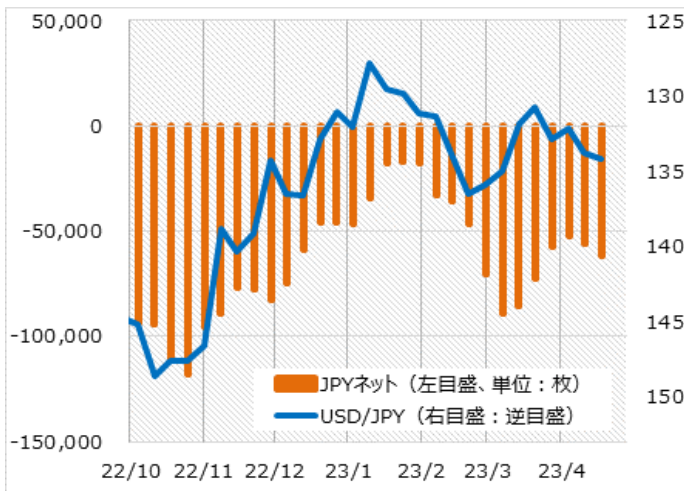


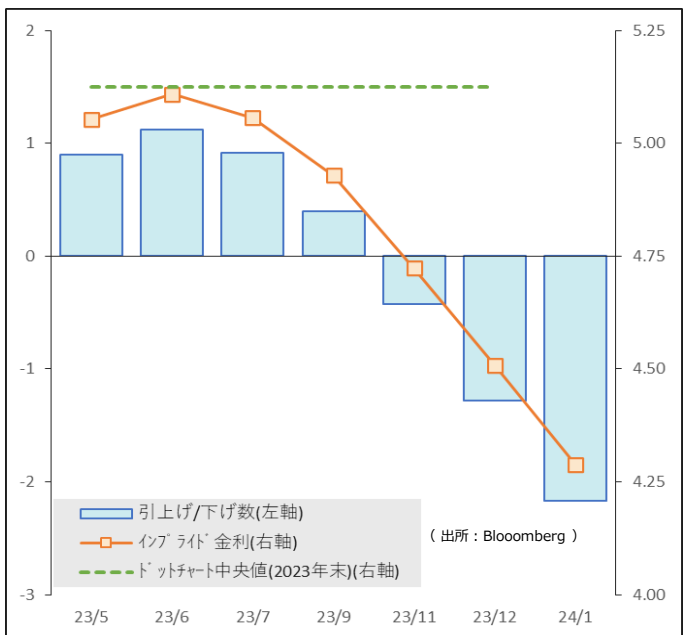
USD/JPY 5月の予想レンジ：133.00 ~ 139.50



■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■今年のFOMC各会合における市場の利上げ/利下げ織り込み



■相場変動要因

- ①11/10：米 10月消費者物価指数(前年比)7.7%(予想7.9%、前8.2%)
- ②12/13：米 11月消費者物価指数(前年比)7.1%(予想7.3%、前7.7%)
- ③12/14：米 FOMC、政策金利0.5%利上げ。ドットチャートは市場想定比タカ派
- ④12/20：日 日銀金融政策決定会合、YCC政策修正・資産買入増額
- ⑤01/06：米 12月平均時給(前月比)0.3%(予0.4%、前0.4%)
- ⑥01/18：日 日銀会合：政策金利を▲0.1%に据置き。共担オバを拡充へ
- ⑦02/01：米 FOMC、政策金利0.25%引き上げ。利上げ継続を示唆
- ⑧02/03：米 1月非農業部門雇用者数変化 517k(予188k、前260k)
- ⑨02/10：日 政府、日銀新総裁に植田氏を起用する人事固める
- ⑩03/10：米 シリコンバレー銀行が破綻、FDICが管理下に置き受け皿を指名
- ⑪03/22：米パウエルFRB議長：「今年の利下げは現時点では織り込んでいない」
- ⑫04/25：米 ファーストリパブリックバンク(FRC)の決算が軟調な結果

