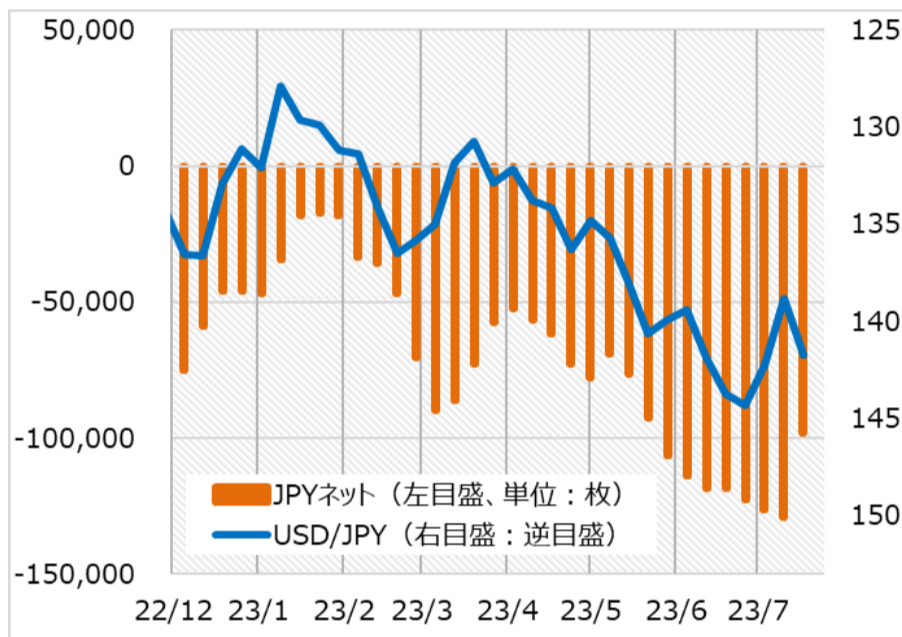


USD/JPY 8月の予想レンジ：136.00 ~ 143.00



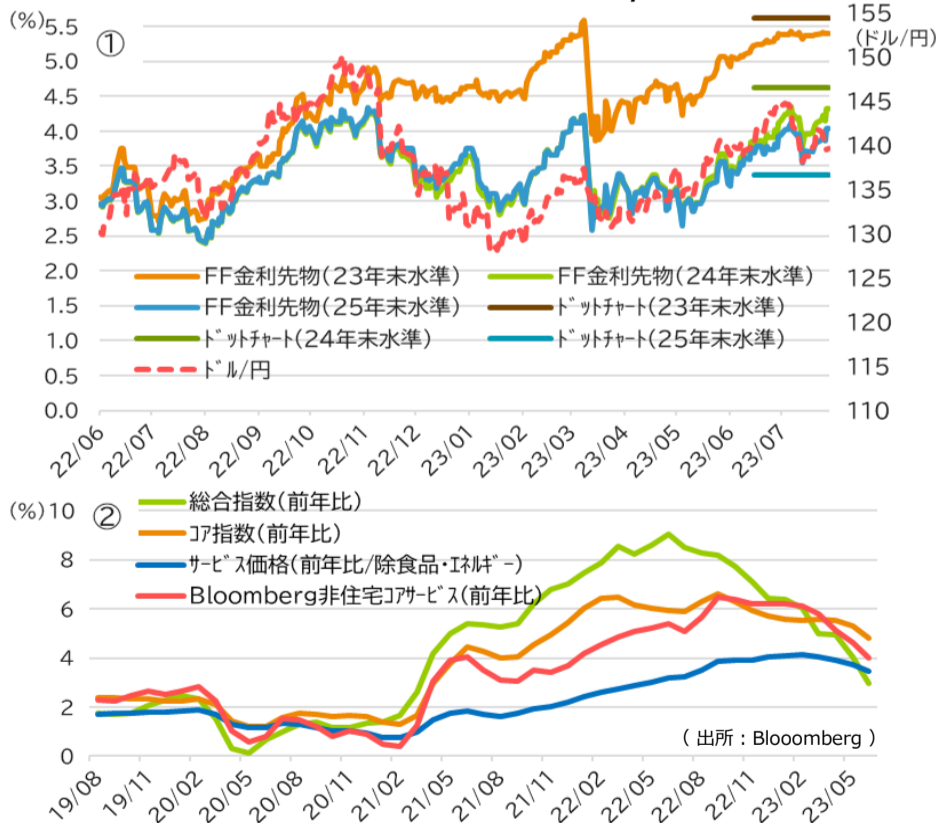
■ IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■ 相場変動要因

