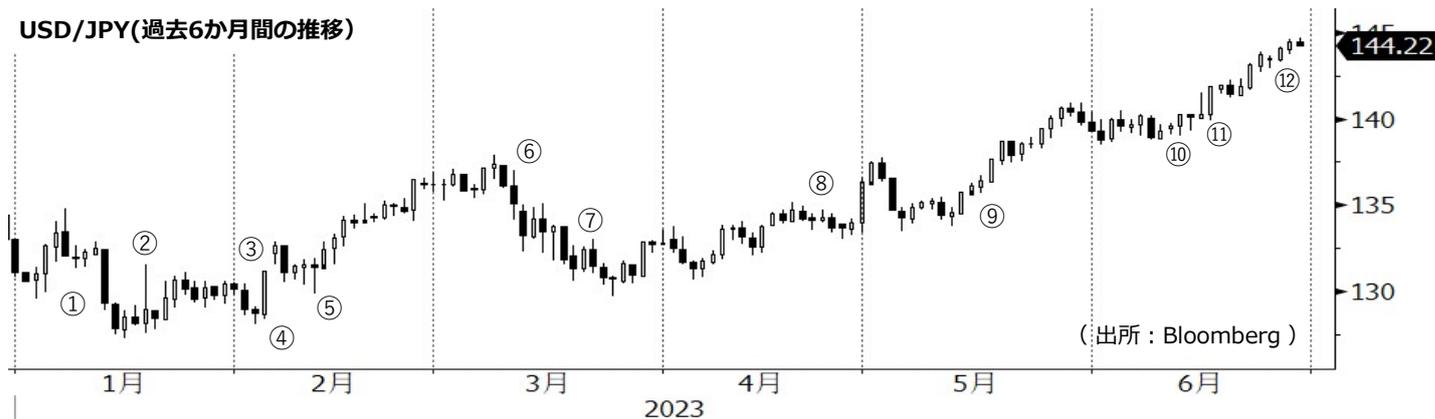
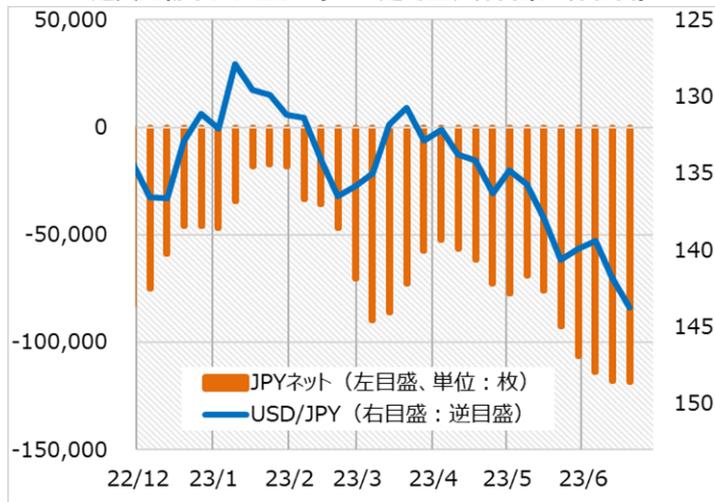


USD/JPY 7月の予想レンジ：141.00 ~ 148.00

USD/JPY(過去6か月間の推移)



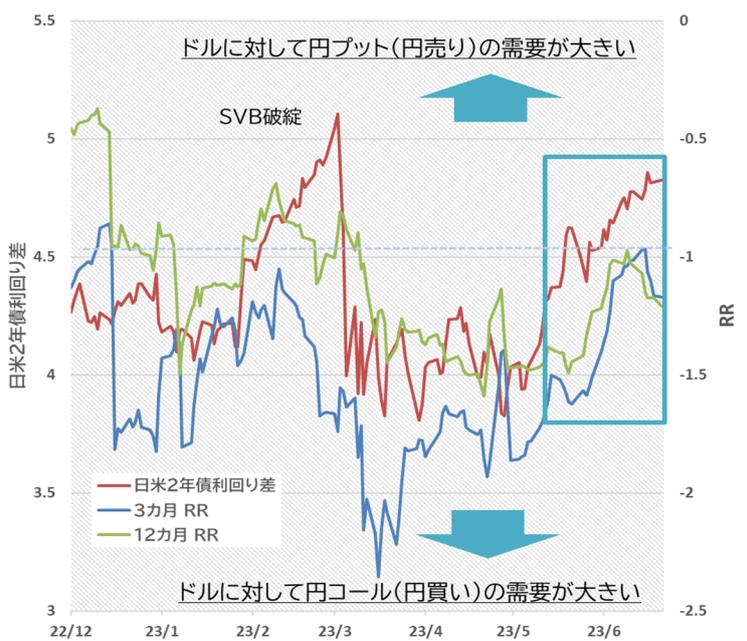
■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■相場変動要因