■今月の市場分析と展望

- ① **IMM通貨先物ポジション (左上図)**
4/18時点での円先物ポジションはネット後61,645枚の円ショート。4/28開催の日銀金融政策決定会合での政策修正期待の剥落や、米国の景気減速懸念の後退などを背景に3月以降、円安を見込むポジションが拡大した。
- ② **「今年度のFOMC各会合における市場の利上げ/利下げ織り込み」(左下図)**
左下図はFF金利先物市場で見る、FOMC各会合での利上げ/利下げ織り込みを表すものである(4/24時点)。3月の会合で示されたドットチャートとは対照的に、市場では6月の会合までに残り1回利上げし、そこをピークに年末には利下げに転ずることを織り込んでいる。ドットチャートに市場の織り込みが近づいていくのか、市場の織り込みにFedの政策運営が近づくのか今後のドル/円の行方を見るうえで注目が集まる。利上げの効果もあり先行指標といわれる製造業の景況感が徐々に悪化する一方で、堅調なサービス業が物価上昇・雇用逼迫の圧力となっており、Fedは難しい舵取りを迫られている。尤も、米3月消費者物価指数コアは前年同月比+5.6%とFedの掲げる2%のインフレ目標を大幅に上回っており、かかる状況下で年内の利下げに転ずることは難しいとみられる。今後Fedがタカ派姿勢を維持するとすれば、ドル/円にとってはサポート要因となろう。
- ③ **来月のドル/円見直し：上昇を予想する。**
4月最終週にファーストリパブリックバンク(FRC)の軟調な決算を背景に金融システム不安が再燃、リスクオフムードとなった。尤も、FRC単独の問題という見方も一部ではあり、米当局含め現時点では様子見の様相となっており、リスクオフムードも和らいでいる。国内ではゴールデンウィークで月初休日となるが、米国では5/3夜にFOMC、欧州では5/4夜にECB理事会が開催される。FOMCでは25bpの利上げを見込む。左下図の通り、25bpの利上げは市場でもほぼ織り込まれており、その決定自体の市場に与える影響は小さいだろう。一方で、②の通り、年内の利下げ織り込みについては、FOMCメンバーと市場で考えが異なるため、市場の利下げ織り込みをけん制するような発言があればドル/円は上昇で反応しよう。尤も、パウエル議長のこれまでの「データ次第」というスタンスが崩れる可能性も低く、あえて金融政策の方向性を決め打ちするような発言は控えられ、一方向的な動きとはなりづらいだろう。その後は、雇用・物価に関する経済指標やFRCなどのヘッドラインに振られつつも、じりじりと上昇していきそうだ。(文責：丸山)

【ドル高・円安 要因】

- ・世界経済の先行き懸念を背景としたドル保有ニーズの高まり(ドル高)
- ・米国での高インフレ継続による金融引き締め継続(ドル高)

