

## Weekly FX Market Focus

尾河 真樹  
 いよいよ米中間選挙、ドル円への影響は？  
 石川 久美子  
 NZドル：米中間選挙とNZ中銀の金融政策

## いよいよ米中間選挙、ドル円への影響は？

ソニーフィナンシャルホールディングス  
 金融市場調査部長 チーフアナリスト

尾河 真樹

ドル円は113円台を回復。今週の米中間選挙次第でドル円は大きく振れそうだが、上下両院で民主党が過半数を占める結果とならない限りは、基調としてドル高・円安の流れに変わりはないとみている。その他FOMCの声明にも注目したい。

今週のドル円予想レンジ

111.50-114.50円

## ■今週の注目材料(いずれも現地時間)

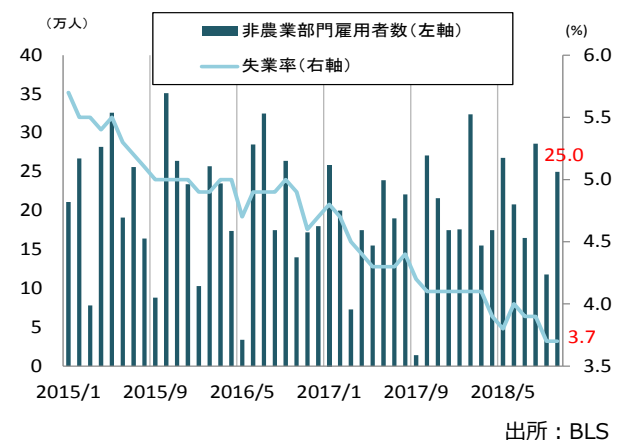
- 【日】 11月5日：日銀会合議事要旨、黒田総裁発言
- 【中】 11月5日：10月財新サービス部門PMI
- 【トルコ】 11月5日：10月消費者物価指数
- 【米】 11月5日：10月ISM非製造業景況指数
- 【豪】 11月6日：RBA政策金利発表
- 【独】 11月7日：9月鉱工業生産
- 【欧】 11月7日：9月小売売上高
- 【中】 11月8日：10月貿易収支
- 【NZ】 11月8日：RBNZ政策金利
- 【米】 11月8日：FOMC金融政策発表
- 【豪】 11月9日：RBA四半期金融政策報告
- 【英】 11月9日：7-9月期GDP（速報値）
- 【米】 11月9日：11月ミシガン大消費者信頼感（速報）

先週、ドル円は上昇。米中貿易戦争を巡り、両国間で何らかの進展があるのではないかと期待が高まったこと、10月の米雇用統計が良好な結果だったことなどを受けて、週末にかけてドル円は113円台の前半まで回復した。1日に発表された10月のISM製造業景況指数は57.7と市場予想の59.0を大幅に下回る結果。新規受注が57.4と9月の61.8から大幅に悪化し、米中貿易戦争が製造業のマインドに少なからず影響を及ぼしている可能性が浮上している。ただ、水準としては依然として高く堅調である。次回以降連続して低下するかどうかがかぎとなろう。また、10月の雇用統計は非農業部門雇用者数が前月比25万人増と、市場予想の同20万人増を上回る良好な結果となった(図表1)。注目されていた平均時給は前年比3.1%と2009年以来の高い伸びを示した。足下の米国経済は総じて良好な環境が続いているといえよう。

