

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12月号

12

岐路に立つ金融・財政政策、 市場に広がる波紋

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12月号



12月にFRBは利下げ・日銀は利上げへ、次の一手は トランプ大統領に強まる逆風、日本の長期金利が急上昇

米国政府機関閉鎖の影響で政府統計発表に遅れが生じているため、足下の景気判断が難しくなっている状況が続いている。民間統計の重要性が高まるなか、グローバル全産業PMIをみると、11月に52.7と10月に比べ若干低下したものの、50を引き続き上回り7-9月平均(52.6)並みで推移している(図表)。懸念されているトランプ関税の悪影響は企業の景況感からは窺われない。

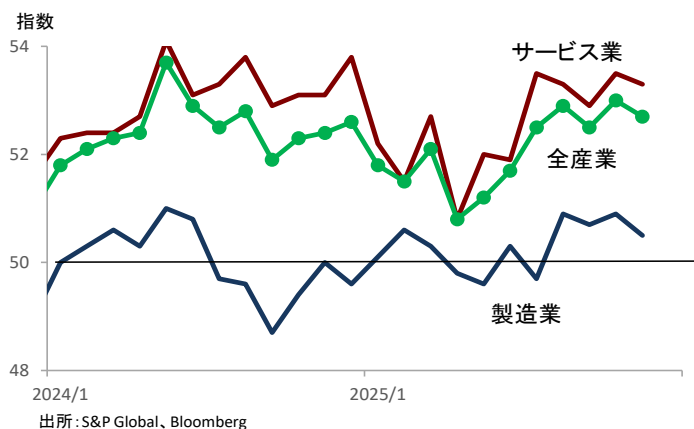
一方、米国9月個人消費は前月比0.0%と2か月続けて伸び率を縮小した。また前年比でも2.1%と約2年ぶりの低さだ。労働市場の弱さに伴う所得環境の悪化で、実質勤労所得の伸びも緩やかに減速している点が背景だ。もっとも、設備投資の強さを示すコア資本財受注・出荷は9月までは堅調に推移している。米国企業は設備投資を積極化する一方で雇用を慎重化する姿勢を維持しているようだ。こうしたなか、ウィリアムズNY連銀総裁は「雇用の下振れリスクが高まっている一方、物価の上振れリスクは弱まっている」(11/27)と発言、市場は一気に12月FOMC(連邦準備理事会)での利上げを織り込んだ。気になるのはその先だ。利下げの後、様子見に転じるというのであれば、タカ派的な利下げと受け止められよう。

物価上昇は、ついにトランプ大統領をも動かした。トランプ大統領は11月14日、コーヒー豆など食料品220品目を相互関税から除外すると発表した。関税賦課に伴う食料品価格上昇で消費者の不満が増大したことが、ニューヨーク市長選、ヴァージニア州・ニュージャージー州知事選挙での共和党候補大敗の一因とされている。また、トランプ大統領の支持率も43%台(RealClearPolitics調べ)へ低下している。このほか、米国連邦最高裁で相互関税の合憲性を巡る口頭弁論が11月5日に開始された。論点は、相互関税の法的根拠とされるIEEPA(国際緊急経済権限法)の適法性だ。IEEPAは「異常な脅威や緊急事態に際して貿易を規制する権限を大統領に対して賦与する」ものだ。しかし、原告側(一部の州や企業)では「貿易収支の赤字がこの条件に当てはまるのか」「国家財政の赤字補填の目的での関税賦課はIEEPAとは無関係」と主張。最高裁判事は保守派が多数(9名中6名)を占めるが、その保守派判事でさえIEEPAに基づく相互関税の適法性には疑問を呈していると報道されている。早ければ年内にも判決が下されるとの見方がある。もっとも、仮に違憲判決が出されたとしても、

既に支払った関税が直ちに還付されるとは限らない。トランプ政権は、関税の根拠を別の法律(拡大通商法232条など)に求め、最終決着を先送りする可能性があるが、これらの法律は、関税賦課の前提として一定の調査・手続きが必要なものもあり、今後の展開に関する不確実性は強い。

日本では、長期・超長期金利が急騰している。10年国債金利は1.9%を超え2.0%に迫る勢いだ。高市内閣が21.3兆円規模の経済対策と18.3兆円の補正予算案(国債発行額は11.7兆円)を発表したことで、財政面への不安が高まったことが一つの要因だ。政府は、補正予算成立後の2025年度国債発行額は24年度を下回るとしているが、市場はこの説明に必ずしも納得していない。日銀のバランスシートが縮小する下で、26年度予算規模が防衛費を含めさらに拡大するとの不安が払拭しきれないためだ。もう一つの要因が日銀の金融政策だ。日銀植田総裁は、名古屋での講演(12/1)で「通商交渉の進展で米国経済の不確実性がかなり低下した」「現在、日銀は次回会合に向けて本支店を通じ企業の賃上げスタンスに関し精力的に情報収集している」と述べた。後者については、企業(経団連)の26年の賃上げの位置づけを「さらなる定着」と25年の「定着」からもう一段引き上げた。これを受け、市場の12月会合での利上げ確率は8割を超えた。当社でも日銀の利上げ予測を12月に変更したが、市場が気にしているのは、その先、日銀はどこまで利上げするのか、という点だ。市場心理を落ち着かせるためには、日銀からのさらなる情報発信が必要だ。次回会合での中立金利に関する植田総裁からのコメントに注目したい。

(図表)グローバルPMI



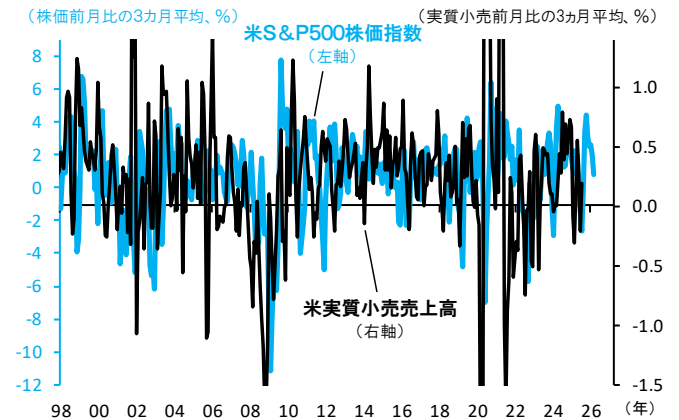
景気は堅調、労働市場に懸念、FRBは予防的利下げを継続 株価はまだ過熱していない、大統領2年目の株価の動きは要注意

米国経済は堅調。政府閉鎖の影響でGDP統計は未発表だが、アトランタ連銀のGDPNowによれば、7～9月期は前期比年率3.5%の高成長となった模様。主因は個人消費と設備投資の底堅さにある。個人消費を支える要因は二つ。第一に企業が関税の大半を負担しインフレが抑制されていること、第二に家計の二極化だ。現在、低所得層は高い物価や金利に直面し消費者マインドを悪化させているが、富裕層は株高を背景に消費を拡大している。図表1の通り、株価と小売売上高は連動している。米国では所得上位20%の富裕層が家計金融資産の9割を保有し、個人消費の4割を占める。株高の資産効果が富裕層消費を押し上げ、経済を支える構図が鮮明だ。設備投資はIT関連を中心に活況。生成AIの開発・運用にはAI半導体を大量投入したデータセンターが不可欠であり、これが半導体需要や関連投資を喚起している。また、移民の強制送還や製造業の国内回帰政策による労働力不足が懸念され、企業は省力化投資を急いでいる。政府閉鎖の影響で成長率は短期的に弱まる可能性はある。ただし、来年以降は、大型減税・歳出法により低所得層の可処分所得が増加する公算。さらに、海外からの巨額の対米投資が始動する。これらが個人消費と設備投資を引き続き押し上げよう。