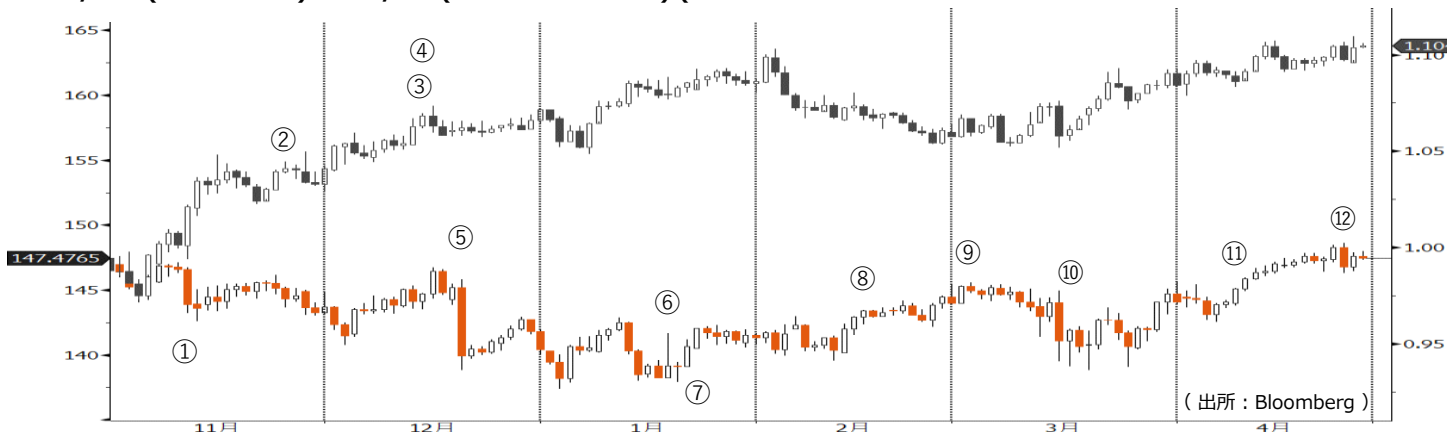
【ドル安・円高 要因】

- ・FRBの利上げ打ち止め、年内利下げ期待(ドル安)
- ・日銀金融政策の一段の修正期待(円高)
- ・さらなる金融システム不安の台頭(円高)

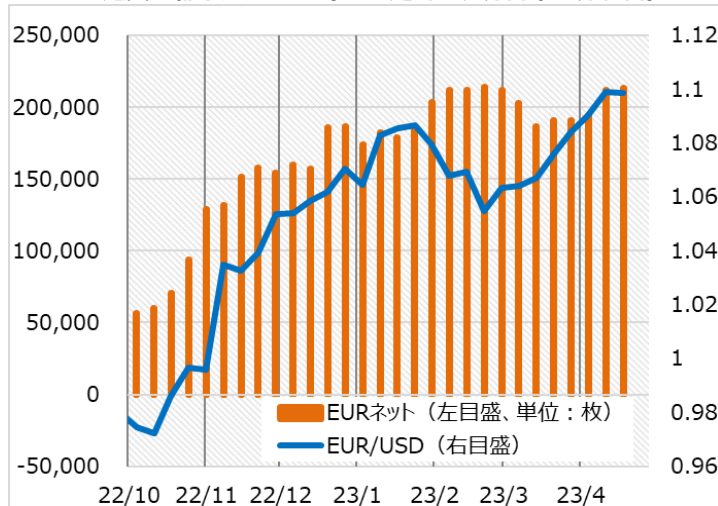
EUR/USD 5月の予想レンジ：1.0700 ～ 1.1200

EUR/JPY 5月の予想レンジ：147.00 ～ 152.00

EUR/USD(黒線、右目盛)、EUR/JPY(オレンジ線、左目盛) (過去6か月間の推移)



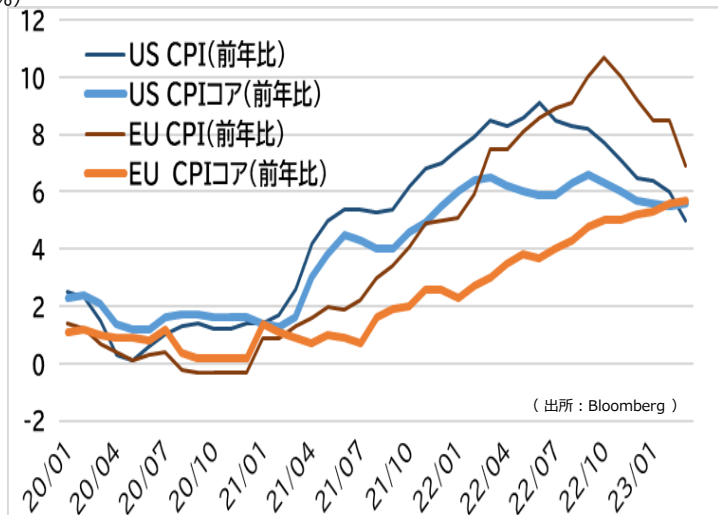
■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■相場変動要因