- ①01/06：米 12月平均時給 (前月比) 0.3% (予 0.4%、前 0.4%)
- ②01/18：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
- ③02/01：米 FOMC、政策金利0.25%引き上げ。利上げ継続を示唆。
- ④02/03：米 1月非農業部門雇用者数変化 517k (予 188k、前 260k)
- ⑤02/10：日 政府、日銀新総裁に植田氏を起用する人事固める
- ⑥03/10：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
- ⑦03/22：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」
- ⑧04/25：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
- ⑨05/24：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」
- ⑩06/14：米 FOMC：金利据え置き。FOMC予測中央値：23年末：5.6%
- ⑪06/16：日 日銀会合：「政策金利を▲0.1%に据え置き - 当座預金」
- ⑫06/29：米 GDP(年率/前期比) 3次 2.0% (予 1.4%、前 1.3%)

日米2年債金利差とRR(リスクリバーサル)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)
6/20時点での円先物ポジションはネット後118,272枚のショート。再びタカ派に傾斜している欧米中銀とハト派姿勢を貫く日銀の金融政策スタンスの違いから金利差の拡大が意識され、ドル/円が150円台を記録した昨年10月のピーク水準に近い水準まで円ショートポジションが膨らんでいる状況。
- ②日米2年債金利差とRR(リスクリバーサル)の推移(左下図)
FRBは6月FOMCで残り2回の利上げを示唆するタカ派的な政策金利の見直し(ドットチャート)を示した。一方、日銀は6月金融政策決定会合で大規模な金融緩和維持の明確な姿勢を見せた。これを受けて米2年債金利は4.8%程度まで上昇した一方で、円2年債金利はマイナス水準に留まり日米金利差は拡大している。また、RRは「円ブット(円を売る権利)」から「円コール(円を買う権利)」の需要を差し引いた指標であるが、今月19日に3カ月物のRRは6カ月ぶりの高水準に達しており、日米金利差が拡大するとともに円高への警戒感が後退している状況だ。また、12カ月物のRRも円売り・ドル買いの需要が強い状況であり、ドル/円のRRは短期・長期共にドル高傾向の継続を示唆している。加えて、来月も6月雇用統計や同消費者物価指数では、強い雇用や高止まりするインフレが示されると見えており、ドル高傾向は継続しよう。
- ③来月のドル/円の見直し：年初来高値を更新し上昇を予想。
今週発表された、米1Q GDP(確定値)は大幅に上方修正された他、米6月消費者信頼感指数も労働市場と景気拡大に対する明るい見方が強まり、2022年初以来の水準まで上昇し、米経済の底堅さを示した。米国では、本格的に夏のレジャーシーズンに入っており、サービス業を中心に労働需要が高まりを見せると考えられることから、米7月雇用統計では底堅い労働環境が示されることで、米利上げ期待の高まりから、ドル/円は上昇しよう。また、月末には7月日銀会合では展望レポートが公表予定である。足許、日6月消費者物価指数(前年比)が高止まりを示した他、春闘による賃上げの動きなどを背景に、同レポートでは景気や物価の見直しを小幅に引き上げると見ている。しかし、6月日銀会合「主な意見」では「拙速な政策転換によって目標達成の機会を逃すリスクは大きい」など、金融政策修正には慎重な声が強かったことや、5月債券市場サーベイの結果では、債券市場の機能度は改善していることからYCC修正の緊急性は低いと見ている。よって、本会合ではYCC修正などの金融政策修正は行われず、結果公表後は円売りが進むことで、ドル/円は一層上昇しよう。尤も、本邦通貨当局による為替介入への警戒感も高まりつつあり、急激な値動きとはなりづらいと予想する。(文責：深谷)

