

## Weekly FX Market Focus

尾河 眞樹  
FOMCと日銀金融政策決定会合に注目  
石川 久美子  
ブラジルリアル：年金制度改革法案  
通過による上昇は一巡

## FOMCと日銀金融政策決定会合に注目

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 眞樹

ドル円はレンジ相場が続いているが、今週はFOMCや日銀金融政策決定会合など、イベントが続くため、結果次第では相場に影響を与える可能性も。特に、日銀金融政策決定会合は市場参加者の見方も割れているだけに、注目したい。

今週のドル円予想レンジ

107.50-109.50円

先週のドル円は、横ばいながら108円台で堅調に推移した。25日にライトハイザー米通商代表部代表とムニューシン米財務長官が、中国の劉鶴副首相と電話協議するなど、11月の合意に向けて協議が進展。これが好感され、S&P500株価指数が史上最高値付近で推移するなか、ドル円も下支えられた。これに先立ち24日にペンス副大統領が対中政策について演説。タカ派的なスタンスは維持したものの、間接的な批判に留めた。また、「中国との対決は求めている」と述べるなど、昨年10月にハドソン研究所で行われた演説に比べ、中国に配慮した内容となったため、金融市場への影響はみられなかった。なお、欧州中銀(ECB)は先週24日の理事会で金融政策を据え置いた。ドラギ総裁にとって最後となる理事会であったうえ、金融政策の据え置きは市場予想通りだったことから、ユーロ相場やドル円への影響は殆ど見られなかった。

今週は、米連邦公開市場委員会(FOMC)、日銀金融政策決定会合に注目が集まる。FOMCについては、25Bpsの利下げがほぼ9割市場で織り込まれており、今年3度目となる「予防的利下げ」が決定される公算が大きい。前回9月のFOMCでは、利下げが決定されたもののドットチャートやパウエル議長の会見から、市場では「タカ派的な内容」と受け取られた。しかし、その後発表された米経済指標が、特に製造業を中心に冴えない結果だったことなどを受けて、市場では追加利下げ期待が高まった。市場で9割も利下げが織り込まれたとなれば、仮に金融政策が据え置かれた場合の、米株価に及ぼす影響が気になるところだ。今年4月～8月末は、米長期金利の急低下によるドル安と米株高によって、ドル円と米株価の相関性はいったん崩れた(図表1)。しかし、米長期金利に徐々に底打ち感がみられるなか、9月以降は再びドル円と米株価の相関性は高まりつつある。今回仮にFRBが金融政策を据え置けば、米長期金利にとっては上昇要因になるものの、これによって米株価が下落した場合には、ドル円単体でみるとやや円高方向に振れる可能性もあるので注意したい。また、興味深いことに、市場参加者の間では今週の日銀金融政策決定会合について、見方が割れているようだ。9月の決定会合で、「次回会合で経済物価動向を再点検する」との見解が示されただけに、その発表とともに追加緩和が決定されるとの見方も根強い。先週金曜日に「日銀が据え置きを検討している」とする関係筋の見解が報道されたにも関わらず、OISから計算すると、市場の約7割がマイナス金利の深掘りを予想している。ただ、現段階で日銀が手段の限られる金融政策で何等かのサプライズを演出するのは困難であるうえ、そのメリットも少ないことを踏まえれば、いずれにせよ金融市場への影響は限られるのではないかと。なお、週末の米雇用統計やISM製造業景況指数もドル円相場に影響を与え得るため注目したい(図表2)。

## ■今週の注目材料(いずれも現地時間)

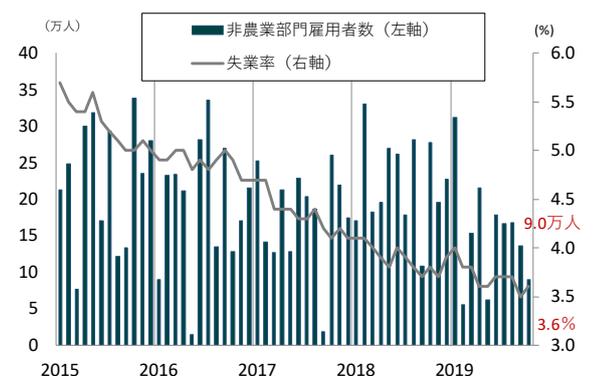
- 【欧】 10月28日：ドラギECB総裁・発言
- 【米】 10月29日：10月消費者信頼感指数
- 【豪】 10月30日：7-9月期消費者物価指数
- 【米】 10月30日：7-9月期GDP(速報値)
- 【独】 10月30日：10月消費者物価指数(速報値)
- 【加】 10月30日：加中銀政策金利発表
- 【米】 10月30日：FOMC金融政策発表
- 【ブラジル】 10月30日：Copom政策金利発表
- 【日】 10月31日：日銀金融政策発表、展望レポート、
- 【欧】 10月31日：7-9月期GDP(速報値)
- 【米】 10月31日：10月PCEデフレーター
- 【中】 11月1日：財新製造業PMI
- 【米】 11月1日：10月雇用統計、10月ISM製造業景況指数