一方、労働市場は減速。失業率は直近4.4%とまだ低いが、求人は減少し、雇用の増勢も鈍化している。求人倍率(求人数÷失業者数)は9月に1倍となり、失業率が急上昇する境界上にある(図表2)。米国では人員削減が迅速に進むため、失業率は悪化し始めると急進しやすい。当面は反移民政策による労働供給制約が失業率上昇を抑える公算だが、それは縮小均衡であり、FRBの雇用最大化目標に反する。FRBは予防的措置として9・10月に連続利下げを実施した。パウエル議長は会見で「(経済データが入手できない)霧の中の運転ではスピードを落とす」と述べ、追加利下げに慎重姿勢を示した。だが11月末になり、FOMCの議論をリードするウィリアムズNY連銀総裁やウォラー理事が労働市場の減速に強い懸念を示すと、市場は12月利下げを確信するようになった。もっとも、来年以降は経済政策の効果でインフレ率が2%に着地しない可能性が高い。市場はあと3回超の利下げを見込むが、そのような利下げは実質金利を押し下げ、資産バブルやインフレ再加速を招く恐れがある。当社では、利下げは12月とパウエル議長退任後の来年6月のあと2回、ターミナルレートは3.4%と予想する。

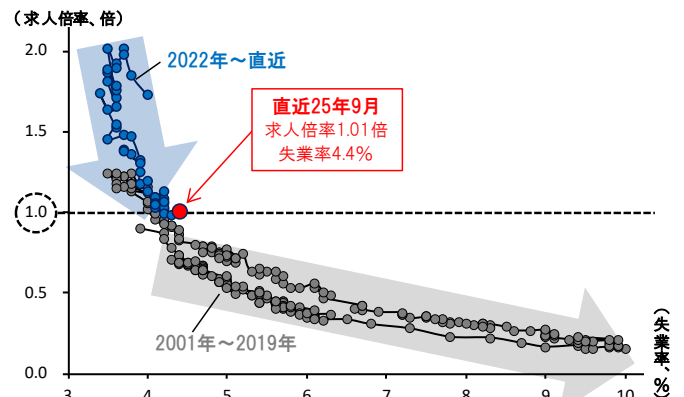
米株価は利下げ期待を背景に上昇しているが、AI関連銘柄を中心に過熱感も指摘される。ただし、現在の株価水準は1980年台以降の歴代大統領1年目の平均像から大きく乖離していない(図表3)。また、PERは高水準だが異常値ではなく、AIバブルを懸念するのは尚早だろう。なお、過去のパターンでは大統領1期4年間の株価上昇率は年平均11%だが、中間選挙のある2年目は停滞しやすく、大統領選前年の3年目は好調となる傾向がある。26年はトランプ2.0の2年目に当たる。足元で支持率が低下するなか、トランプ大統領が中間選挙に向けて無理な財政政策や不当な利下げ圧力を強めれば、米国債やFRBの信認を損ね、金融市場の不安定化を招くリスクがある。2年目のジンクスに警戒だ。

■図表1: 米株価と小売売上高はシンクロ
株高の資産効果が富裕層消費を押し上げ



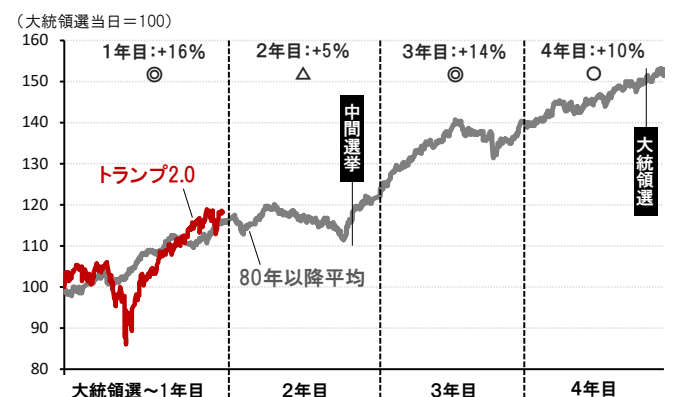
出所: 米商務省、ブルームバーグ、SFGI

■図表2: 求人倍率は1倍を割り、失業率急上昇の臨界点に



注: 求人倍率=求人数÷失業者数
政府閉鎖の影響で求人数のデータは8月まで
出所: 米労働省、SFGI

■図表3: 大統領1期4年間のS&P500の平均像と今回の動き



注: 大統領1期4年間の株価上昇率は年率11%。なお、平均像からはコロナ禍を含む時期を除いた(異例の株価変動が平均像を歪めるため)
出所: Bloomberg、SFGI

高市政権の“高圧経済”を織り込んでいった11月の債券市場

12月1日の植田総裁発言で12月利上げはdone deal、注目は今後の政策金利パス

11月の日本の長期金利は中旬に約17年ぶりとなる1.8%超を記録するなど、上昇傾向で推移した(図表1)。10月に発足した高市政権の“責任ある積極財政”の方針の下でディマンドプル型のインフレ定着を目指す“高圧経済”を生み出す政策が実施されるとの観測が高まった。これにより、債券市場ではインフレや財政支出の上振れリスクに対する警戒が高まり、タームプレミアムが上昇した。特に、①本年度補正予算の規模拡大観測が高まったこと、②プライマリーバランスの単年度黒字化目標の変更を検討することを示唆したこと、③経済財政諮問会議や日本成長戦略本部のメンバーに続々とリフレ派を起用したこと、などを受けて、債券市場では高市政権による高圧経済を織り込んでいった。具体的には短・中期ゾーンの金利以上に長期ゾーンの金利が上昇し、イールドカーブのベアスティープが進んだ。長短金利差(10年債・2年債の利回りスプレッド)は2013年以来の大きさだ(図表2)。

11月の40年債利回りは、中旬までは10年債利回り以上に急ピッチで上昇したが、その後は歯止めがかかった。それまでの急上昇により割安感が強まったことに加え、26日の40年債入札が無難通過となったことが要因とみられる。また、日本銀行の増委員や小枝委員のインタビュー及び講演がタカ派的な内容だったことも一因だ。日本銀行の利上げスタンスが継続し、将来的なインフレリスクの低下につながりうるとの期待を生み、イールドカーブのフラット化観測が高まったとみられる。この結果、超長期・長期金利差(40年債・10年債利回りスプレッド)は11月中旬以降に縮小した。

そして12月1日、日本銀行の植田総裁の講演を債券市場はタカ派的に受け止め、12月利上げが一気に織り込まれた(図表3)。これ以降、短・中期ゾーンの金利が上昇しており、今後はイールドカーブのフラット化が進む可能性が出てきた。

筆者は、植田総裁の発言は12月利上げの事実上の予告に近いと捉えている。「利上げの是非について、適切に議論したい」など、今回の講演で新たに言及が加わった部分は明らかにタカ派的で正直言って驚かされた。また、債券市場がここまで利上げを織り込んだ以上、もし12月会合での利上げを見送れば、今後の利上げも慎重姿勢との見方が強まり、急激な円安が進むリスクがある。今から12月利上げを見送る方向に舵を切るのは困難だろう。

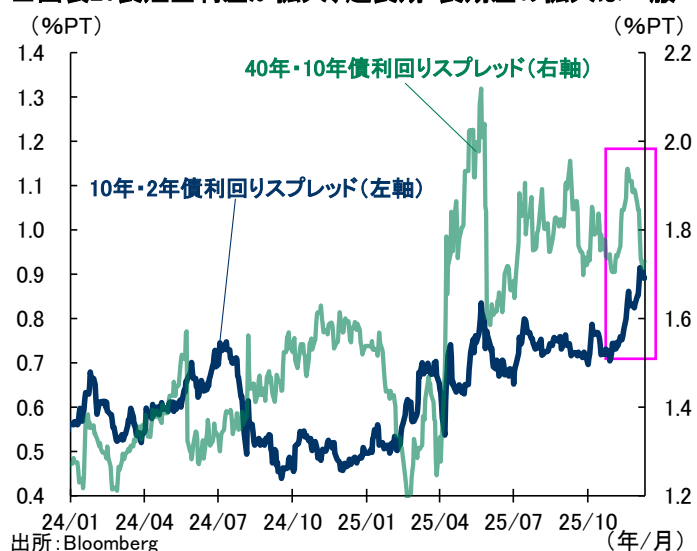
ただし、12月会合の最後のハードルは11日(米国現地は10日)の米国FOMCとみている。今回のFOMCでは3会合連続の利下げ決定が見込まれるも、DOTチャートやパウエル議長の記者会見の内容次第では、債券市場が来年以降の利下げ継続は既定路線ではなく、インフレ上振れリスクなどから想定ほど利下げが進まないといえ、VIX指数が20ポイントを上回るなど、金融市場が大きく混乱することとなり、翌週の日本銀行の利上げ決定に対する大きな逆風となる。

