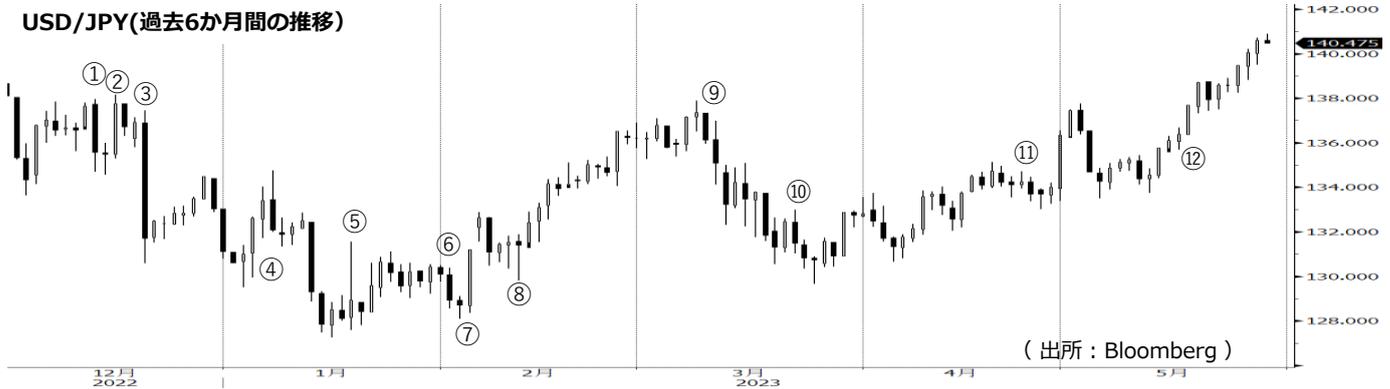
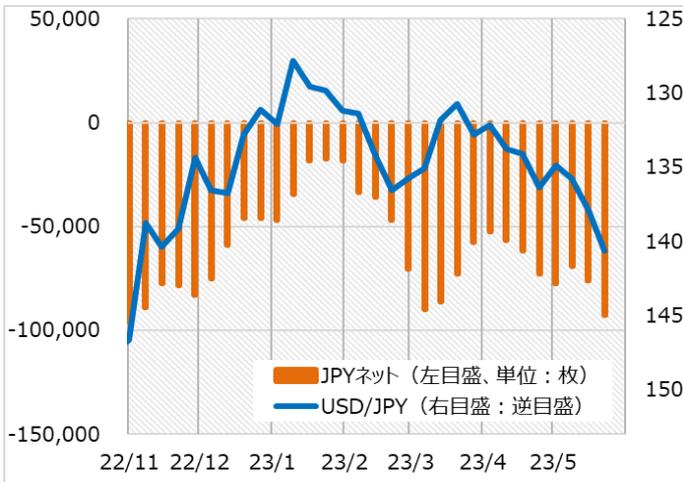


USD/JPY 6月の予想レンジ：138.00 ~ 144.00

USD/JPY(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

- ①12/13：米 11月消費者物価指数（前年比）7.1%（予想 7.3%、前7.7%）
- ②12/14：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
- ③12/20：日 日銀金融政策決定会合、YCC政策修正・資産買入増額
- ④01/06：米 12月平均時給（前月比）0.3%（予 0.4%、前 0.4%）
- ⑤01/18：日 日銀会合：政策金利を▲0.1%に据え置き。共担オペを拡充へ
- ⑥02/01：米 FOMC、政策金利0.25%引き上げ。利上げ継続を示唆。
- ⑦02/03：米 1月非農業部門雇用者数変化 517k（予 188k、前 260k）
- ⑧02/10：日 政府、日銀新総裁に植田氏を起用する人事固める
- ⑨03/10：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
- ⑩03/22：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」
- ⑪04/25：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
- ⑫05/24：米 ウォラーFRB理事：「6月に利上げするかどうかはデータ次第」