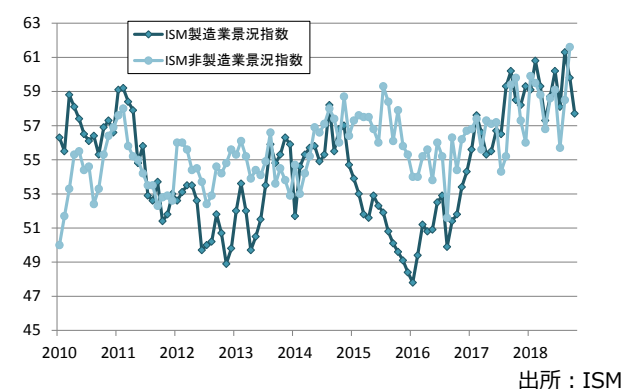
今週のハイライトはなんといっても米中間選挙である。下院では民主党が優勢であると報じられているが、もし仮に共和党が上下両院で過半数を維持した場合には、ポジティブサプライズとなろう。財政政策への期待から市場はリスクオンに傾き、為替は円安となる可能性が高いと見ている(10月26日発行スペシャルレポート「米中間選挙間近！～現地視察速報」参照)。大方の予想通り上院で共和党、下院で民主党が過半数を獲るようなら、織り込み済みで市場への影響は限定的とみている。この場合、トランプ政権の政策への影響は限られるとみられ、直後はドル円が一時的に弱含んだとしても、ゆくゆくはドル高・円安となる公算が大きい。可能性は低いものの上下両院で民主党が過半数を占める事態となれば、ネガティブサプライズとなり、ドル円は下落しよう。更なる減税は不可能になるうえ、トランプ大統領が2020年の大統領選を見据えて巻き返しを図り、対中、対日貿易政策でさらに強硬路線に出る可能性も浮上する。選挙結果は日本時間の7日午後には明らかとなる見通し。

中間選挙以外では、10月の米ISM非製造業景況指数や、米連邦公開市場委員会(FOMC)などに注目したい。ただ、ISM非製造業景況指数は前回は61.6と非常に強い結果だったことから、仮に今回それを下回ったとしても水準としては高く、市場への影響は限定的と見ている(図表2)。また、FOMCは今回はパウエル議長による記者会見もなく、金融政策の変更も見込まれていないため、基本的にはノーイベント。ただ、最近の株価急落を受けて、12月の利上げが難しくなったとの見方も市場で散見されることから、声明文がタカ派的な内容となればドルが小幅に強含む可能性も。今週はS&P500株価指数が200日移動平均線を回復するか、また、ドル円で113円台が定着するかに注目したい。いずれにせよ、米中間選挙の結果が大きく影響しそうだ。

■図表1：米雇用統計



■図表2：ISM製造業、非製造業景況指数



NZでは8日に金融政策が発表される。政策金利は据え置き見通しで声明などに注目が集まるが、それ以上に重要なのは米中間選挙結果を受けた主要国株価の方向感だろう。

今週のNZドル円予想レンジ

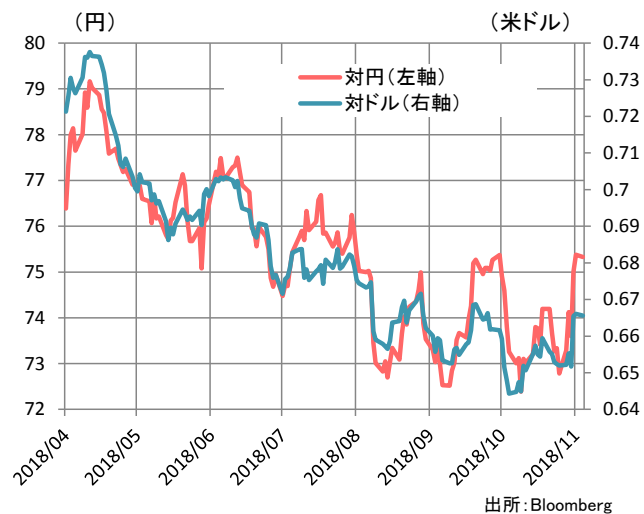
74.00-76.80円

今年春以降、NZ中銀の政策金利が1.75%に張り付いている一方で米連邦準備理事会(FRB)が着々と利上げするなか、米長期金利がNZの長期金利を上回った。利回り格差も夏以降は拡大を続けており、NZドル米ドルは軟調な推移が続いている。さらに、米中貿易戦争や中国の景気減速懸念も、中国を最大貿易相手国とするNZにとっては逆風であり、対ドルのみならず対円でもNZドルを押し下げる要因となっている。ただ、10月に入り上海株が値を戻すなかでNZドル安にも一服感が出ている。