12月の日銀会合では展望レポートは公表されず、今回は植田総裁の会見に注目が集中しよう。今後の利上げペースやターミナルレート、中立金利に関する見解が提示されるかどうか注目だ。

■図表1: 11月の10年債利回りは上昇傾向



■図表2: 長短金利差が拡大、超長期・長期差の拡大は一服



■図表3: 債券市場は日本銀行の12月利上げをほぼ織り込む



米国由来のユーロ高と高金利が欧州の輸出や投資を抑制 ECBは様子見姿勢、長期インフレ予想の行方がカギ

7～9月期のユーロ圏GDP成長率は前期比年率1.1%と、前期の0.6%から加速した。だが、潜在成長率(約1.3%)を依然下回っており、景気の低迷が続いている。主因は①トランプ政権の関税政策を巡る不確実性(企業活動の萎縮)、②米ドル安に伴うユーロ高(輸出競争力の低下)、③米金利上昇に連動した欧州の高金利(資本コストの増加)であり、いずれもトランプ政権発の要因だ。7月末には米欧間の貿易協定が成立し、①の不確実性は後退した。米国の関税率は自動車で日本や韓国と同水準の15%、航空機・部品では実質ゼロ%となり、自動車輸出が主力のドイツはマイナス成長を脱し、航空機輸出に強みを持つフランスは成長率が加速した。ただし、②ユーロ高と③高金利は今なお続いており、家計や企業の資金需要は減退傾向にある。

欧州経済に不相応なユーロ高は価格競争力を損ね、域外輸出の減少に直結している。また、図表1の通り、ドイツの自動車生産を始めとする欧州の鉱工業生産は、輸出受注が低迷する中で伸び悩んでいる。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、中国の内需の弱さや内製化の進展による輸入減などが背景だ。鉱工業生産の弱さは設備稼働率の低下を通じて、固定資産投資の停滞にも繋がる。加えて、欧州の高金利も重荷だ。政治不安や財政改革の先送りによるフランス金利の高止まりも一因だが、主因は米国の高金利にある。欧州中銀(ECB)は昨年来2%もの利下げを行ったが、長期金利(主要国のGDP加重平均値)は米金利に連動して約3%で高止まりし、名目GDP成長率(4%)に肉薄している(図表2)。このことは欧州の実物資産投資から得られる利ざや(超過収益率)が薄くなっていることを意味し、固定資産投資を抑制する要因となる。当面、民間需要には期待しがたく、経済成長の牽引役は欧州再軍備計画やドイツのインフラ投資などの公的需要になる見通しだ。

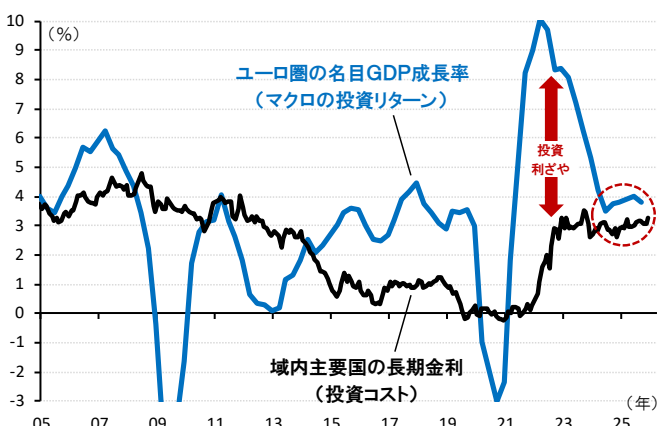
物価上昇率は現在2%超だが、懸念されるのは下振れだ。域内民需の低迷によるデフレギャップの拡大やユーロ高・原油安などが物価押し下げに働く。こうした中、ECBは7・9・10月と3会合連続で政策金利を2%に据え置き、様子見を続けている。現在の政策金利は中立金利(1.75%～2.25%)のレンジ中央にあり、インフレ率を差し引いた実質政策金利はゼロ%。物価の上下のリスクに対し機動的に対応しやすい水準にあることから、ラガルド総裁は現在の政策金利を「良い位置」と評価している。もっとも、ラガルド総裁は政策金利は固定されたものではなく、政策判断は「データ次第」との認識を示している。なお、ECBスタッフは26年～28年の3年にわたって物価が2%を下回ると見通すが、総裁は短期的な物価変動ではなく、中期的な下振れリスクを重視する姿勢。図表3の通り、長期のインフレ予想(インフレスワップ5年先5年物)は、2%の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。そのため、仮に米国の利下げでドル安・ユーロ高が加速し、長期インフレ予想が下振れするようになれば、ECBは利下げを再開する可能性がある。

■図表1: ユーロ高が輸出、生産、固定資産投資を抑制



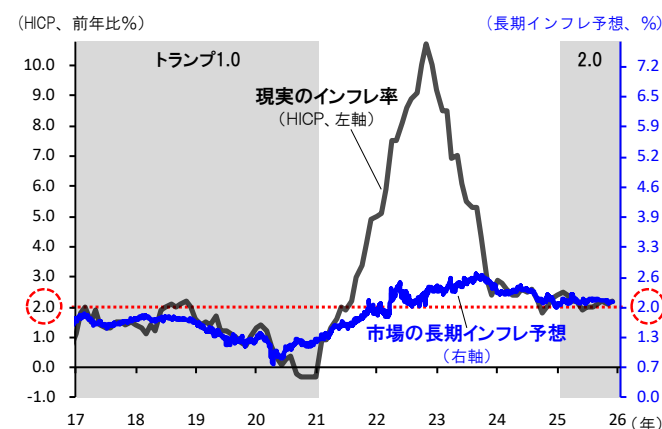
出所: ユーロスタット、Bloomberg、SFGI

■図表2: 高金利で固定資産投資の採算が悪化



出所: 欧州委員会、ユーロスタット、SFGI

■図表3: インフレ予想は約2%で安定、金融政策は様子見



注: 長期インフレ予想は、インフレスワップ5年先5年物
出所: 欧州中銀、ユーロスタット、SFGI

急速に悪化する固定資産投資、それでも政府が慌てていないワケとは？ 高市総理の発言を契機に日中関係は急速に悪化、長期化の公算大

11月の中国株は、ハンセン中国企業指数、CSI300指数ともに下落した(図表1)。10月末にトランプ大統領と習近平国家主席が会談を行い、両国が互いの懸案事項について譲歩して対立緩和ムードが高まったことから、中旬までの株価は上昇した。しかし、その後は毎月の主要統計指標の弱い結果を受けて景気悪化懸念が高まったことや、米国での生成AIバブル懸念が沸騰し、その煽りを受けて、AI銘柄への慎重な見方が少し強まったとみられる。

中国のGDP成長率が政府の通年目標(5%前後)を達成する可能性が高いとみられる一方、毎月公表される主要経済指標の結果は芳しくない状況が続いている。特に懸念が高まっているのは固定資産投資の減少が顕著となっている点だ(図表2)。コロナ感染拡大期を除けば、2カ月連続の前年割れとなったことはこれまでなく、中国経済が深刻な下振れの危機に直面しているようにみえる。