- ①02/01：米 FOMC、政策金利0.25%引き上げ。利上げ継続を示唆。
- ②02/03：米 1月非農業部門雇用者数変化 517k (予 188k、前 260k)
- ③02/10：日 政府、日銀新総裁に植田氏を起用する人事固める
- ④03/10：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
- ⑤03/22：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」
- 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
- ⑦05/24：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」
- ⑧06/14：米 FOMC：金利据え置き。ドットチャート：23年末 (中央値) 5.6%
- ⑨06/16：日 日銀会合：「政策金利を▲0.1%に据え置き - 当座預金」
- ⑩06/29：米 GDP(年率/前期比) 3次 2.0% (予 1.4%、前 1.3%)
- ⑪07/26：米 FOMC：0.25%利上げ。今後の利上げはデータ次第を強調。
- ⑫07/28：日 日銀会合：YCCの運用柔軟化を決定

■ FF金利先物からみる政策金利の予想水準とドル/円推移比較



■ 今月の市場分析と展望

- ①IMM通貨先物ポジション (左上図)
7/18時点の円先物ポジションはネット後98,195枚のショート。6月日銀会合以降、日銀による拙速な金融政策の修正は無いとの見方から円ショートポジションは約1年ぶりの水準まで拡大。その後、7/6に内田日銀副総裁が「YCC修正はバランスをとって判断」と述べたことで、7月日銀会合での政策修正への警戒感が高まり、円ショートポジションが巻き戻された。
- ②FF金利先物からみる政策金利の予想水準とドル/円推移比較 (左下図)
左下図(①)は、FF金利先物からみる23~25年末までの政策金利の予想水準とドル/円の推移を比較したものである。7月FOMCでもパウエルFRB議長は年内の追加利上げの可能性を示唆したが、足元のドル/円は寧ろ24年末・25年末の政策金利の予想水準との連動性が高い。そのため、今後のドル/円を占う上では、将来的にどの程度の期間まで政策金利の高い状況が継続するかが焦点となろう。政策金利を見通す上では米景気動向と物価動向が重要となるが、直近は堅調な米経済指標が続いており、米経済のソフトランディング期待が高まっている。また、物価動向については左下図(②)の通り、米消費者物価指数・総合(黄緑)が大きく低下する一方、FRBが警戒するサービス価格指数(青)やサービス価格から住宅を除いたスーパーコア指数(赤)は、昨年後半をピークに低下基調にあるものの、依然高い。上記を踏まえ、今後FRBの利上げが停止となった場合でも、物価の高止まりから24年末・25年末まで高い政策金利を維持することがFRBから示される可能性がある。かかる場合、ドル/円は底堅い推移が継続するとみる。
- ③来月のドル/円見通し：底堅い展開を予想。
7月FOMCでパウエルFRB議長は「今後の利上げに対してはデータを見ながら会合毎に考慮する」と示し、データ次第の姿勢を強調。かかる中、来月はFOMCや日銀会合等、各国中銀会合が予定されていないこともあり、米経済指標を睨みながらの相場展開になるだろう。同時にパウエルFRB議長は「FRBスタッフはもはや年後半の景気後退を予測していない」と述べたように、直近公表の米経済指標は米2QGDP一次速報が+2.4% (市場予想+1.8%)となる等、堅調な雇用・個人消費を背景に底堅い結果が続いている。米7月ミシガン大学消費者マインドも72.6と前月(64.4)から上昇する等、消費者マインドも良好な中、来月も米経済指標が堅調さを示し、ドル/円は底堅く推移しよう。尤も、8月は夏季休暇を取る市場参加者も多く、流動性が低下することでドル/円の値幅も限定的になろう。なお、8/24-26の米ジャクソンホール会議では、パウエルFRB議長発言が予定される。ただし、9月FOMCまでに出てくる米経済データを見極めたい旨を踏襲し、目新しい発言はないとみる。(文責：山本)

【ドル高・円安 要因】

- ・9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ニーズの高まり (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】