■FF金利先物市場からみる米政策金利予想とドル/円の推移



■今月の市場分析と展望

- ①IMM通貨先物ポジション (左上図)
5/23時点での円先物ポジションはネット後92,378枚のショート。米経済指標の上振れなどを受けた、複数のFRB高官のタカ派発言により、前週から円ショートポジションは大幅に増加し、昨年11月以来の高水準まで膨らんでいる。
- ②FF金利先物市場からみる米政策金利予想とドル/円の推移 (左下図)
6月FOMCでは政策金利の発表とともにFRB高官が想定する将来の政策金利水準を示すドットチャートが公表予定である。
5月以降の米経済指標では、これまでの累積的利上げ効果の発現がほとんど見られず、米失業率は歴史的な低水準を示すなど、堅調な雇用を背景にした強い個人消費及びインフレ圧力の根強さが示されることとなった。また、5月FOMC議事要旨では「インフレ率を2%に戻すための進展が受け入れ難いほど遅い」と一部のFRB高官の意見が示されている状況だ。かかる状況下、次回FOMCでは3月のドットチャートで最頻値である5.125%を示した10名の内過半数が金利見直しを引き上げると見ている。また、それに伴って2024年以降のドットチャートも上方修正を見込んでいる。これを受けて、市場の年内利下げ織り込みは完全に消失し、米金利上昇とともにドル買いが進むことで、ドル/円は上昇すると見ている。
- ③来月のドル/円見直し：年初来高値を大きく更新し上昇することを予想する
6月FOMCまでには、米5月雇用統計や同消費者物価指数の公表が控えている。特に労働市場では、依然としてシニア層の労働者が労働市場に復帰しないことなどの米労働市場の構造的な変化により、大きく悪化しづらい構図になっていると見ている。
アメリカが本格的なレジャーシーズンを迎える中では、宿泊・レジャー等を始めたサービス業は人手不足が益々顕著となり、賃金インフレが一段と進んでいる状況が示されよう。また、強い雇用を背景に米GDPの太宰を占める個人消費が大きく減速することは見込みづらく、リセッション懸念も後退することもドル/円のサポート要因となろう。
かかる中、上述の通り、6月FOMCでは0.25%の利上げ及びドットチャートの上方修正が行われることで、ドル/円は一段の上昇を予想し、年初来高値の更新を予想する。
尤も、米債務上限問題に関しては、最終的に法案は成立しデフォルトは回避されると見ているものの、バイデン米大統領とマッカーシー下院議長の合意案は、与野党の折衷案であることから、与野党内での合意形成までは時間がかかると見ており、短期的にはヘッドラインに振られる展開には注意が必要だ。
(文責：新井)

【ドル高・円安 要因】

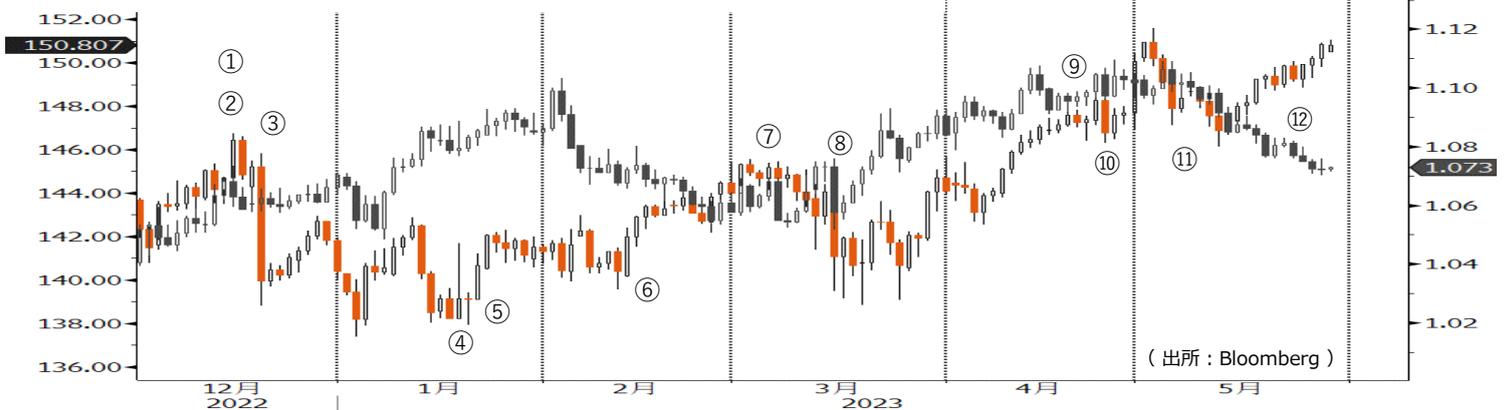
- ・FOMCでのドットチャート上方修正による金融引き締め継続（ドル高）
- ・米国での高インフレ継続による金融引き締め継続（ドル高）
- ・世界経済の先行き懸念を背景としたドル保有ニーズの高まり（ドル高）