【ドル高・円安 要因】

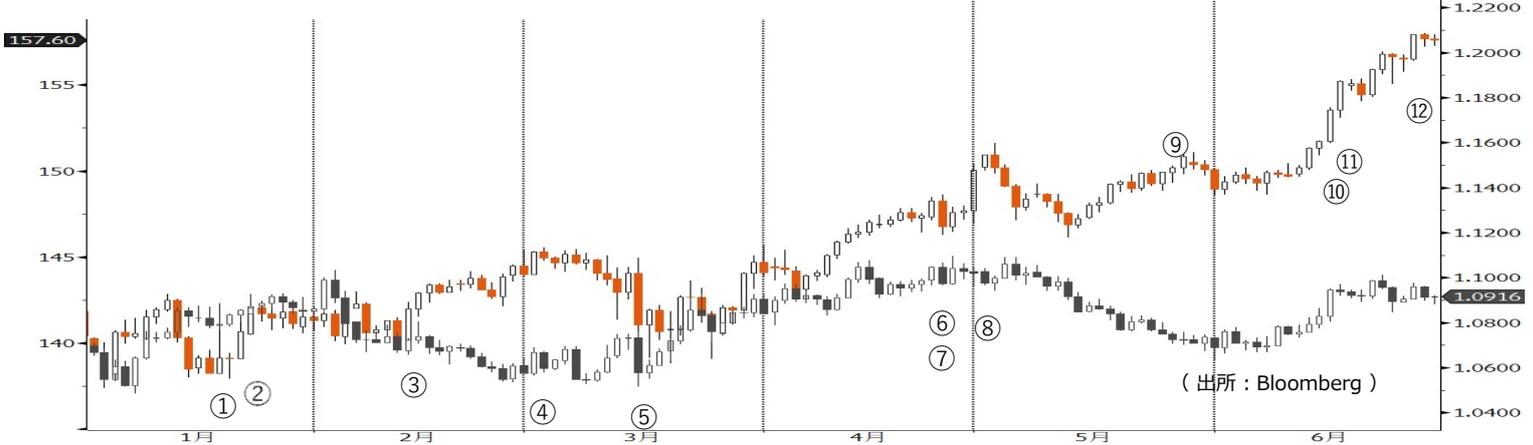
- ・7月FOMCでの利上げによる金融引き締め継続 (ドル高)
- ・世界経済の先行き懸念を背景としたドル保有二ズの高まり (ドル高)
- ・欧州各国中銀の利上げ継続から、高金利の外貨買い円売りの進展 (円安)
- ・日本株高から海外投資家による円売りの為替ヘッジの進展 (円安)

【ドル安・円高 要因】

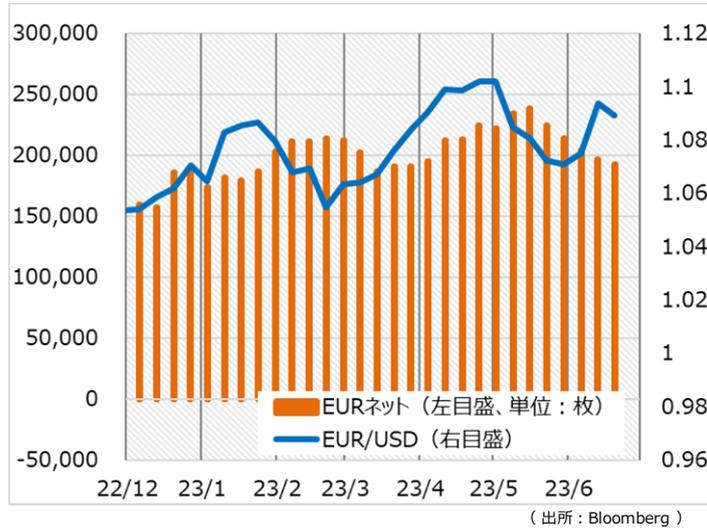
- ・FRBの利上げ打ち止め、年内利下げ期待 (ドル安)
- ・日銀金融政策の一段の修正期待 (円高)
- ・本邦通貨当局による円買いの為替介入 (円高)

EUR/USD 7月の予想レンジ：1.0700 ～ 1.1100
EUR/JPY 7月の予想レンジ：153.00 ～ 163.00

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)