ただし、同統計の結果は実態より誇張されている可能性がある。実際、中国政府に慌てる様子はなく、投資下支えに向けた金融緩和や財政出動、投資促進策、不動産市況対策などの支援強化を急ぐ動きには乏しい。習近平体制の強化によって不都合な情報が政権に届きにくく、対応が遅れている可能性も否定はできない。ただ、工業利益統計や中国株の動きを見る限り、投資を大きく控えるほど収益が悪化しているとは考えにくい。

投資統計下振れの理由として、国営企業や地方政府などが中国政府の方針を受けて過少申告している可能性が指摘されている。中国政府は過剰生産を是正する「反内巻」政策の方針の下、企業に行き過ぎた投資について警告している。これを受けて、国営企業や地方政府が方針順守徹底を中央政府にアピールするため過少申告していると推察される。もう1つの仮説は同統計にはソフトウェアなど無形資産投資が補足されていない可能性だ。政府のAI内製化方針の下でテック関連企業の投資は活発で、無形資産も合わせた投資全体はそこまで低調ではないとみられる。

ただし、金融市場の投資家心理は固定資産投資の減少等を受けて悪化している。これを受けて、12月中旬に開催予定の中央経済工作会议では投資支援策の強化に踏み込むかどうか注目される。

加えて、注目の日中関係悪化については長期化すると予想する。台湾海峡問題は絶対に譲れないレッドラインで、簡単に引くわけにいかないためだ。現在、中国政府は訪日中国人客の渡航自粛を勧告しているが、近年の事例(韓国のTHAAD問題)を見る限り(図表3)、長期的に客数が戻らないワーストケースも想定される。

今後は①往来制限強化(主に渡航禁止措置)、②現地での制限強化(例えば文化イベント禁止や日本製品不買)、③貿易・投資規制強化(レアアース輸出禁止、化粧品や電子機器の輸入制限など)などの措置が検討されると予想する。ただし、③に踏み切れば、日本を含む国際的な批判が大きく高まり、米国との対立長期化を想定する中で中国にとって必ずしも有利に働かないだろう。両国経済への悪影響が深刻にならない範囲内で日中関係の悪化は続いていくと予想する。

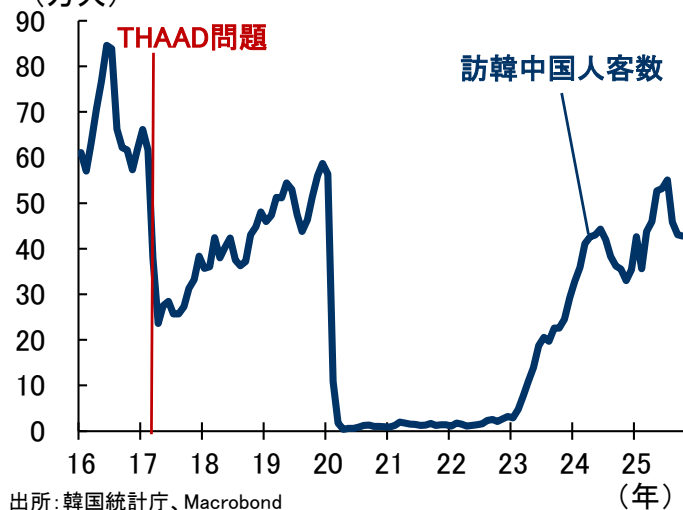
■図表1: 11月の中国株は下落
(2025年初=100)



■図表2: 中国の固定資産投資の下落が顕著に
(前年比%)



■図表3: THAAD問題後、訪韓中国人客数の水準は戻らず
(万人)





セミクインセンテニアル(Semi-quincentennial)の米国

2026年のドルと、為替相場の注目ポイント

今年もあっという間に残すところあと20日となった。例年より1年が早かった印象を受けるのは、今年1月に発足したトランプ政権に、金融市場が振り回されたためかもしれない。象徴的な出来事としては、4月の米相互関税ショックが挙げられよう。貿易相手国と関税が記されたパネルを片手に意気揚々と演説するトランプ大統領とは対照的に、米資産のトリプル安による「米国離れ」が起きるなかで、為替市場では、「ドルの信認」が改めて議論されるようになった。このように、世界の不確実性は高まった一方で、日米ともに株式市場は上昇が続いた。米利下げ観測の高まりが市場のセンチメントを支えたのと、AI関連株に世界のマネーが集中したのが背景だ。果たして2026年は金融市場にとってどのような1年になるのだろうか。

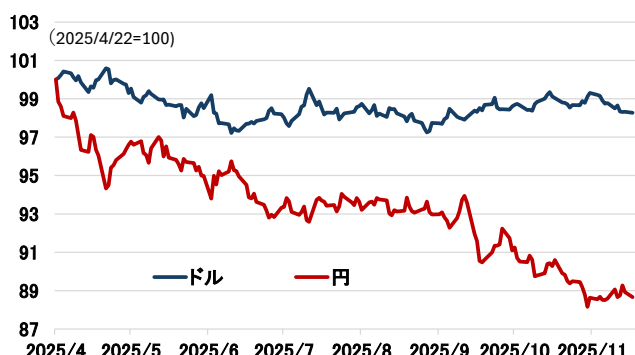
2026年は、アメリカ合衆国建国250周年の年に当たる。この記念すべき年を「セミクインセンテニアル(semi(半分)、quin(5)、centennial(100年))」と呼び、「America250」のプロジェクト名で7月4日を中心に様々な式典が予定されているようだ。加えて、米国では11月3日に中間選挙が予定されている。こうした、重要な年であるにも関わらず、トランプ大統領と共和党の支持率は足下急低下している。米調査会社RealClearPoliticsによれば、支持率は今年1月27日時点の50.5%から、12月8日時点で43.4%に低下、不支持率は44.3%から53.4%に上昇した。一期目最後の、22年1月20日時点は、支持が38%、不支持が57.2%だったため、当時に比べればまだましという見方もできるが、問題は支持率低下の背景にある。ロイターの調査によれば、トランプ大統領の政策別支持率で、最も悪化したのが「生活費(25年1月-6%→11月-39%)」、次が「経済(+6%→-24%)」となっている。ノーベル平和賞受賞を目指すほど、輝かしい功績を残したいトランプ氏にとって、こうした世論調査の結果は不本意なはずであり、今後はある意味「なりふり構わず」支持率の回復に努めようとするのではないかと推察される。

翻って25年のドル円相場は、相互関税ショック後の4月22日に139円89銭の安値を付けてから反転上昇し、11月20日には157円47銭の高値を付けた。しかしこれは、ドルと円の名目実効為替レートをみると明かなように、ドルの上昇によるものではなく、日銀の利上げ観測の後退に伴い、円が一本調子に下落したことによるものだ(図表)。トランプ大統領のFRB人事への関与や、これに伴う米連邦準備理事会(FRB)の利下げ観測が、常にドルの上値を抑えてきた。しかし、2026年はトラ

ンプ減税の執行や規制緩和などにより、米国経済は持ち直すことが想定される。また、関税引き上げによる物価への影響も遅れて現れるとすれば、米国のインフレは高止まりするだろう。加えて、国民のインフレに対する不満を抑えるなら、FRBは高めの政策金利を維持する必要がある。市場では来年末にかけて3.1%程度までの利下げが期待されているが、弊社の見通し通り、3.3%台までの利下げに留まれば、ドルがじわじわと上昇トレンドに転じる可能性が高いと予想している。

一方、日本の注目点は、日銀の金融政策と、高市政権の経済財政政策に尽きると言えよう。11月下旬から、日銀審議委員によるタカ派的な発言が相次いだうえ、早期利上げに慎重とみられていた植田日銀総裁までもが、利上げを示唆した。このため、12月18、19日の決定会合での利上げはほぼ確実視されているが、問題はその後だ。仮に、当社の見通し通りにターミナルレートが1.5%程度に留まれば、それが決定される際のインフレ率が2.1%(当社予想)まで抑制されたとしても、インフレ率を除いた実質政策金利はマイナス0.6%と、依然としてマイナス圏であり、円が継続的な上昇トレンドに転じる見通しは描きにくい。また、高市政権は高支持率を伴う順調な滑り出しだが、リスクも孕んでいる。11月21日に閣議決定された21兆円規模の総合経済対策を受け、日本では一時トリプル安ともとれる動きになりかけた。仮に今後、高市政権がこうした市場からの「シグナル」を無視し、財源の議論が明確でないままつき進めば、22年の英トラスショックにみられたような、より激しい市場の攻撃を受けることになるかもしれない。米利下げ観測により対ドルで円のショートポジションが積み上がり、にきくなかで、極端な円安になった際の円買い介入による効力が限られそうである点にも注意が必要だ。