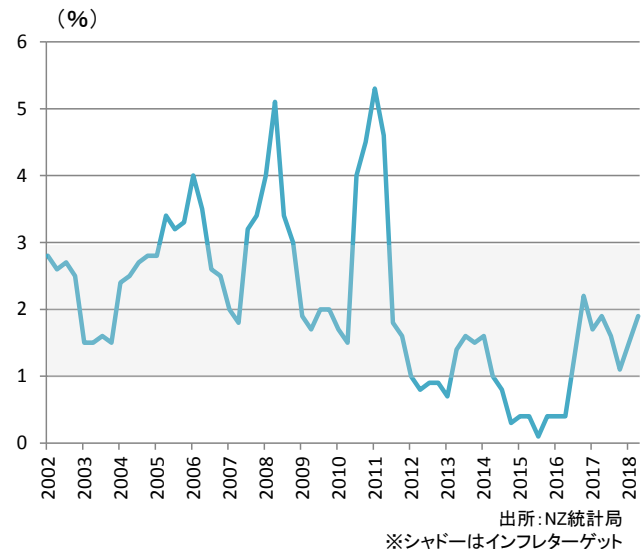
11月8日、NZ中銀は金融政策を発表する。ここでは政策金利は維持される公算が大きい。声明およびオアNZ中銀総裁の会見などは注目だ。前回9月27日の金融政策発表時に発表された8月金融政策報告において、NZ中銀は消費者物価指数(CPI)を2%のインフレ目標中央値に達するのは2021年1-3月期であり、政策金利は2020年1-3月期まで据え置くとの見通しを示した。またオアNZ中銀総裁はこれまでと同様に、成長見通しには依然として下振れリスクがあり、必要であれば利下げを行う用意があることも示した。その後発表された経済指標を見ると、7-9月CPIは前年比+1.9%と市場予想(+1.7%)を上回る伸び(図表2)を示したものの、この物価上昇加速の主因は原油高。10月以降の原油価格は失速していることを考慮すると物価上昇圧力が継続的にかかっているとは考えにくい。また、企業の景況感は弱い状態が続き、個人の景況感も減速している様子が見受けられる(図表3)。加えて、NZの主力輸出品である乳製品価格も2016年以来2年ぶりの水準まで低下している。これらを考慮すると、NZ中銀のスタンスがそう簡単にタカ派化するとは考えにくく、前回のスタンスを維持すると見る。そうした場合、NZドルへの影響は限定されよう。

こうしたNZ独自の材料以上に、目先のNZドルの方向感を考える上で重要なのは、米国の中間選挙と、それを受けた主要国株価の動向だろう。まず株価にとって最も追い風となるのは、米中間選挙で上下院ともに共和党が過半数議席を確保することだろう。これによってトランプ政権の打ち出す減税やインフラ投資が順調に進むと考えられ、まずは株高→リスクオンとなろう。そうなればNZドルを含む資源国通貨には全般的に追い風だ。ただし、それにより米長期金利が急騰することとなれば、NZドル米ドルに下押し圧力が掛かる。さらに米国の利上げペース加速懸念が広がり、株安・資源国通貨安に転じる可能性がある点には要注意だ。他方、選挙前に最も可能性が高いとみられている「上院・共和党、下院・民主党」というシナリオの場合は先行きの政局について多少の不透明感はあるものの、事前に織り込み済みであることから却って株高となることもあり得る。その場合は、トランプ大統領が11月末の米中首脳会談に向けて中国との融和ムードをどれだけ演出できるかにかかっていると見えるだろう。米中の貿易問題に関する合意への期待は2日のクドロー米国家経済会議委員長の発言で一旦萎んでしまったが、歩み寄りを示す報道があればNZドルには追い風となろう。最大のリスクシナリオは、上下院ともに民主党が過半数議席を獲得する、というものだ。実現可能性は最も低いと見られるものの、この場合はトランプ政権の景気刺激策は軒並み実現性が低下する。株価は失速し、NZドルには下押し圧力となるだろう。