- ①11/10：米 10月消費者物価指数（前年比）7.7%（予想7.9%、前8.2%）
- ②11/24：欧 ECB議事要旨：「極めて多数の委員が0.75%の利上げを支持」
- ③12/14：米 FOMC、政策金利0.5%利上げ。ドットチャートは市場想定比タカ派
- ④12/15：欧 ECB、政策金利0.5%引き上げ。ラガルド総裁0.5%利上げ継続示唆
- ⑤12/20：日 日銀金融政策決定会合、YCC政策修正・資産買入増額
- ⑥01/18：日 日銀金融緩和決定会合、共通担保オオベの年限拡充、貸付利率柔軟化
- ⑦01/23：欧 ラガルドECB総裁：「金利はなお大幅に引き上げる必要」
- ⑧02/15：欧 ラガルドECB総裁：「3月に50bp利上げを実施するつもりだ」
- ⑨03/02：欧 2月消費者物価指数-コア（前年比）：5.6%（前月：5.3%）
- ⑩03/16：欧 ECB、政策金利0.5%引き上げ。物価と金融の安定への準備がある
- ⑪04/10：日 植田日銀総裁：「経済物価金融情勢を踏まえればYCC継続が適当」
- ⑫04/25：米 ファーストリパブリックバンク（FRC）の決算が軟調な結果

■米欧の消費者物価指数の比較



■今月の市場分析と展望

- ①IMM通貨先物ポジション (左上図)
4/18時点でのユーロ先物ポジションはネット後213,285枚のユーロロング。ECBのタカ派姿勢や相対的な欧州経済の底堅さを背景にユーロロングは4月に入り一段と増加。今後、ロングポジションの巻き戻しによるユーロ売りには警戒も必要だろう。
- ②米欧の消費者物価指数の比較 (左下図)
左下図は米国とユーロ圏の消費者物価指数の推移を比較したもので、いずれも昨年後半以降エネルギー価格の下落を主因に総合指数はピークアウトしている。一方、エネルギー・食料を除くコア指数はサービス価格を中心に根強い物価上昇圧力が継続し高止まりしている。尤も、米国ではFRBの大幅利上げが徐々に実体経済に影響を与える中、コア指数の伸びも鈍化傾向。ユーロ圏でもECBによる利上げは継続されているが、コア指数は直近のユーロ圏2月消費者物価指数（前年比）で3ヶ月連続で伸び率が拡大する等、歯止めがかけられない。物価動向の差はFRBとECBの金融政策スタンスにも影響を与え、FRBが5月会合で利上げ休止を示唆する一方、ECBは依然複数回の利上げが見込まれる。相対的なECBのタカ派観測が今後もユーロをサポートしよう。
- ③来月のユーロ/円・ユーロ/ドルの見通し：対円・対ドルともに底堅い展開予想。
上述の通り、ECBは5月会合でも0.25%利上げを行うとみられており、ECBのタカ派観測やユーロ圏經常収支の改善期待、底堅い経済環境を背景に来月もユーロは対円・対ドルで底堅く推移しよう。但し、利上げ継続を主張するECB当局者が多い一方、ビスコ中銀総裁は「過度な利上げは、十分な利上げを実施しないのと同様にリスクを孕む」と発言し、過度な利上げを牽制。積極的な利上げが企業や国の財務に負荷を与える中、今後、財政基礎が脆弱な南部の国を中心に利上げに消極的な姿勢を強める可能性もあるだろう。金融不安や財政懸念等の利上げの負の側面に対する警戒も根強いことで、ユーロの一方的な上昇も見込み辛いだろう。（文責：山本）