(図表)ドルと円の名目実効為替レート(25/4/22=100)



出所: Bloomberg, SFGI

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 151.00 – 159.00	対円レート 148.00 – 160.00	12月の日米の金融政策発表時にそれぞれ、先行きについてどのような示唆があるかが注目される。また、年末年始は市場参加者が急減するため値が飛びやすく、乱高下も要警戒だ。
ユーロ	対ドルレート 1.1400 – 1.1800 対円レート 180.00 – 185.00	対ドルレート 1.1200 – 1.1800 対円レート 175.00 – 190.00	ユーロ圏経済は引き続き小康状態にあり、高値圏での推移が続く公算。中期的には米国の過度な利下げ期待の後退や、ユーロ圏のインフレ下振れリスクの高まり、政治リスクの高まりなどが、ユーロの下押し圧力となり得る。
ポンド	対ドルレート 1.3100 – 1.3600 対円レート 205.00 – 212.00	対ドルレート 1.2700 – 1.3600 対円レート 200.00 – 215.00	英国の財政への懸念はやや後退するも、労働市場をはじめ、実体経済の悪化が目立っている。利下げ期待が一段と高まれば、ポンド売り圧力も強まる公算。
豪ドル	対ドルレート 0.6470 – 0.6730 対円レート 101.60 – 106.50	対ドルレート 0.6400 – 0.6800 対円レート 98.50 – 107.20	豪中銀の来年の利上げ転換観測が急速に広がる中、弱い経済指標があれば豪ドルの短期的な失速となり得る。しかし、利上げ観測が消滅しない限り、ドル安・リスクオン局面では買われやすい状態となろう。
NZドル	対ドルレート 0.5650 – 0.5850 対円レート 88.70 – 92.50	対ドルレート 0.5580 – 0.5950 対円レート 85.00 – 94.00	NZ中銀は11月、利下げを決定した一方、現行の緩和サイクルの終了を示唆。これにより、豪ドルと同様にドル安・リスクオン局面で選好されやすい状態へ。
加ドル	対ドルレート 1.3720 – 1.3950 対円レート 110.00 – 115.00	対ドルレート 1.3600 – 1.4100 対円レート 108.00 – 116.00	米国との通商交渉は難航しており、経済の不確実性が高い状態が続いている。加中銀の政策金利は推計される中立金利(2.25-3.25%)の下限に既に達しているが、利上げは遠く、カナダドルは上値の重い状態継続か。
ブラジルレアル	対ドルレート 5.330 – 5.570 対円レート 27.60 – 29.50	対ドルレート 5.300 – 5.630 対円レート 26.50 – 30.00	ブラジルと米国の関係改善が期待される一方、2026年10月の大統領選候補にボルソナロ前大統領の長男が指名され、政局や財政規律への不安が広がっている。これが当面のレアルには重石になりそうだ。
南アランド	対ドルレート 16.700 – 17.360 対円レート 8.950 – 9.400	対ドルレート 16.500 – 17.800 対円レート 8.600 – 9.500	最大相手国・中国と米国の貿易摩擦懸念が後退し、金価格の上昇など独自の追い風もあり、南アランドは引き続き堅調。ただし南アと米国の関係は引き続き緊迫しており、外交面での衝突が激化するなら逆風も。

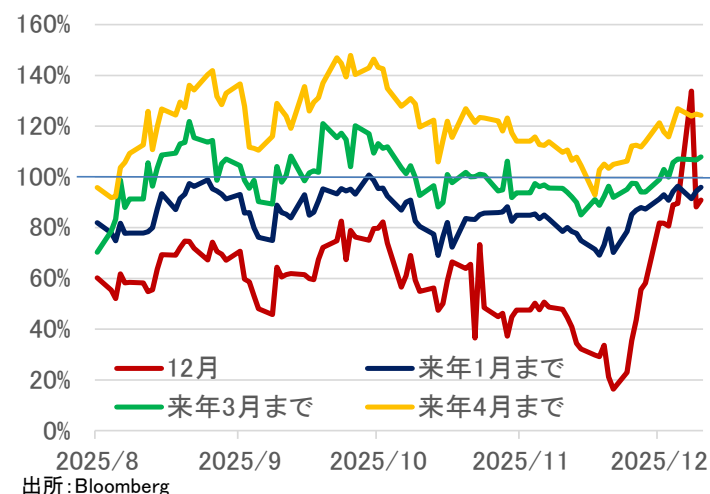
日米金融政策の焦点は「来年」 FRB人事に絡む思惑も波乱要因になる公算

11月のドル円は20日にかけて上昇し、今年1月以来となる157円90銭付近まで一時値を伸ばした。米国でつなぎ予算案が議会を通過し、13日ようやく政府機関閉鎖が解除されたことへの安心感が広がった上、米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーによる12月利下げに対する慎重な発言が目立ったことなどにより、ドル買いが強まったことが背景だ。また、日本の財政拡大への警戒感による円売りもあった模様。ただし11月下旬に入ると、ウィリアムズNY連銀総裁のハト派傾斜(P2参照)に加え、次の米連邦準備理事会(FRB)議長として、トランプ大統領が自身の腹心であるハセット国家経済会議(NEC)委員長を指名する方針を匂わせたことなどもあり、ドルは反落することとなった。

他方、日本においては11月下旬以降、12月利上げの織り込みが急速に進んだものの、P7の図表のように円買いはかなり限定されていた。これは、次の利上げ時期が「タイミングの問題」だったためだろう。市場では来年4月までの利上げを少なくとも8月には完全に織り込んでいた(図表1)。足元のように、利上げ観測が12月に前倒しされても、その後の利上げペースが上がるとい観測には繋がっていない。仮に12月会合で利上げが見送られた場合は、サプライズから円急落となりそうだが、1月利上げの予告があれば、一時的なものに止まろう。むしろ難しいのは、日銀の利上げが市場予想通り12月に行われた場合だ。市場は今回の利上げ後は、「来年9月まで」に追加で1回の利上げを完全に織り込んでいる状態だ。もしも会合後の会見での植田日銀総裁のスタンスが、今後の利上げに消極的と市場で捉えられれば、むしろ円売りが進んでしまう可能性がある。植田日銀総裁が市場の極端な動きを抑制できるのか、注目だ。また、日銀に先んじて開催されるFOMCについても、パウエルFRB議長のスタンスが注目される。会合で利下げが決定されるとしても、これまでの様に今後の利下げに慎重な姿勢を示せば、一旦はドル買い圧力が生じよう。ただ、パウエルFRB議長の後任についての思惑には引き続き要注意だ。パウエル氏の議長としての任期は来年5月までだが、理事としての任期は残っている(図表2)。しかしトランプ政権は辞任に追い込もうとする様子も見られている。解任について裁判係争中のクック理事の動向も気になる。当社は次期FRB議長に過度にハト派な人物が就任したとしても、他のFRBメンバーによって米国の正常な金融政策運営は守られるとは見ているが、市場では来年のFOMCのハト派傾斜懸念が根強い。ドルは反発しても、上値は重いものとみる。

当社は、ドル円の水準が高市トレードによって大きく引き上げられてしまった点などを考慮し、図表3の通りドル円の見通しを小幅に修正した。ただし、来年は米経済の回復とインフレの高止まりに伴い、ドル円は乱高下しつつもじりじりと上昇する、というシナリオは維持している。