【ドル安・円高 要因】

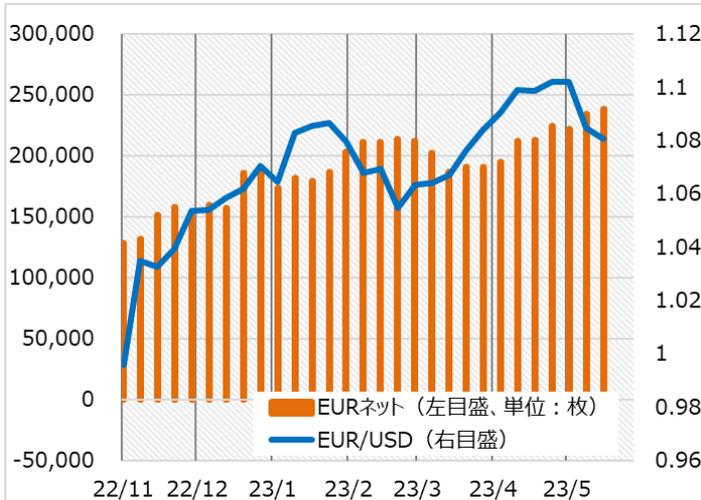
- ・FRBの利上げ打ち止め、年内利下げ期待（ドル安）
- ・日銀金融政策の一段の修正期待（円高）
- ・米債務上限問題長期化による米国価格下げリスク（円高）

EUR/USD 6月の予想レンジ：1.0500 ～ 1.0900
EUR/JPY 6月の予想レンジ：148.00 ～ 155.00

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)



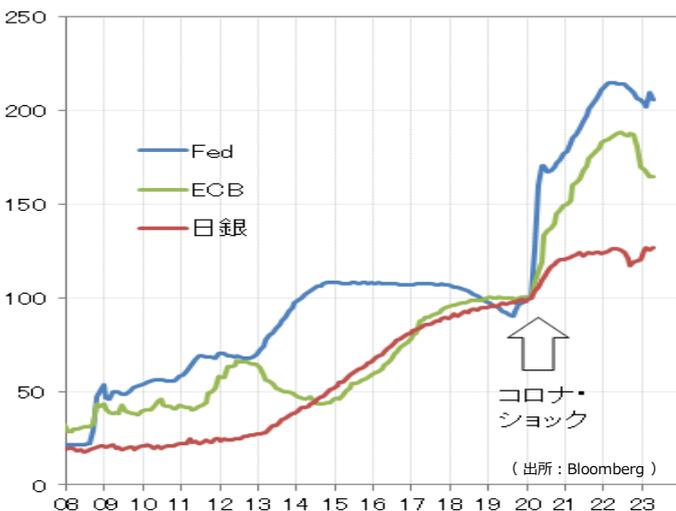
■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■相場変動要因

- ①12/14：米 FOMC0.5%利上げ。ドットチャートは市場想定比タカ派
- ②12/15：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
- ③12/20：日 日銀金融政策決定会合、YCC政策修正・資産買入増額
- ④01/18：日 日銀金融緩和決定会合、共通担保オペの年限拡充、貸付利率柔軟化
- ⑤01/23：欧 ラガルドECB総裁：「金利はなお大幅に引き上げる必要」
- ⑥02/15：欧 ラガルドECB総裁：「3月に50bp利上げを実施するつもりだ」
- ⑦03/02：欧 2月消費者物価指数-コア（前年比）：5.6%（前月：5.3%）
- ⑧03/16：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
- ⑨04/25：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
- ⑩04/25：日 日銀金融政策決定会合：YCCを含む金融緩和策を維持
- ⑪05/04：欧 ECB、政策金利0.25%利上げ。APP再投資7月に停止する方針
- ⑫05/24：米 ウォラーFRB理事：「インフレ鎮静化するまで利上げを停止しない」

■各国中銀資産残高 (2020年2月を100として指数化)