【ユーロ高・ドル安 要因】

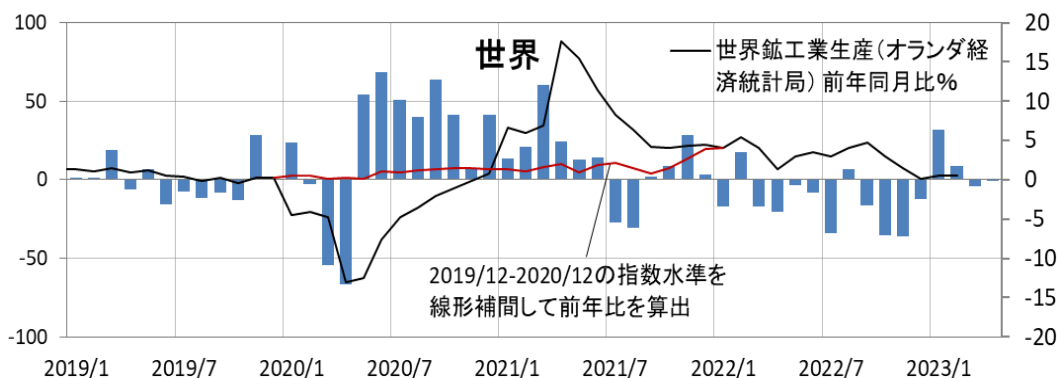
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化（ユーロ高）
- ・米景気後退懸念を背景としたFRBの将来的な利下げ観測（ドル安）
- ・エネルギー価格下落によるユーロ圏貿易収支の改善（ユーロ高）

【ユーロ安・ドル高 要因】

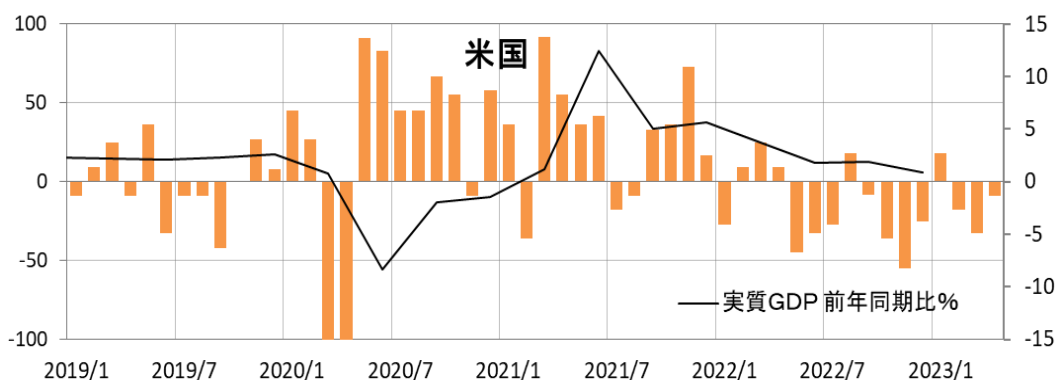
- ・米インフレの継続による金融引き締め継続（ドル高）
- ・ユーロ圏インフレ低下や金融不安によるECBの金融政策ハト派化（ユーロ安）
- ・南北スプレッド拡大によるEU国債市場の不安定化（ユーロ安）

星取DI 推移グラフ

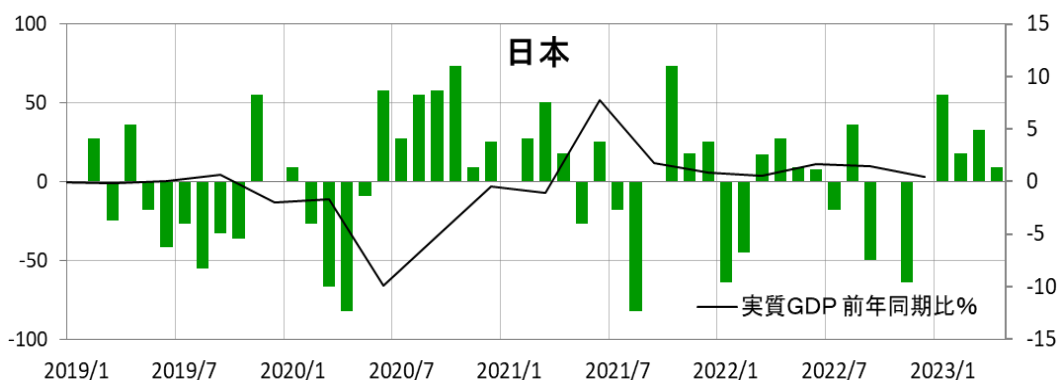
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