## ■図表1:ドル円とS&amp;P500株価指数



出所：Bloomberg

## ■図表2: 米雇用統計



出所：BLS

ブラジルレアルは10月、年金制度改革法案通過が視野に入るなかで大幅反発となった。ただし、これが今後もレアル相場を押し上げ続ける公算は小さい。目先のには中銀が緩和姿勢を維持し続けるかが注目される。

今週のブラジルレアル円予想レンジ

26.50-27.80円

ブラジルレアルは7月下旬以降、大幅に値を下げた(図表1)。①ブラジル中銀による市場予想以上の大幅利下げ、②米中通商問題に絡むリスクオフ、③貿易相手国第3位のアルゼンチンの政治的混乱や経済的な先行き不透明感、④ブラジルのアマゾン地域で発生した大規模森林火災に絡み、支援を巡ってボルソナロ大統領とマクロン仏大統領の関係が緊迫化したことなどが背景にある。ブラジル中銀は8月14日、2009年2月3日以来の通貨スワップ市場を通じた米ドル売り・レアル買い介入を発表し、8月21-29日に実施。これによりブラジルレアル安の進行には一旦歯止めがかかったが、上値の重い展開は続いていた。もっとも10月に入り、アマゾンの森林火災は軍の投入などが奏功してかなりの部分で沈静化した他、米中の通商協議に部分合意の可能性が浮上したこと、莫大な財政赤字の削減のために最も重要とされている年金制度改革法案が23日に可決したことなどが好感され、レアルは大幅に押し上げられた。今回の年金制度改革法については、修正動議発動前の基本文書において、財政収支を今後10年間で合計8000億レアルほど改善するとの見込みが示されており、修正動議を考慮しても対GDP比で1%強は改善すると見られている(図表2)。これはブラジルの信用を大いに改善させよう。ただし、このままレアル相場を押し上げ続けることができるか、という点では疑問だ。本法案の議会通過が視野に入った時点でレアルは既に上昇しており、これ以上の押し上げを期待するのは難しい。また、今回の年金制度改革法案の通過はボルソナロ大統領の成果というよりは、マイア下院議長の調整能力が奏功したと見られている。ボルソナロ大統領本人は与党・社会自由党(PSL)内の派閥争いへの対応が忙しく、議会をまとめる能力には疑問符がつく。今後、経済改革が一段と進むかどうかは不透明であり、政治面からの追い風を期待しにくいと言えそうだ。また、週明けについては、27日に行われたアルゼンチン大統領選の投開票の結果に注目したい。決選投票なしにポピュリストで知られるフェルナンデス前首相の当選が決まれば、同国の経済の先行き不安が強まり、同国を貿易相手国とするブラジルには逆風と受け止められよう。

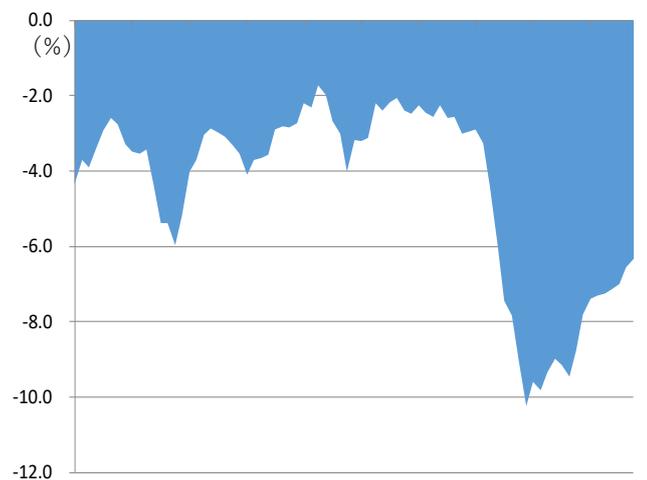
他方、金融政策の面からレアルは短期的にサポートされる可能性はある。ブラジル中銀は30日、金融政策を発表する。足下、ブラジルのインフレ率は歴史的な低水準まで低下しており、政策金利もそれに伴って引き下げられているが、なおもインフレ率の低下は止まっていない(図表3)。ブラジル中銀が9月に発表した四半期インフレ報告では、前提の異なる4つのインフレ見通しを提示しているが、いずれのケースでもインフレ率は2020年末にかけて目標の4.25%を下回るとの見方が示された。これらを踏まえて市場では、今回合合でも7月・9月に引き続き利下げを行い、政策金利を5.00%とするの見方が大勢を占めている。市場予想通りの幅での利下げが決定される場合、市場の関心は、声明において今後の追加利下げを示すかどうかにかき集まるだろう。ボルソナロ大統領はあからさまに利下げを歓迎する様子を示している。こうした中で、仮に中銀が追加利下げに前向きな態度を示せば、発表直後(実際には翌日の市場オープン後)は前回と同様にレアル安に振れると見る。しかし、ブラジル株が中銀の緩和姿勢を好感して堅調に推移すれば、次第にレアル高に転換すると見る。