■今月の市場分析と展望

- ①IMM通貨先物ポジション (左上図)
5/23時点でのユーロ先物ポジションはネット後224,195枚のユーロロング。ECBのタカ派姿勢の継続及びバランシートの縮小観測からユーロロングは高水準を維持。尤も、Fed高官の追加利上げを示唆する発言が相次いでおり、さらなるロングポジションの積み増しは想定しづらい。
- ②各国中銀資産残高 (左下図)
左下図は米欧日の各国中銀資産残高を示したものである。2020年のパンデミックで各国中銀は大規模金融緩和を実施し、バランシートを急拡大させてきた。足元ではインフレ率が高止まりする中、各国中銀はBSの縮小に舵を切ってきたが、Fedは2月に発生した金融不安への対応で銀行向けに多額の流動性供給を行った他、日銀はYCC維持のために国債買入額を大幅増加させ、両中銀共にBSが拡大した。一方、ECBは今年7月にはAPP下での再投資を停止を発表するなど順調にBS圧縮を進めており、相対的に量的引き締めスピードはECBが速くEURは底堅く推移しそうだ。
- ③来月のユーロ/円・ユーロ/ドルの見通し：対円では上昇、対ドルでは方向感乏しい展開を予想する。
6/15のECB理事会では25bpの利上げが予想されている。5月理事会から利上げ幅を25bpに縮小したものの、市場では年内であと3回の利上げが織り込まれており、6月理事会でも利上げサイクルの継続やBS圧縮等のタカ派姿勢が示されると予想する。一方で、米国においては個人消費の強さやサービス価格の上昇が継続する状況下、Fed高官からは追加引締めを支持する声も相次いでおり、7月FOMC会合までに追加利上げが1回織り込まれている。かかる状況下、ユーロは対ドルにおいては、ユーロ買い・ドル買いの中で方向感乏しい展開になりそうだ。日銀の動向に目を向けると、4月日銀会合では「1年～1.5年の金融政策のレビューを行う」としつつも「粘り強く金融緩和を継続し賃金上昇を伴う形で物価目標実現を目指す」とハト派姿勢が強調され、6月会合におけるYCC修正観測が後退している。今後も、円売り地合いは継続すると見ており、対円ではユーロは上昇を見込む。(文責：瀬戸)

【ユーロ高・ドル安 要因】

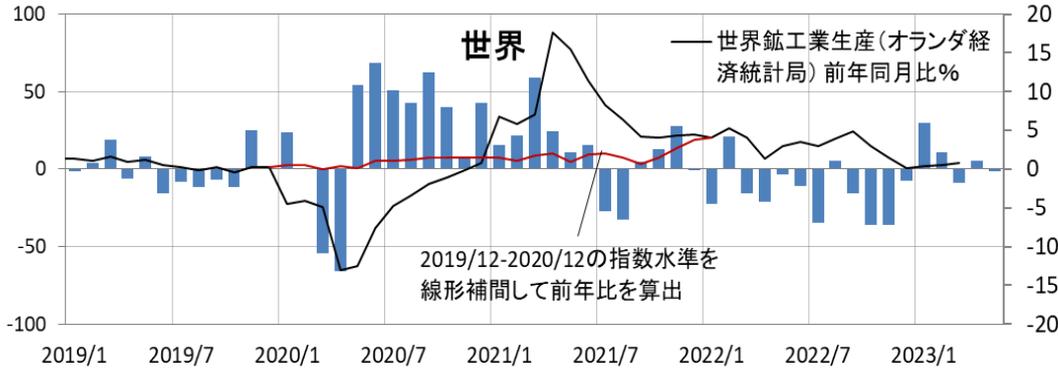
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化 (ユーロ高)
- ・米景気後退懸念を背景としたFRBの将来的な利下げ観測 (ドル安)
- ・エネルギー価格下落によるユーロ圏貿易収支の改善 (ユーロ高)

【ユーロ安・ドル高 要因】

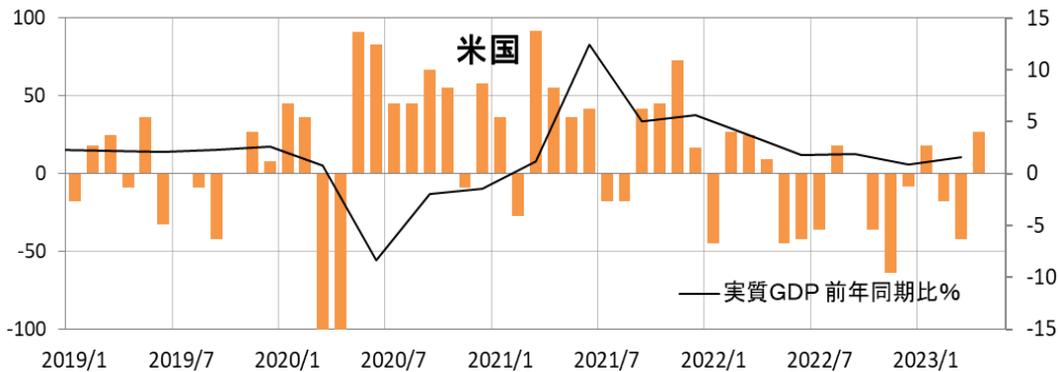
- ・米インフレの継続による追加金融引き締めの実施 (ドル高)
- ・利上げ効果の波及からユーロ圏の景気悪化によるECBハト派化 (ユーロ安)