■図表1: OIS市場における「日銀の1回利上げ」の織り込み推移



■図表2: FRB理事の任期

	政党	任期	政策スタンス
パウエル議長	共和党	2026年5月15日 (理事の任期は 2028年1月31日)	中立
ジェファソン副議長	民主党	2027年9月7日 (理事の任期は 2036年1月31日)	中立
ボウマン副議長	共和党	2029年6月9日 (理事の任期は 2034年1月31日)	ハト派
ウォラー理事	共和党	2030年1月31日	ハト派
クック理事	民主党	2038年1月31日 (ただし現在解任に 関わる裁判係争中)	中立
バー理事	民主党	2032年1月31日	中立
ミラン理事	共和党	2026年1月31日	超ハト派

出所: FRB, SFGI

■図表3: ドル円と日米実質金利差



小康状態が続くユーロ圏経済 リスクは引き続き政治か

9月中旬をピークに対ドルで上値を抑えられているユーロだが、1.15ドル台を割り込むと買い圧力の強さも確認されており、高値圏でのレンジ相場が続いている。一方、対円では主要通貨の中で円が全面安となる中、ユーロ自体の底堅さも相まって連日のように史上最高値を更新している状況だ(図表1)。

ユーロ圏経済に目を向けると、ユーロ圏の11月総合PMIの確定値は52.8と底堅い。国別に見ると、引き続きスペインの強さがユーロ圏を牽引しているほか、ドイツの持ち直しも目立っている。一方、政局不安や財政懸念が足枷となるフランスのPMIは低迷している(図表2)。ユーロ圏全体で見れば景況感底堅いものの、実体経済は依然として脆弱で、積極的にユーロを買う地合いとはなっていない(詳細はp.5ご参照)。

インフレに関しては、引き続き小康状態が続いている。ユーロ圏の11月消費者物価指数(HICP)は、総合指数が前年比+2.2%、コア指数が+2.4%と目標近辺で横ばいとなっている状況だ。欧州中銀(ECB)としては、現在の政策金利の水準は景気とインフレどちらのリスクにも対応できる「良い位置」であり、今月18日のECB理事会では政策金利が据え置かれる可能性が高い。注目は、四半期ごとに発表されるECBスタッフのマクロ経済見通しだ。前回9月の予測では、ユーロ圏の総合HICPは2026年に前年比+1.7%まで落ち込み、2027年に+1.9%まで回復するも、目標の2%は下回るとの見通しが示された。インフレ予測が下方修正されれば、足元のOIS市場では既に利下げが打ち切りとの見方が大宗を占めているだけに、ユーロ売り圧力が強まりそうだ。

もっとも、ユーロ圏の失業率が低位で推移し、トランプ関税の不確実性もある程度後退する中、今回の理事会でハト派的な見解が示される可能性は低い。11月27日に発表された10月ECB理事会の議事要旨では、「リスクが顕在化しない限り、現在の良好な見通しは維持される可能性が高いため、利下げサイクルは終了した」との見解を示したメンバーもいたことが明らかとなった。ラガルド総裁から引き続き「良い位置にいる」との見方が示されれば、ユーロ相場への影響は限られる見込み。

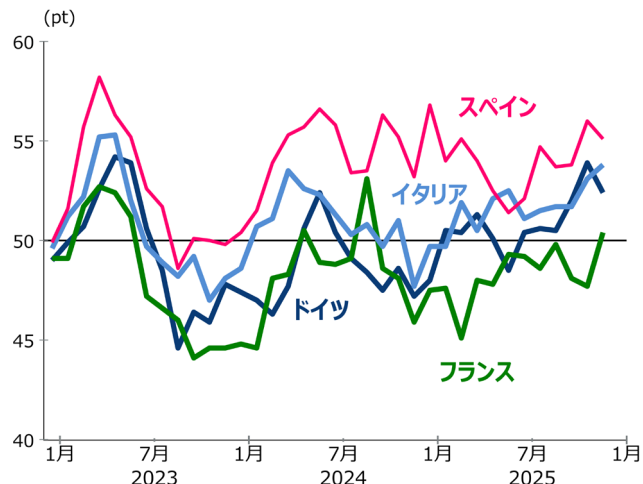
ユーロ圏におけるリスクは引き続き政治だ。首相交代を巡り混迷を極めたフランスでは、予算協議が難航しており、マクロン大統領が進めてきた年金改革も頓挫している。また、政治的な混乱はフランスにとどまらない。ドイツでは、キリスト教民主同盟・社会同盟(CDU・CSU)が与党となってから7カ月が経過するが、採決が予定されている年金法案を巡っては、与党内から若手議員が造反するなど、メルツ首相の求心力に陰りが見られている。最新の調査では、極右「ドイツのための選択肢(AfD)」の支持率が与党を上回っており、政治的混乱が深刻化すれば、ユーロのリスクとなる(図表3)。

■図表1: ユーロドル・ユーロ円(日足)



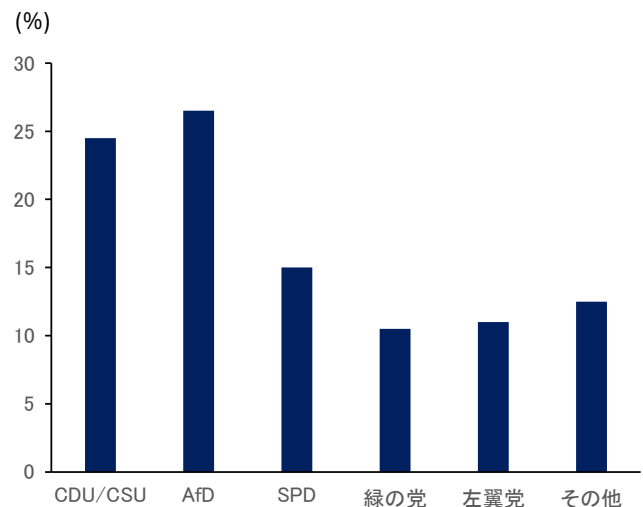
出所: Bloomberg, Macrobond

■図表2: 各国総合PMI



出所: Macrobond

■図表3: ドイツ各党支持率(12/9時点)



出所: INSA

財政懸念一服でポンドは反発 買い戻しの動きは一時的か

9月半ばをピークに対ドルで下落基調が続き、一時は4月以来の安値水準まで下落していたポンドだが、11月に入ると買い戻しの動きが強まり、10月以来の水準を回復した(図表1)。対円では、日本の財政悪化懸念の高まりなどにより円が「一人負け」となる中、堅調地合いが続いている。ポンド円は昨年7月11日の高値を突破した。

ポンドの買い戻しの要因の1つは、英国の財政に対する懸念が後退したことだ。リーブス英財務相は昨年26日、秋季予算案を発表した。予算案を巡っては、事前に労働党の公約に反し所得税の引き上げが行われると報じられ、その後それが撤回されるなど情報が錯綜。ポンド相場も報道に振られる展開となっていた。実際に発表された内容を見ると、①所得税の税率区分の基準所得据え置き(インフレ調整を行わず実質的な増税となる)、②不動産関連の所得税率引き上げ、③年金拠出に対する税優遇の縮小などで、266億ポンド規模の増税に相当する内容となった。公約違反は避けつつも、財政再建を優先した現実的な内容であり、その後公表された予算責任局(OBR)の試算によれば、新たな予算案により、財政余力は春季予算案時点の99億ポンドから220億ポンドに拡大。これは2022年春季以来の高水準となる。

トラスショック以来、市場は英国の財政リスクに対して敏感になっており、財政悪化懸念が高まると、英国債売り・ポンド売りの神経質な反応が目立っていた。今般、こうした財政への懸念が後退したことが好感され、ポンドの買い戻しが見られている。ただ、こうした安心感が継続的なポンド買い要因となる可能性は低いとみる。足元のポンドドルは、過去の米英実質金利差との連動性と比較すると、ポンド安水準で推移している(図表2)。これは、英国の金利上昇が財政悪化懸念による「悪い金利上昇」であることが一因だ。ただ、今後この金利差との乖離が修正されたとしても、上昇余地は今年の高値近辺に限られる。その上、「悪い金利上昇」が一服すれば、実質金利差がマイナス方向に拡大し、むしろ金利差の方がポンドドルの水準に収束する可能性もある。