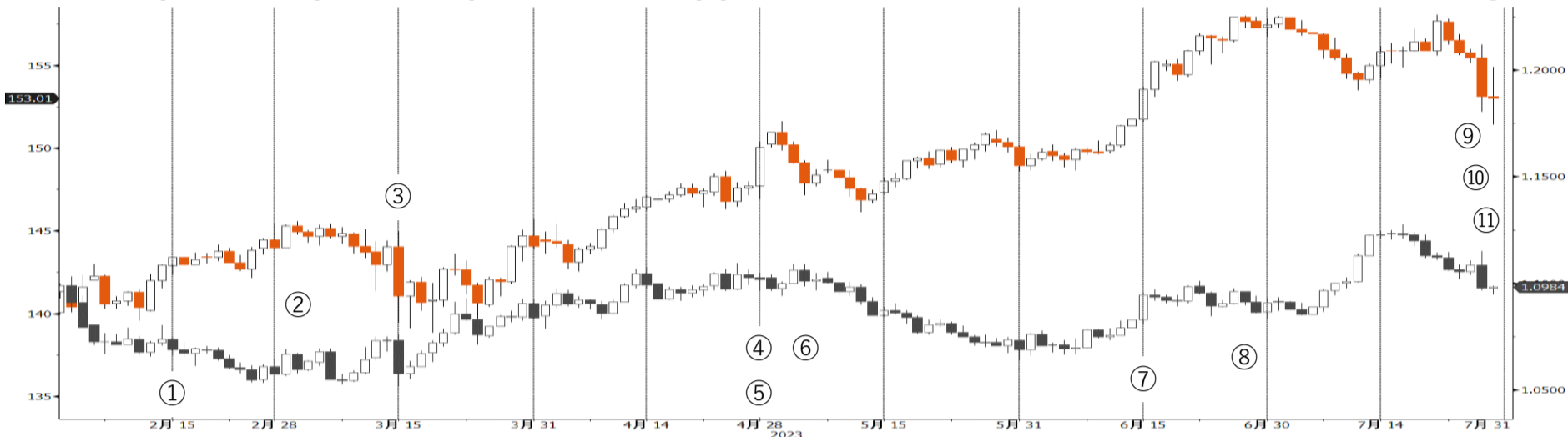
- ・FRBの利上げ打ち止め、年内利下げ期待 (ドル安)
- ・日銀金融政策の一段の修正期待 (円高)
- ・本邦通貨当局による円買いの為替介入 (円高)

EUR/USD 8月の予想レンジ：1.0600 ~ 1.1200

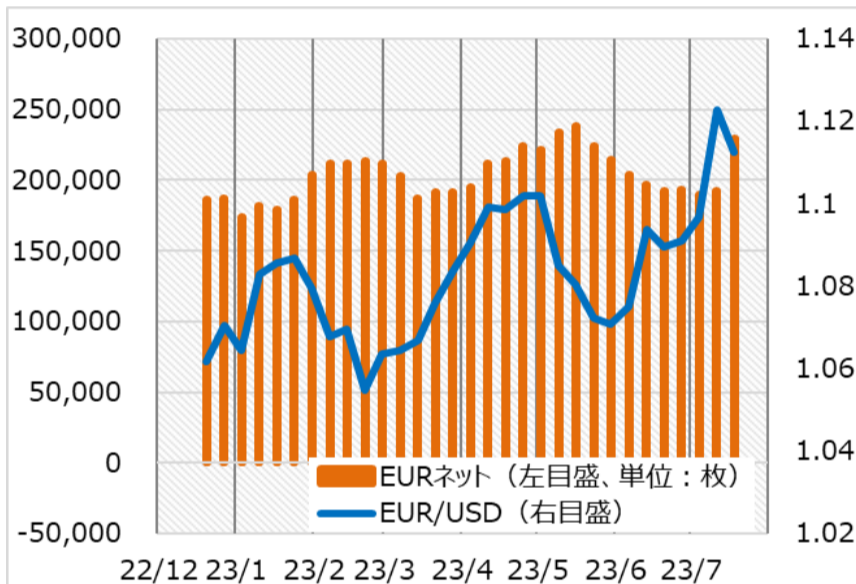
EUR/JPY 8月の予想レンジ：148.50 ~ 152.50

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)

(出所：Bloomberg)



■ IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)

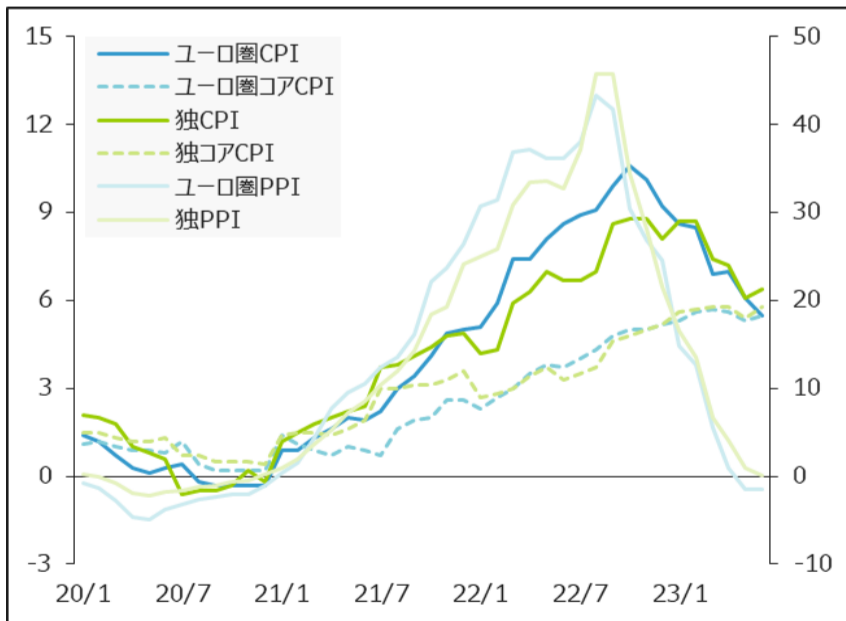


(出所：Bloomberg)