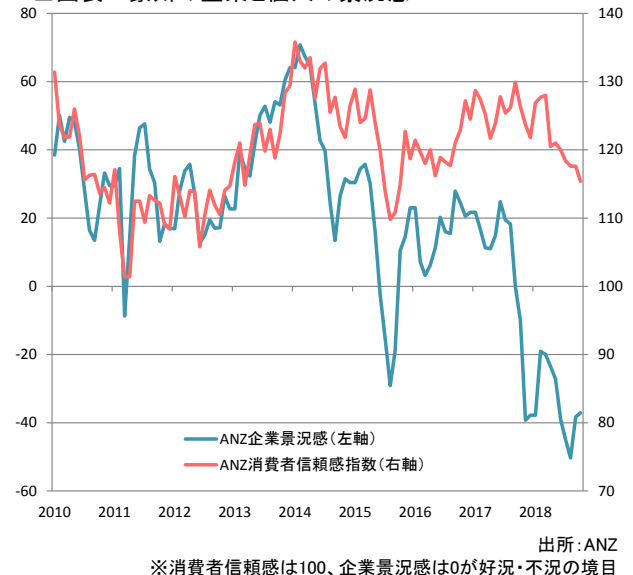
■ 図表1: NZドルチャート(日足)



■ 図表2: NZの消費者物価指数(CPI)の推移



■ 図表3: 豪州の企業と個人の景況感



出所: ANZ  
 ※消費者信頼感は100、企業景況感0が好況・不況の境目



## 尾河 真樹 (おがわ まき)

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モルガン証券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、および個人投資家向け情報提供を担当。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。著書に『為替がわかればビジネスが変わる(2014年日経BP社)』、『富裕層に学ぶ外貨投資術(2015年日経新聞出版社)』、『(新版)本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』などがある。



## 菅野 雅明 (かんの まさあき)

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・同参事などの役職を歴任。日本経済研究センター主任研究員(日本銀行より出向)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として日本の金融経済分析・予測を担当。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員、財務省「関税・外国為替等審議会」専門委員、内閣府「経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会、金融・資本市場ワーキンググループ」メンバー、内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」メンバー、厚生労働省「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班」専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」、日経QUICK「QUICKエコノミスト情報」、東洋経済「経済を見る眼」「論点」、NTT出版「危機の日本経済」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」レギュラーコメンテーター。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)

金融市場調査部 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)

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。

## 本レポートについてのご注意

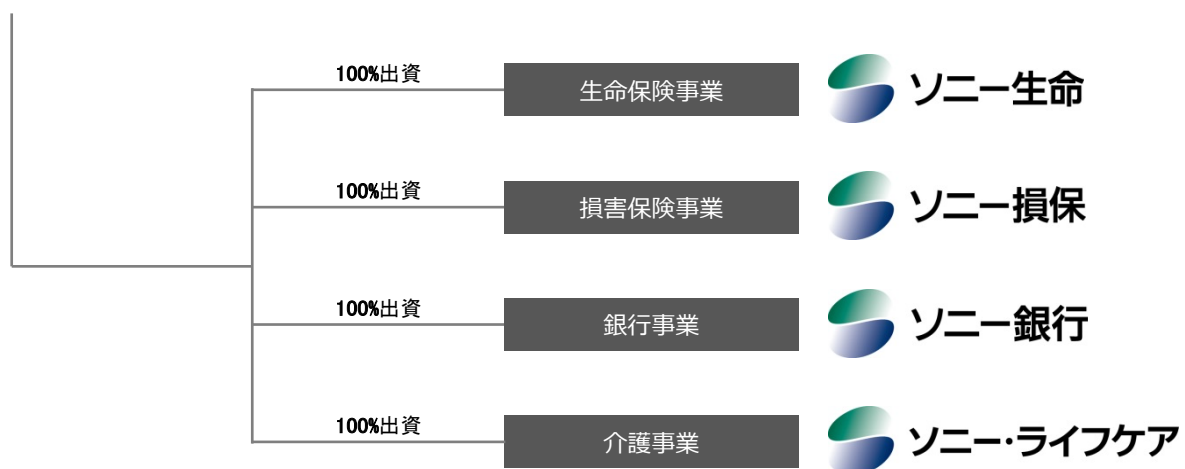
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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はありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下、「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

## ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルホールディングス

東証第一部上場(銘柄コード8729)



- 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、東京証券取引所第一部に上場(銘柄コード8729)しています。
- 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、業績、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>