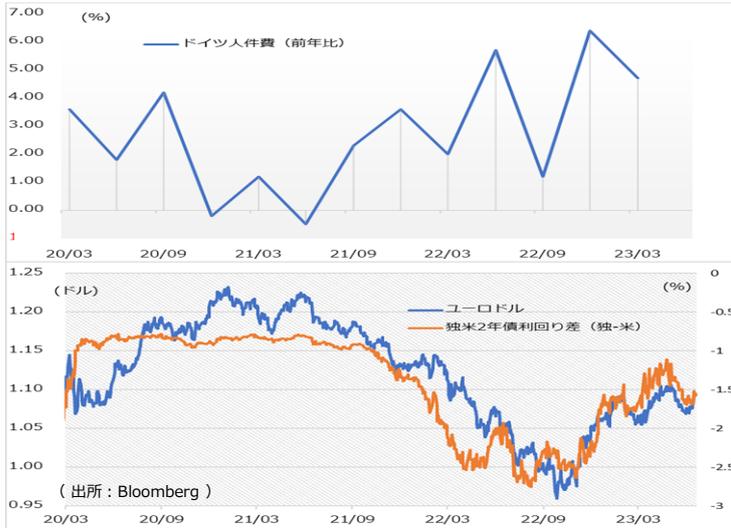
■ IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■ 相場変動要因

- ①01/18：日 日銀金融緩和決定会合、共通担保オベの年限拡充、貸付利率柔軟化
- ②01/23：欧 ラガルドECB総裁：「金利はなお大幅に引き上げる必要」
- ③02/15：欧 ラガルドECB総裁：「3月に50bp利上げを実施するつもりだ」
- ④03/02：欧 2月消費者物価指数-コア（前年比）：5.6%（前月：5.3%）
- ⑤03/16：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
- ⑥04/25：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
- ⑦04/25：日 日銀金融政策決定会合：YCCを含む金融緩和策を維持
- ⑧05/04：欧 ECB、政策金利0.25%利上げ。APP再投資7月に停止する方針
- ⑨05/24：米 ウォラーFRB理事：「インフレ鎮静化まで利上げを停止しない」
- ⑩06/15：米 FOMC予測中央値：金利は23年末：5.6%、24年末：4.6%
- ⑪06/16：欧 今年のコアインフレ率予想は5.1%（前回4.6%）
- ⑫06/28：欧 ラガルドECB総裁：「コアインフレが低下の十分な証拠はない」

■ 独人件費（前年比）（左上図）と独米2年債利回り差（左下図）



■ 今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション（左上図）
6/20時点でのユーロ先物ポジションはネット後192,723枚のユーロロング。ECBのタカ派姿勢の継続からユーロロングは高水準を維持。尤も、欧州圏のPMIが軟調な結果となり、ユーロ圏の景況感悪化が懸念される中、ピーク時から若干縮小している。

②独人件費（前年比）（左上図）と独米2年債利回り差（左下図）
6月ECBでは市場予想通り0.25%の利上げが決定され、2023年のコアインフレ率予想は+5.1%と前回+4.6%から上方修正された。コア指数を中心とした底堅いインフレ率を背景に、ラガルドECB総裁は7月会合でも継続して利上げする可能性が高いと述べ、FF先物金利市場では2023年末までに2回程度の利上げを織り込んでいる状況。左上図ではドイツの人員費推移（前年比）を示している。ユーロ圏では、景気が落ち込む中でも堅調な雇用環境を背景に賃金上昇率が記録的な高さとなっている。ラガルドECB総裁は、賃金が物価に重要な影響を及ぼしていることにも言及しており、高い賃金上昇率を背景にECBは次回会合以降も利上げを見守る。また、左下図にてユーロ/ドルと独米の2年債利回り差を示しているが、両者の相関関係が一層強まっていることが見て取れる。FRB、ECBともに今後の利上げ見通しを示唆している中では、独米の金利差は低下しつらく、ユーロ/ドルは底堅い推移を見込んでいる。

③来月のユーロ/円・ユーロ/ドルの見直し：対円は上昇、対ドルは底堅い推移を予想する。
上述したように来月も独米の金利差や物価を下支えする材料（独人件費の上昇）から、ユーロ買いの地合いは継続すると見込んでいる。加えて、植田日銀総裁は金融緩和継続の姿勢を示し、ECBフォーラムではコアインフレの弱さが金融緩和政策の要因と発言している。本日発表された日6月東京CPI（除生鮮/前年比）は市場予想下振れしており、コアインフレが強いとはいえない状況。かかる中、日銀による早期の金融政策修正は見込まず、主要各国と日本の金融政策方向性のスタンスから、円売り地合いは続き、ユーロ/円は上昇しよう。尤も、ドル/円に目を向けると、前回政府・日銀による円買い介入が行われた145円を一時突破する中、神田財務官や鈴木財務大臣からは口先介入と見られる発言が相次いでいる。今後も、ドル/円が145円を超えて推移する場合には、介入の可能性もあると見ており、一時的に円ショートポジションの巻き戻しにより、ユーロ/円が急落するリスクも懸念。更に、直近の経済指標では欧州圏の製造業・サービス業PMIは市場予想を下ぶれ、景況感の悪化が懸念される局面もあった。既にユーロ圏はGDPが2四半期連続マイナス成長が続き、テクニカルリセッション入りとなっており、7月末のGDP 2Q（速報値）の公表が注目されている。景況感の悪化を示す経済指標が続けばリセッションを懸念したユーロ売りも強まり、ユーロの上値を抑えよう。（文責：有賀）