星取DI 推移グラフ

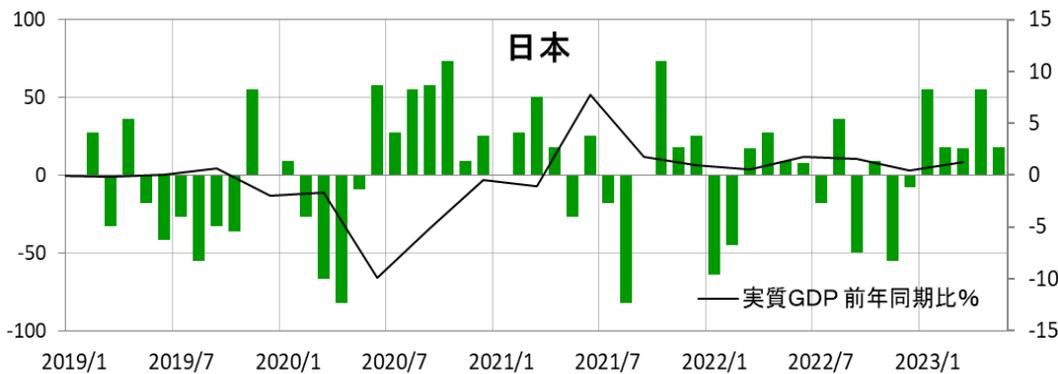
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



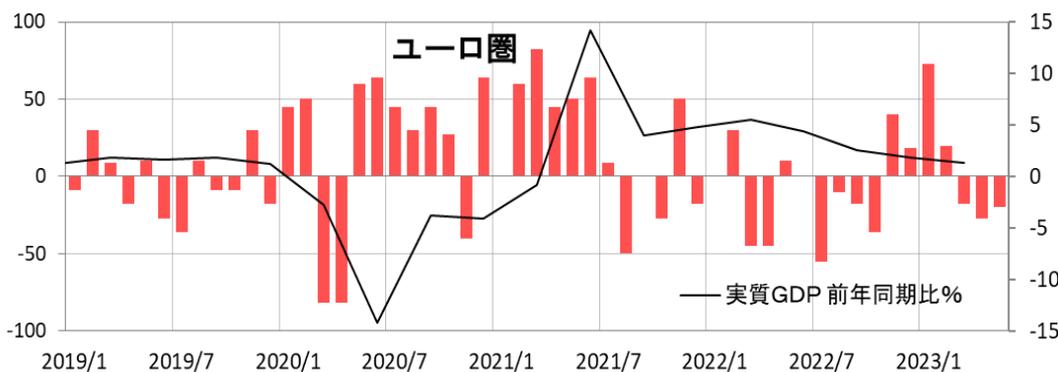
4月の星取DIは僅かにプラス。日本・米国がプラスに寄与したが、ユーロ圏がマイナス寄与、中国はゼロだった。



4月は銀行不安がやや落ち着いたことで景況感が改善し、消費・雇用も堅調だった。5月の公表済み景況感はまちまち。



4月の星取DIは4カ月連続プラス。景況感の改善が顕著。5月のPMI速報も製造業・サービス業ともに50超へ改善。



4月も3月に続き星取DIはマイナスに。ECBの利上げなどが景気を下押し。5月の公表済み景況感も悪化が優勢。

経済指標 & イベントカレンダー (2023年6月)

月	火	水	木	金	土	日
			1 日10年国債入札 欧州政治共同体サミット	2 アジア安全保障会議(シンガポール)	3 シャングリラ会合(シンガポール) →	4 OPECプラス 閣僚級会合
5 豪RBA理事会 日30年国債入札	6	7 CIS首相会議(ソチ)	8	9	10	11
12 米3年国債入札 米10年国債入札	13 米30年国債入札 FOMC → (経済見通し公表)	14 サンクトペテルブルク国際経済フォーラム → 6/17	15 日銀政策決定会合 →	16 ECB金融政策会合 ユーログループ財務相 会合	17 EU財務相理事会	18
19	20 日銀議事録(4/28) 通常国会会期末	21 ウクライナ復興会議(ロンドン) → 6/22	22 日5年国債入札 英中銀MPC政策発表 米5年インフレ連動 国債入札	23	24	25
26 日銀主な意見(6/16)	27 日20年国債入札 ECB中銀フォーラム(シントラ会議) → 6/28	28 米2年変動国債入札 米7年国債入札	29 日2年国債入札	30		

(その他のイベント)

- ・政府が骨太方針策定
- ・(6-7月)パウエルFRB議長が金融政策について半期に一度の議会証言

本資料は当マーケット金融ビジネスユニットが為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。