2026 年 11 月 9 日（月）発行　No.508

ウィークリー・アウトルック

レームダック・セッションと CPI

【今週のポイント】

・米 CPI で FRB の金融政策見通しに変化は生じるか

・ノルウェークローネ/スウェーデンクローナは中東情勢と原油価格に注目!?

・ユーロ/ポーランドズロチはポーランドの政情に要注意！

11 月 3 日に投開票のあった米国の中間選挙では野党民主党が大勝。上院と下院の過半数を奪取しました。米ドルの初期反応は下落。米国とイランの和平協議の進展期待や原油価格の下落、長期金利の低下などが米ドルの重石になりました。米ドル/円も一時 157 円台半ばまで下落。リスクオンになって、新興国通貨が堅調でした。

5 日には AI データセンター建設が規制されるとの思惑から、ナスダック 100 など主要株価指数が急落。リスクオフとなって米ドルが買い戻される場面がありました。さらに、6 日に発表された米国の 10 月雇用統計が市場予想を上回って労働市場の堅調を示唆したことで、株価指数が小幅ながら反発し、米ドルは続伸、米ドル/円も反発しました。

今週は、メキシコ、ノルウェー、米国などで CPI が発表されて金融政策に影響しそうです。米国の CPI は足もとで上振れており（コアも高止まり）、10 月 CPI が強めとなれば、雇用統計を受けて強まった利上げ観測が一段と高まって米ドルのサポート材料となりそうです。

今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
11月7日		【NZ】総選挙			
11月9日		【シンガポール】振替休日（ディーパバリ）			
		【米】議会再開（レームダック・セッション）			
	21:00	【メキシコ】CPI 前年比(10月)	**3.65%**	3.65%	3.45%
11月10日	8:50	【日】日銀金融政策決定会合における主な意見(10月29-30日開催分)			
	16:00	【ノルウェー】CPI 前年比(10月)	**3.7%**	3.7%	3.4%
		【ノルウェー】CPI-ATE 前年比(10月)	**2.8%**	2.7%	3.0%
	22:30	【米】CPI 前年比(10月)	**シャットダウンで前年データなし**		3.7%
		【米】CPIコア 前年比(10月)	**同上**		2.6%
11月11日		【カナダ】祝日（戦没者追悼日）			
		【米】退役軍人の日（債券休場）			
11月12日	16:00	【英】GDP速報値 前期比(7-9月期)	**0.7%**	0.7%	0.5%
11月13日	17:30	【ポーランド】GDP速報値 前期比(7-9月期)	**0.7%**	0.7%	1.1%
	22:30	【米】PPI 前年比(10月)	**6.8%**	6.6%	6.3%
		【米】PPIコア 前年比(10月)	**5.2%**	5.0%	5.0%

市場予想はBloomberg、11月9日9:00現在。発表日時は日本時間。

MONEY SQUARE
© MONEY SQUARE, INC.
This Report is for Authorized Recipients Only and Not for Public Distribution.

もっとも、中東情勢や株価、長期金利などで不透明感が強いために、投資家の思惑が交錯しやすく、為替相場も明確な方向感はでないかもしれません。

9 日には、中間選挙前のメンバーによる議会が再開されます。いわゆるレームダック・セッションです。新議会が招集される 27 年 1 月 3 日までの短期間ですが（実際の会期は 20 日前後）、12 月 11 日に期限切れとなる継続（つなぎ）予算への対応や国防権限法、その他期限切れとなる措置の延長などが審議されます。両院で過半数の議席を握る共和党とトランプ政権が最後のチャンスとばかりに党派色の強い法案をゴリ押ししないか要注意でしょう。＜西田＞

今週の注目通貨ペア①：＜米ドル/円　予想レンジ：155.000 円～159.500 円＞

米ドル/円は 10 月以降、156.000 円～159.000 円の狭いレンジ（中心レンジは 157.000 円～158.500 円）で推移しています。中間選挙の結果を受けて上下に振れたものの、そのレンジを逸脱するものではありませんでした。今後も、米国の政治、中東情勢、原油価格、長期金利、株価など不透明感が強く、新たに方向感が出るのは難しいかもしれません。