【ユーロ高・ドル安 要因】

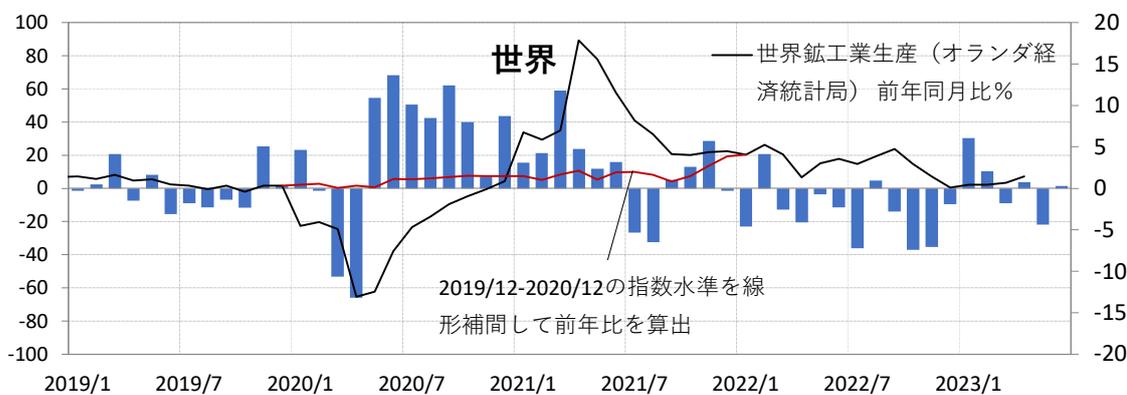
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化（ユーロ高）
- ・米景気後退懸念を背景としたFRBの将来的な利下げ観測（ドル安）
- ・エネルギー価格下落によるユーロ圏貿易収支の改善（ユーロ高）

【ユーロ安・ドル高 要因】

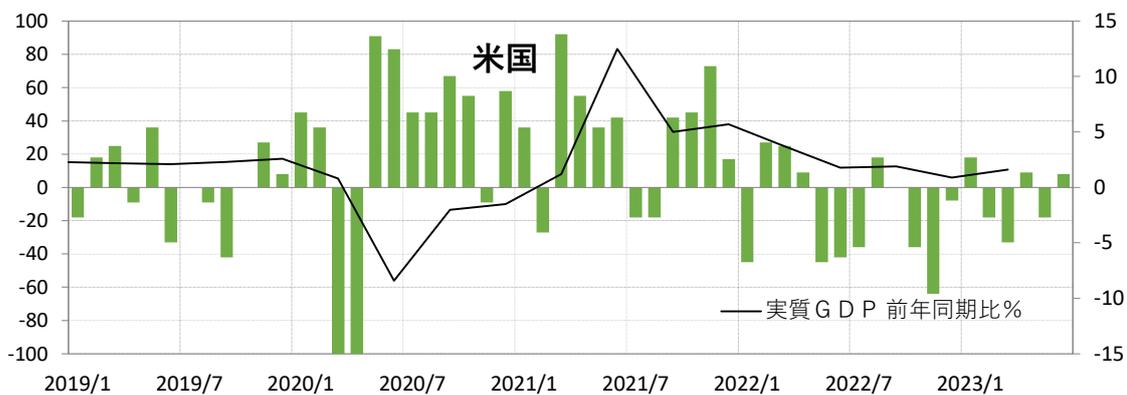
- ・米インフレの継続による追加金融引き締めの実施（ドル高）
- ・利上げ効果の波及からユーロ圏の景気悪化によるECBハト派化（ユーロ安）

