PMI 確報 (欧) 10月 製造業PMI 確報	
4日 (火)		9月 JOLTS求人		
5日 (水)		10月 ADP雇用統計 10月 サービス業PMI 確報 10月 ISM非製造業景況指数	(独) 9月 製造業受注	
6日 (木)	9月 毎月勤労統計	新規失業保険申請件数	(独) 9月 鉱工業生産 (英) BOE金融政策委員会	
7日 (金)		10月 雇用統計 11月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報		
8日 (土)				
9日 (日)				(中) 10月 PPI (中) 10月 CPI (中) 10月 社会融資総量
10日 (月)		対中相互関税の適用停止期限		
11日 (火)			(独) 11月 ZEW景況感指数	
12日 (水)				
13日 (木)	10月 企業物価指数	10月 CPI 新規失業保険申請件数	(英) 3Q GDP 速報	
14日 (金)		10月 小売売上高 10月 PPI	(欧) 3Q GDP 改定	(中) 10月 新築住宅価格 (中) 10月 小売売上高 (中) 10月 鉱工業生産 (中) 10月 固定資産投資
15日 (土)				
16日 (日)				
17日 (月)	3Q GDP 速報			
18日 (火)		10月 鉱工業生産		
19日 (水)		FOMC議事録	(英) 10月 CPI	
20日 (木)		新規失業保険申請件数 10月 中古住宅販売件数		G20サミット
21日 (金)	10月 CPI	11月 製造業PMI 速報 11月 サービス業PMI 速報 11月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報	(独) 11月 製造業PMI 速報 (欧) 11月 製造業PMI 速報	
22日 (土)				
23日 (日)				
24日 (月)			(独) 11月 IFO企業景況感指数	
25日 (火)		11月 コンファレンスボード 消費者信頼感	(独) 9月 製造業受注	
26日 (水)	10月 企業向けサービス価格指数	3Q GDP 改定 新規失業保険申請件数 10月 個人所得 10月 新築住宅販売件数 10月 個人支出		
27日 (木)				
28日 (金)	10月 失業率 11月 東京都都区部CPI 10月 鉱工業生産		(仏) 3Q GDP 確報	
29日 (土)				
30日 (日)				(中) 11月 製造業PMI (中) 11月 非製造業PMI

(注) 米国は政府閉鎖のため統計公表日は変更される可能性あり

## 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。人生投資アカデミー® 学長。



**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

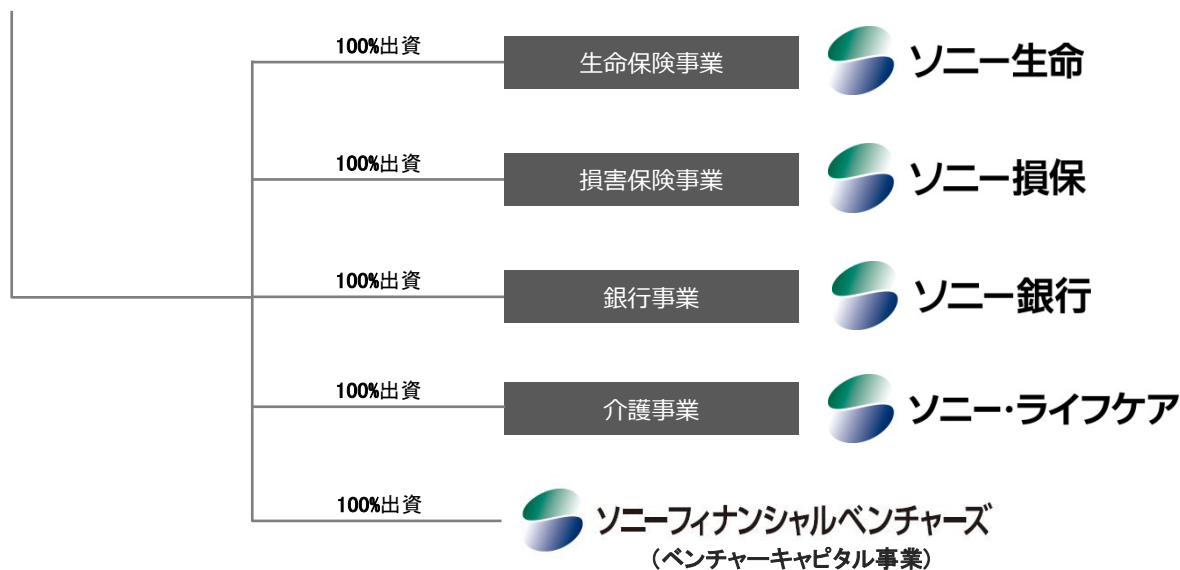
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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