加えて、今後の利下げ余地もポンドの上値を抑える要因だ。英中銀(BOE)は11月の金融政策委員会(MPC)で、5対4の僅差で政策金利を据え置いた。この決定は、秋季予算案を見極めたいとの思惑もあったと考えられ、今月18日のMPCでは市場予想通り利下げが決定される公算が大きい。足元のOIS市場では、今後の利下げは12月を含め2回程度しか織り込まれていないが、それ以上に利下げが行われる可能性は相応にある。英国では、実質賃金の低下を背景に小売売上高は前年比ゼロ近辺で停滞している(図表3)。また、英国の失業率は上昇傾向にあり、7-9月期の失業率は2021年以来の5%台まで上昇している。18日のMPCで利下げ継続の可能性が示されれば、ポンド売り圧力が強まる公算。

■図表1: ポンドドル・ポンド円(日足)



出所: Bloomberg, Macrobond

■図表2: 米英実質金利差・ポンドドル



注: 英10年実質金利-米10年実質金利 出所: Bloomberg

■図表3: 英実質小売売上高・実質賃金(前年比)



出所: Bloomberg

急速に高まった豪中銀の「利上げ」期待 短期的には過度な市場期待に対する揺り戻しに注意だが

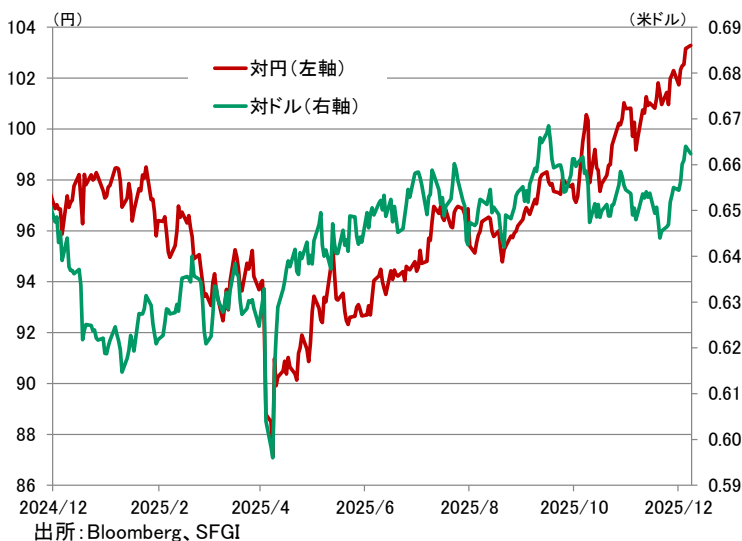
11月下旬以降、豪ドル相場は大幅に上昇した(図表1)。米国の12月利下げを織り込む中で発生したドル安に押し上げられた面も大きかったが、市場において、豪中銀(RBA)の早期利上げ再開観測が急速に高まったことも追い風となった。

11月4日のRBA理事会では、金融政策の据え置きを決定。さらに、同時発表の四半期経済見通しにおいて、消費者物価指数(CPI)および政策金利の見通しを上方修正した。この中で、政策金利については年内の据え置きと、2026年前半の1回利下げを示唆。8月見通しよりもタカ派的な修正となったわけだが、この時点での想定は、依然として「次の一手」は「利下げ」であった。キャッシュレート先物市場も来年6月までの1回の「利下げ」を完全に織り込んでいたことが図表2から見て取れる。しかし、11月11日発表の11月ウエストパック消費者信頼感が急回復し、13日発表の10月雇用統計が市場予想を大幅に上回る強い結果だったことに加え、26日に発表された10月CPIが予想を上回る加速を見せたことにより(図表3)、市場は急速に見方をタカ派に傾斜。12月3日に発表された7-9月期国内総生産(GDP)は前期比+0.4%と市場予想(+0.7%)ほど伸びなかったものの、「底堅い伸び」と市場に受け止められた(なお前期分は+0.6%→+0.7%へ上方修正)。

そうした中で迎えた9日の理事会では、市場予想通りの政策金利据え置き。声明文においては「最近のデータはインフレリスクが上方向に傾く状況を示唆している」とする一方、「インフレ圧力の持続性を判断するにはもう少し時間が掛かるだろう」と、一旦は利上げに前のめりな市場を牽制。ブロックRBA総裁は「当面利下げはないと思う」「問題なのはここから据え置きが続くのか、利上げの可能性があるのか、ということ」「その確率については何とも言えない」などと、言質を取らせなかった。しかし、本稿執筆時点でキャッシュレート先物市場は来年6月までの1回の「利上げ」を完全に織り込んでいる(図表2)。RBAの次の金融政策発表は来年2月3日であるが、市場ではこの時点での利上げも、2割強織り込む動きとなっている。

急激にタカ派に傾斜した市場の期待に対し、今後の経済指標がどのような形で出てくるかが当面は非常に重要だ。来年2月までの間に、雇用統計、CPI、その他景況感関連指標が2回ずつ発表される。この1カ月ほどは強い豪経済指標が続いたが、「早期の利上げが肯定される程強い」かは、RBAのコメント通り不透明感がある。単発の弱い経済指標を受けて、タカ派に過度に傾いた市場が修正に動き、豪ドルが短期的に売り優勢に傾く場面も散見されよう。しかし、豪経済の底堅さに裏打ちされた早期の利上げ期待が維持される間は、市場全体のリスクセンチメントが良好な地合いの際に豪ドルが選好されやすい状態になるだろう。

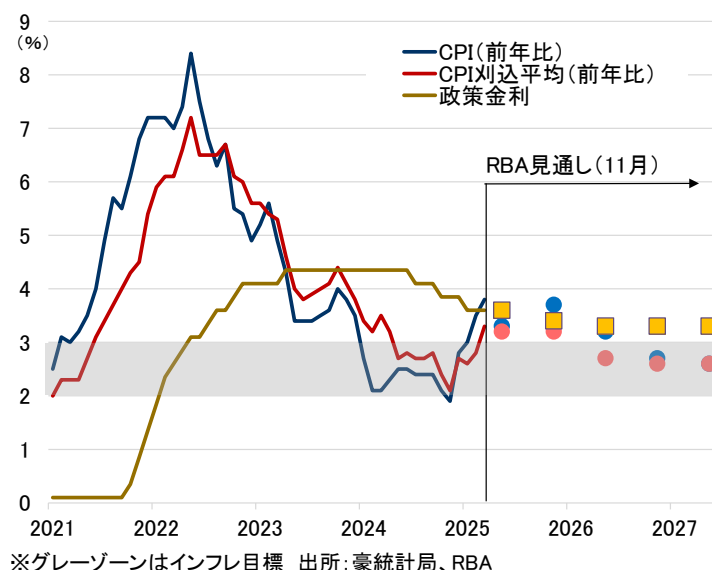
■図表1: 豪ドルチャート



■図表2: 市場における「来年6月まで」の金融政策織り込み(回)