星取DI 推移グラフ

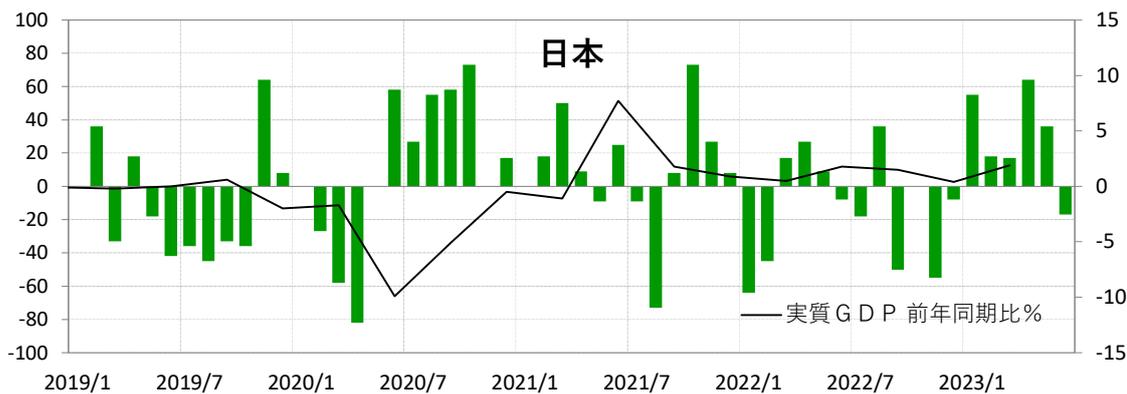
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



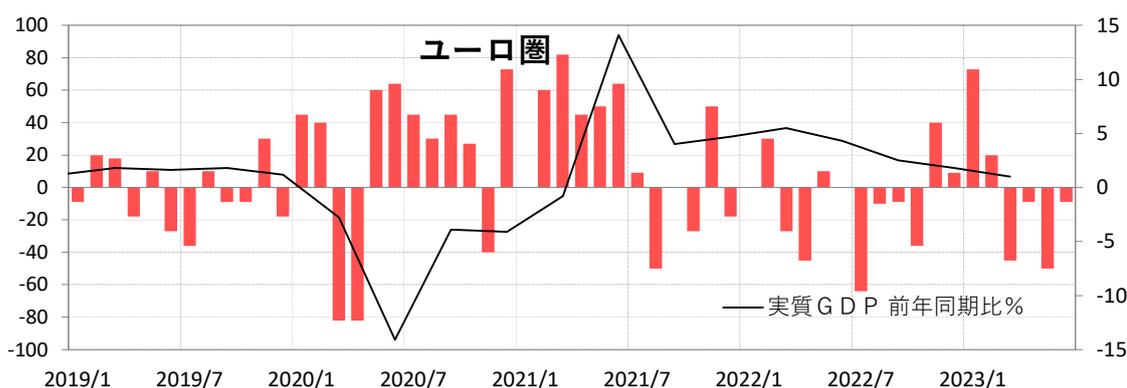
5月の星取DIは昨年11月以来のマイナス幅に。日本はプラスに寄与したが、米国・ユーロ圏・中国がマイナス寄与した。



5月はマイナスに転落。景況感が総じて軟調も、消費や住宅着工は堅調だった。6月の公表済み景況感は改善が優勢。



5月の星取DIは5カ月連続プラス。景況感中心に改善傾向が継続。6月のPMI速報は製造業・サービス業ともに悪化。



5月も景況感が弱く、引き続き星取DIはマイナスに。6月の公表済み景況感は強弱まちまち。消費者信頼感が改善。

経済指標 & イベントカレンダー (2023年7月)

月	火	水	木	金	土	日
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
	豪RBA理事会 日10年国債入札		日30年国債入札			
10	11	12	13	14	15	16
	日5年国債入札 NATO首脳会議(トアニア) 米3年国債入札	NZ政策金利公表 ページェブック 米10年国債入札	日20年国債入札 ユーログループ財務相 会合 米30年国債入札	EU財務相理事会		
17	18	19	20	21	22	23
G20財務相・中銀総裁会議(インド/カンディナガル)			米10年インフレ連動 国債入札	メルコスル首脳会議 (ハラグアイ)	G20エネルギー相*	スペイン総選挙 カンボジア総選挙
24	25	26	27	28	29	30
米2年国債入札	日40年国債入札 米5年国債入札 FOMC----->	米2年変動国債入札	日銀政策決定会合(展望レポート)----- 日2年国債入札 ECB金融政策会合 米7年国債入札	G20環境・気候相会合(インド/チェンナイ)		
31	(その他のイベント) ・スペインがEU議長国に就任 ・アフリカ・ロシア首脳会議(サンクトペテルブルク) ・(7/20-8/20)サッカー女子ワールドカップ					

本資料は当マーケット金融ビジネスユニット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。