11 月 6 日時点の OIS（翌日物金利スワップ）に基づけば、市場は次回 12 月 FOMC での 0.25%利上げを 8 割弱の確率で織り込んでいます。そして、市場のメインシナリオ（確率 5 割超）は、「12 月、27 年 4 月に 0.25%ずつ利上げ、その後は（少なくとも）10 月まで据え置き」です。そうした見方に変化は生じるでしょうか。

目先の材料は 10 日発表の 10 月 CPI。9 月 CPI は総合が前年比 3.7%、エネルギーと食料を除くコアが同 2.6%と、市場予想（3.6%、2.5%）を上回り、前月（3.4%、2.4%）から伸びが高まりました。CPI 総合は伸びが高まりつつあり、CPI コアは 2%台後半で高止まりしています。昨年 10 月はシャットダウンでデータがないため、前月比をみるしかありません。市場は CPI 総合、コアとも前月比の伸びが鈍化するとみているようですが、結果次第では金融政策見通しが変化して為替相場にも影響しそうです。＜西田＞

今週の注目通貨ペア②：＜ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ　予想レンジ：1.03500S クローナ～1.06000S クローナ＞

ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ（以下、NOK/SEK）は、10 月 29 日に約 4 年ぶりの高値となる 1.07067S クローナをつけた後に下落基調。米国の中間選挙の結果を受けて原油価格が大きく下落したことが主な背景でした。また、4 日の政策会合でリクスバンク（スウェーデン中銀）が約 3 年ぶりの利上げを決定した一方、翌 5 日の政策会合でノルゲバンク（ノルウェー中銀）が政策金利を据え置いたこともNOK/SEK の重石となったようです。

11 月 6 日時点の OIS（翌日物金利スワップ）に基づけば、市場は 27 年 3 月までにリクスバンクの利上げを 0.25%×1.3 回織り込んでいます。同じく市場が織り込むノルゲバンクの利上げは 27 年 3 月までで 0.25%×0.4 回（残念ながらリクスとノルゲの OIS は 27 年 3 月までしかありません）。金融政策見通しに基づけば、NOK/SEK にはまだ下落余地があるのかもしれません。

MONEY SQUARE
© MONEY SQUARE, INC.
This Report is for Authorized Recipients Only and Not for Public Distribution.

もっとも、リクスの政策金利は 2.00%、ノルゲのそれは 4.50%と、一時に比べて縮小したものの、政策金利差は 2.50%とノルウェークローネに有利な状況です。また、ノルゲバンクのバーチェ総裁は会合後の会見で「インフレは高すぎる。・・・必要があれば、利上げする準備がある」と述べており、タカ派姿勢を維持しています。リクスとノルゲの金利差が目立って縮小するにはしばらく時間がかかりそうです。

短期的には原油価格の動向も非常に重要です。米国とイランの和平協議が進展するのかどうか。米国のバンス副大統領が和平協議に注力しているとの報道もありますが、「予測不可能な」トランプ大統領だけに予断を許しません。＜西田＞

今週の注目通貨ペア③：＜ユーロ/ポーランドズロチ

予想レンジ：4.35000 ズロチ～4.45000 ズロチ＞

（本稿は 11 月 2 日マンスリー・アウトルックより加筆・修正して転載しました）
ユーロ/ズロチは 11 月 3 日に一時 4.42318 ズロチと、23 年 11 月以来の高値をつけました。

ズロチ安の背景は、主に 3 つ。
1 つめは、NBP（ポーランド国立銀行）の独立性に関するもの。グラピンスキ総裁に対して、中銀の粉飾会計や財政ファイナンス（中銀の国債購入による財政赤字補填）など連立政権から 8 つの告発がなされており、議会は国家法廷で裁くべく訴追しようとしています。

2 つめは、トゥスク首相がナヴロツキ大統領との対決姿勢を強めていること。トゥスク首相は中道・親 EU 派を代表しているのに対して、ナヴロツキ大統領は保守派・EU 懐疑派の野党の支持を受けています。憲法裁判所の人事を巡って政権と野党との対立が激化し、トゥスク首相が憲法裁判所に治安部隊を出動させる事態も起きました。上述のグラピンスキ総裁（大統領寄り）に関連して、中銀政策評議委員の人事についても首相と大統領の対立がありました。