■図表3: 豪州のCPIと政策金利



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	3.0	1.0	2.0	1.7	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0
	コアPCEデフレーター	2.8	2.7	3.0	3.2	3.3	3.1	2.7	2.5	2.5	2.9	2.9
日本	実質GDP	1.5	2.1	-2.3	0.5	0.9	1.0	1.0	1.1	0.8	1.3	0.6
	コアCPI	3.2	3.3	2.9	1.8	1.3	1.3	1.4	1.6	2.0	2.8	1.4
ユーロ圏	実質GDP	2.3	0.6	1.1	0.7	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.1
	CPI	2.3	2.0	2.1	2.1	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9
中国	実質GDP	5.4	5.2	4.8	4.3	4.2	4.3	4.5	4.5	4.5	4.8	4.1
	CPI	-0.1	0.0	-0.2	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	3.50～3.75	3.50～3.75	3.25～3.50	3.25～3.50	3.25～3.50	3.25～3.50	3.50～3.75	3.25～3.50
	10年債利回り	4.20	4.27	4.15	4.15	4.20	4.25	4.30	4.35	4.40	4.15	4.35
日本	政策金利	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
	10年債利回り	1.48	1.42	1.64	1.95	1.95	2.00	2.00	2.00	2.05	1.95	2.00
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	2.80	2.85	2.90	2.95	3.00	3.05	2.80	3.00
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	152	150	152	154	155	157	152	155
ユーロ	ユーロ円	161	171	173	172	167	166	166	166	170	172	166
	ユーロドル	1.08	1.18	1.17	1.13	1.11	1.09	1.08	1.07	1.08	1.13	1.07
ポンド	ポンド円	192	199	200	196	188	187	185	183	188	196	183
	ポンドドル	1.29	1.37	1.35	1.29	1.25	1.23	1.20	1.18	1.20	1.29	1.18
豪ドル	豪ドル円	92	93	96	100	99	103	106	109	105	100	109
	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12月	日本	米国	欧州	その他
1日（月）	3Q 法人企業統計	11月 製造業PMI 確報 11月 ISM製造業景況指数	(独) 11月 製造業PMI 確報 (欧) 11月 製造業PMI 確報	(中) 中央経済工作会議（月内）
2日（火）		10月 JOLTS求人		
3日（水）		11月 ADP雇用統計 11月 サービス業PMI 確報 11月 ISM非製造業景況指数		
4日（木）		新規失業保険申請件数		
5日（金）		11月 雇用統計 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数 速報	(独) 10月 製造業受注 (欧) 3Q GDP 確報	
6日（土）				
7日（日）				
8日（月）	10月 毎月勤労統計 3Q GDP 確報		(独) 10月 鉱工業生産	
9日（火）				(中) 11月 社会融資総量
10日（水）	11月 企業物価指数	11月 CPI FOMC		(中) 11月 PPI (中) 11月 CPI
11日（木）		新規失業保険申請件数 11月 PPI		
12日（金）		ボートン・フィッシャー連銀総裁発言 ハマック・クリブランド 連銀総裁発言 ゲールズビー・シカゴ 連銀総裁発言		
13日（土）				
14日（日）				
15日（月）	4Q 日銀短観	ウィリアムズ・NY連銀総裁発言		(中) 11月 新築住宅価格 (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 固定資産投資
16日（火）		11月 鉱工業生産 12月 製造業PMI 速報 12月 サービス業PMI 速報	(独) 12月 製造業PMI 速報 (欧) 12月 製造業PMI 速報 (独) 12月 ZEW景況感指数	
17日（水）		11月 小売売上高 ウィリアムズ・NY連銀総裁発言 ボースティック・アトランタ連銀総裁発言	(独) 12月 IFO企業景況感指数 (英) 11月 CPI	
18日（木）		新規失業保険申請件数	ECB政策理事会 BOE金融政策委員会	
19日（金）	11月 CPI 日銀金融政策決定会合	3Q GDP 確定 11月 個人所得 11月 中古住宅販売件数 11月 個人支出 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数 確報		
20日（土）				
21日（日）				
22日（月）			(英) 3Q GDP 確報	
23日（火）		11月 新築住宅販売件数 12月 コンファレンスボード 消費者信頼感		
24日（水）	11月 企業向けサービス価格指数	新規失業保険申請件数		
25日（木）				
26日（金）	11月 失業率 12月 東京都都区CPI 11月 鉱工業生産			
27日（土）				
28日（日）				
29日（月）				
30日（火）				
31日（水）		新規失業保険申請件数 FOMC議事録		(中) 12月 製造業PMI (中) 12月 非製造業PMI

* 12月9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

2026年1月	日本	米国	欧州	その他
1日 (木)				
2日 (金)		12月 製造業PMI 確報	(独) 12月 製造業PMI 確報	
3日 (土)				
4日 (日)				
5日 (月)		12月 ISM製造業景況指数		
6日 (火)		12月 サービス業PMI 確報		
7日 (水)		12月 ADP雇用統計 12月 ISM非製造業景況指数		
8日 (木)	11月 毎月勤労統計	新規失業保険申請件数	(独) 11月 製造業受注	
9日 (金)		12月 雇用統計	(独) 11月 鉱工業生産	(中) 12月 社会融資総量
10日 (土)				
11日 (日)				
12日 (月)				
13日 (火)		12月 CPI		
14日 (水)		11月 PPI 12月 中古住宅販売件数		
15日 (木)	12月 企業物価指数	新規失業保険申請件数 12月 小売売上高		
16日 (金)				
17日 (土)				
18日 (日)				
19日 (月)				世界経済フォーラム（ダボス会議）（～23日）
20日 (火)			(独) 1月 ZEW景況感指数	
21日 (水)			(英) 12月 CPI	
22日 (木)		新規失業保険申請件数		
23日 (金)	12月 CPI 日銀金融政策決定会合	1月 製造業PMI 速報 1月 サービス業PMI 速報	(独) 1月 製造業PMI 速報 (欧) 1月 製造業PMI 速報	
24日 (土)				
25日 (日)				
26日 (月)			(独) 1月 IFO企業景況感指数	
27日 (火)	12月 企業向けサービス価格指数			
28日 (水)		FOMC		
29日 (木)		新規失業保険申請件数 3Q GDP 速報A改定S確定T		
30日 (金)	1月 東京都区部CPI 12月 失業率 12月 鉱工業生産		(仏) 4Q GDP 速報 (欧) 4Q GDP 速報	
31日 (土)				

* イベントカレンダーは本号で掲載終了となります。ご愛顧いただきありがとうございました。

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

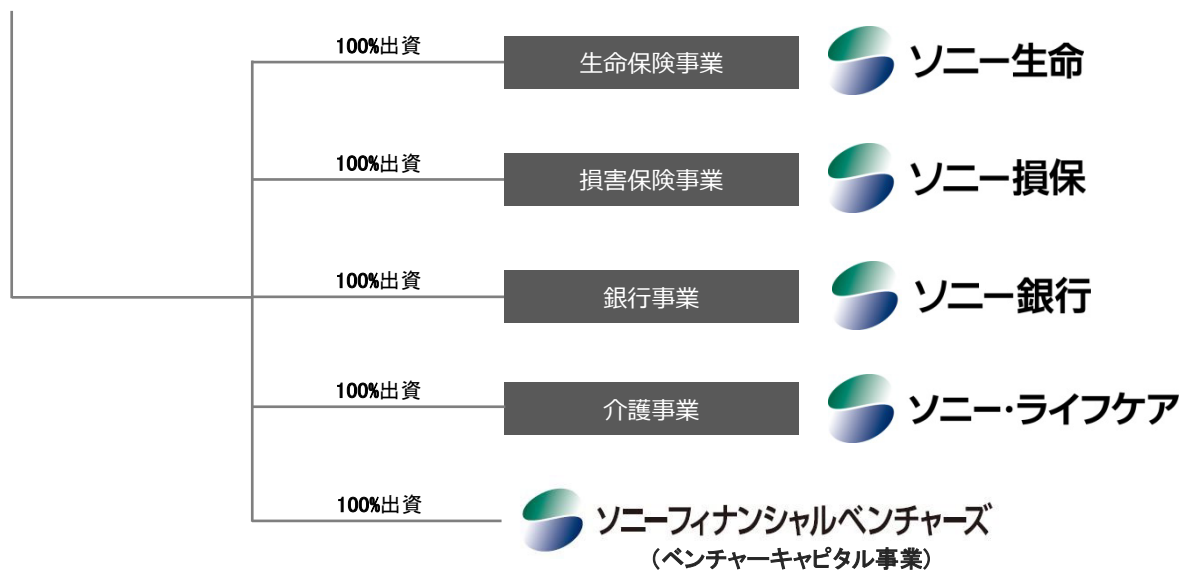
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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