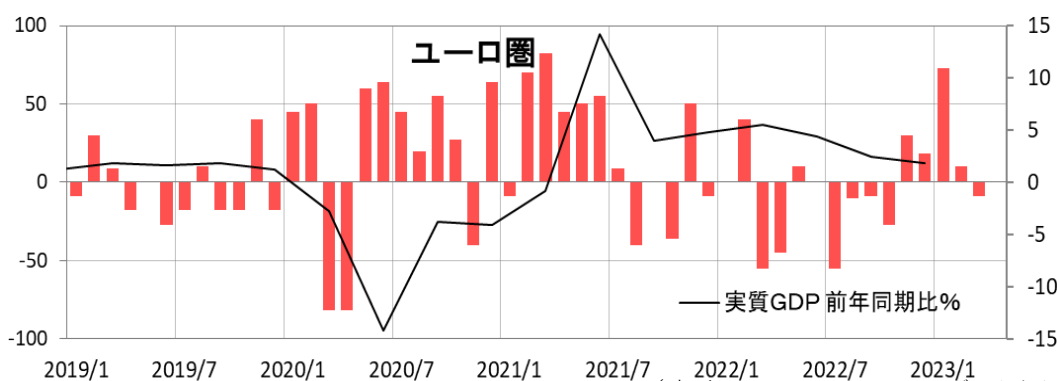
3月の星取DIはほぼゼロで横ばいを示唆。日本・中国が小幅なプラス寄与の一方、米国・ユーロ圏がマイナス寄与だった。



3月に銀行不安などから景況感が悪化しマイナス幅が拡大した。4月の公表済み景況感もやや悪化優勢でスタート。



3月も星取DIはプラスが継続した。行動制限緩和が背景。4月のPMI速報は製造業が改善し、サービス業は横ばい。



3月は銀行不安から景況感が弱めとなり、星取DIは小幅マイナスに。4月の公表済み景況感はまだまち。サービス業が堅調。

経済指標 & イベントカレンダー (2023年5月)

月	火	水	木	金	土	日	
	1 豪RBA理事会 ADB年次総会(韓国/仁川)→5/5 FOMC-----→	2	3 ECB金融政策会合	4	5	6 チャールズ英国王 戴冠式	7
8 日銀議事録(3/10)	9 日10年国債入札 米3年国債入札	10 米10年国債入札	11 G7財務相・中銀総裁会議(新潟)→5/13 日銀主な意見(4/28) 日30年国債入札 英中銀MPC政策発表 英中銀金融政策報告 米30年国債入札	12	13	14 タイ総選挙 トルコ大統領選 ・議会選	
15 日5年国債入札 ユーログループ財務相 会合	16 EU財務相理事会 EBRD年次総会(ウズベキスタン)→5/18	17 日20年国債入札 米20年国債入札	18 ロシア-イスラム世界の経済サミット(ロシア)→ 米10年インフレ連動 国債入札	19 G7首脳会議(広島)→5/21	20	21	
22 AfDB及びAfDF年次総会(エジプト)→5/26	23 日10年物価連動 国債入札 米2年国債入札	24 NZ政策金利公表 米2年変動国債入札 米5年国債入札	25 日40年国債入札 APEC貿易担当相会合(米デトロイト)→ 米7年国債入札	26	27	28 トルコ大統領選 (決選投票)	
29 日2年国債入札	30	31 ペーリュブック					

(その他のイベント)

- ・(5/8)新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けを2類から5類へ移行
- ・(5/29)大阪取引所でTONA3カ月金利先物取引開始

本資料は当マーケット金融ビジネスユニットが替カスタマーチームの見解を記したものであり、当社としての見通しとは必ずしも一致しません。本資料のデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。