3 つめは、ポーランドの財政赤字が GDP 比 7%近くあり、EU（欧州連合）の加盟国の中でも大きいこと。大手格付け会社ムーディーズは 26 年 9 月に、ポーランドの信用格付けを（最上級 AAA から 6 段階下の）A3 に 1 段階引き下げました。

NBP（ポーランド国立銀行）は 26 年 3 月に一連の利下げを終えてから、政策金利を 3.75%に据え置いています。ズロチ安が進行すれば、22 年 9 月以来となる利上げが現実味を帯びるかもしれません。11 月 6 日配信の Bloomberg 記事によれば、数カ月以内、早ければ 12 月にも利上げの可能性があると金融政策評議会の 2 人のメンバーが語ったようです。＜西田＞

MONEY SQUARE
© MONEY SQUARE, INC.
This Report is for Authorized Recipients Only and Not for Public Distribution.

＜執筆者＞

執筆者プロフィール
 **西田　明弘（にしだ　あきひろ）** チーフエコノミスト 日興リサーチセンター、米ブルッキングス研究所、三菱UFJモルガンスタンレー証券などを経て、2012年マネースクウェア・ジャパン（現マネースクエア）入社。 米国を中心とした各国のマクロ経済・金融政策・政治動向の分析に携わる。 「アナリスト、ストラテジスト、エコノミスト、研究員と呼び名は変われども、30年以上一貫してリサーチ業務を行ってきました。長い経験を通じて学んだことは、金融市場では何が起きても不思議ではないということ。その経験を少しでも皆さんと共有したいと思います。」

※当レポートは、情報提供を目的としたものであり、特定の商品の推奨あるいは特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。
※当レポートに記載する相場見通しや売買戦略は、ファンダメンタル分析やテクニカル分析などを用いた執筆者個人の判断に基づくものであり、予告なく変更になる場合があります。また、相場の行方を保証するものではありません。お取引はご自身で判断いただきますようお願いいたします。
※当レポートのデータ情報等は信頼できると思われる各種情報源から入手したものですが、当社はその正確性・安全性等を保証するものではありません。
※相場の状況により、当社のレートとレポート内のレートが異なる場合があります。

© MONEY SQUARE, INC.
This Report is for Authorized Recipients Only and Not for Public Distribution.

当社サービスに関しての注意事項

・取引開始にあたっては契約締結前書面をよくお読みになり、リスク・取引等の内容をご理解いただいた上で、ご自身の判断にてお願いいたします。

・当社の店頭外国為替証拠金取引および店頭 CFD 取引は、元本および収益が保証されているものではありません。また、取引総代金に比較して少額の資金で取引を行うため、取引の対象となる金融商品の価格変動により、多額の利益となることもありますが、お客様が差し入れた証拠金を上回る損失が生じるおそれもあります。また、各金融市場の閉鎖等、不可抗力と認められる事由により店頭外国為替証拠金取引および店頭 CFD 取引が不能となるおそれがあります。

・店頭外国為替証拠金取引、店頭 CFD 取引における取引手数料は無料です。

・当社が提示するレートには、買値と売値に差（スプレッド）があります。流動性が低くなる場合や、天変地異または戦争等による相場の急激な変動が生じた場合、スプレッドが広がることがあります。

・店頭外国為替証拠金取引に必要な証拠金額は、個人のお客様の場合、取引総代金の 4%以上です。法人のお客様の場合、取引総代金に、金融先物取引業協会が算出した通貨ペアごとの証拠金率（為替リスク想定比率）を基に当社が算出した証拠金率を乗じた金額となります。為替リスク想定比率は、金融商品取引業等に関する内閣府令第 117 条第 27 項第 1 号に規定される定量的計算モデルを用い算出します。なお、証拠金率（為替リスク想定比率）は変動いたします。店頭 CFD 取引に必要な証拠金額は、取引総代金の 10%です。

金融商品取引業 関東財務局長（金商）第 2797 号
【加入協会】日本証券業協会　　一般社団法人 金融先物取引業協会
株式会社マネースクエア

© MONEY SQUARE, INC.
This Report is for Authorized Recipients Only and Not for Public Distribution.