■ 図表1: ブラジルレアルチャート(日足)



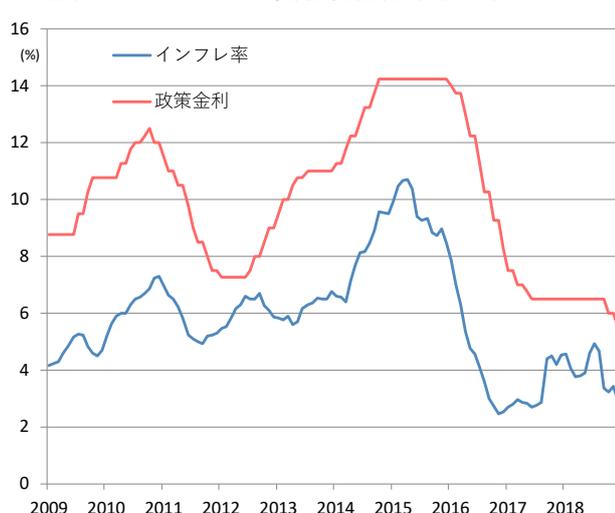
出所: Bloomberg

■ 図表2: ブラジルの財政収支(対GDP比)



出所: ブラジル中銀

■ 図表3: ブラジルの消費者物価指数と政策金利



※インフレ目標は4.25%(2018年度までは4.50%) 出所: ブラジル地理統計院



## 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)

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(日本銀行より外向)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)へ外向し、『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

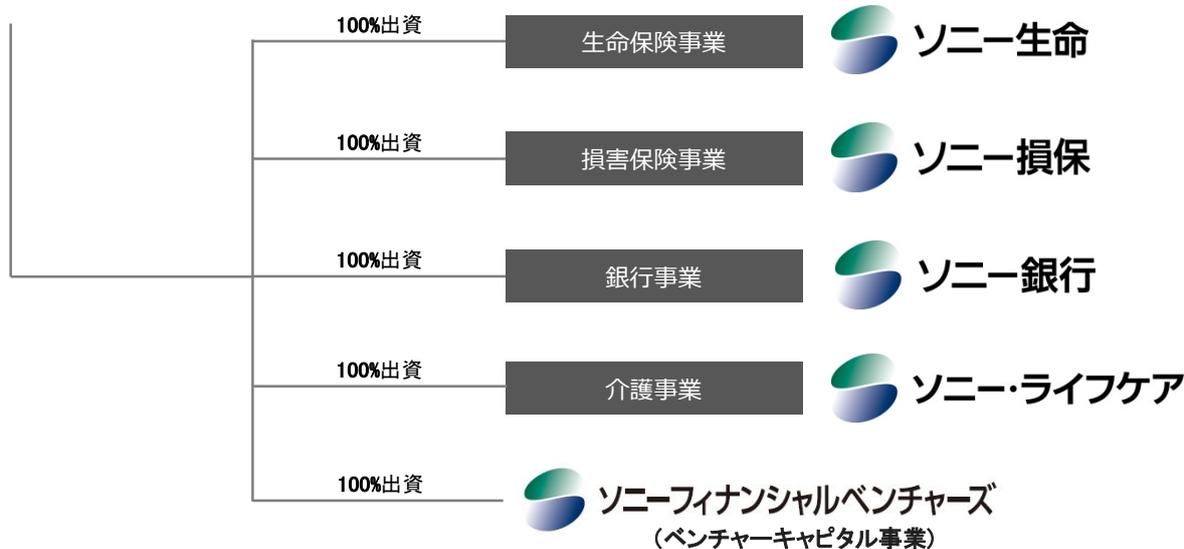
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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