■ 相場変動要因

- ①02/15:欧 ラガルドECB総裁:「3月に50bp引上げを実施するつもりだ」
- ②03/02:欧 2月消費者物価指数-コア(前年比):5.6%(前月:5.3%)
- ③03/16: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
- ④04/28:日 日銀金融政策決定会合:YCCを含む金融緩和策を維持
- ⑤04/28: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
- ⑥05/04:欧 ECB 政策金利0.25%引上げ。APP再投資7月に停止する方針
- ⑦06/15:米 FOMCドットチャート:政策金利予想23年末:5.6% 24年末:4.6%
- ⑧06/28: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」
- ⑨07/24:欧 7月ユーロ圏製造業PMI:42.7(前月:40.6) 同独製造業PMI:38.8(同:43.4)
- ⑩07/27:欧 ECB 政策金利0.25%引上げ ラガルド総裁:「短期的な経済見通しは悪化」
- ⑪07/28:日 日銀金融政策決定会合:YCC政策柔軟化。指値オペ水準を1%に。

■ ユーロ圏のCPI・同コア指数(左軸)とPPI(右軸)の推移



(出所：Bloomberg)

■ 今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション (左上図)
7/18時点でのユーロ先物ポジションはネット後229,343枚のユーロロング。ECBの金融引き締め姿勢の継続や米国の軟調な経済指標など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、特にドイツの製造業PMIはパンデミック時依頼40を割り込むなどユーロ圏の景況悪化が懸念され一方向的にユーロロング拡大とはなりづらいだろう。

②ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)及び同コア指数と生産者物価指数(PPI)の推移 (左下図)
左下のグラフは欧州各国の消費者物価指数(CPI)と同コア(ともに左軸)、生産者物価指数(PPI) (右軸)の2020年以降の推移を示したものである。欧州各国においても徐々に物価上昇に落ち着きが見えてきており、既に川上の生産者物価指数はエネルギー価格下落も背景に各国前年比で欧:▲1.5%/独:+0.1%(それぞれ本年6月分)となり落ち着きを見せている。また、これも欧州各国の経済指標についても、製造業PMIが50を下回る等、前回値や市場予想を下回るものが増えてきており、景況感が軟化する中で、今後徐々に金融引き締めの効果がサービス業へも波及することが想定され、コアCPIについても徐々に低下していくことが予想される。

かかる中でECB理事会では、0.25%の利上げを行ったが、ラガルド総裁から「短期的な経済見通しは悪化」「9月以降の政策決定について議論についてオープンな姿勢」といった発言がなされた。徐々に金融引き締めからの転換が意識され、EUR安への警戒が必要になるだろう。

③来月のユーロ/円・ユーロ/ドルの見通し：対円、対ドルともに弱含みつつもみあい推移を予想する。
上述のように、ユーロ圏の消費者物価指数は利上げの効果を示唆するように、前年同月比で足許上昇幅が縮小してきた。8月以降はベース効果による物価上昇幅の縮小スピード鈍化には警戒が必要であるものの、物価上昇圧力が徐々に和らいでおり、今後の金融政策は経済指標等を睨みつつ、会合ごとの利上げの是非や今後の利上げの要否に焦点が移っていく。

上記の通り、ECBの今後の金融政策はデータ次第であるのに対して、日銀はYCC政策の柔軟化を決定し、イールドカーブコントロール政策における10年金利の±0.5%の「変動幅」を「変動幅の目安」とし、毎営業日市況に応じて行う指値オペは1%に変更した。これを受けて円買いが強まりやすくと見ており、ユーロは対円ではじりじりと下落しよう。ユーロ圏の経済指標がじりじりと軟化しているのに対して米国は堅調な経済指標が続いており、ユーロは対ドルで弱含みとなるだろう。

尤も、8月は欧米のバカンスシーズンであることや国内でもお盆休みなどがあり市場参加者が限られるほか、日米欧中銀の金融政策決定会合も予定されていないため、値幅を伴う一方向的な値動きとはなりづらく、もみ合いとなる局面が多いだろう。(文責:丸山)

【ユーロ高・ドル安 要因】

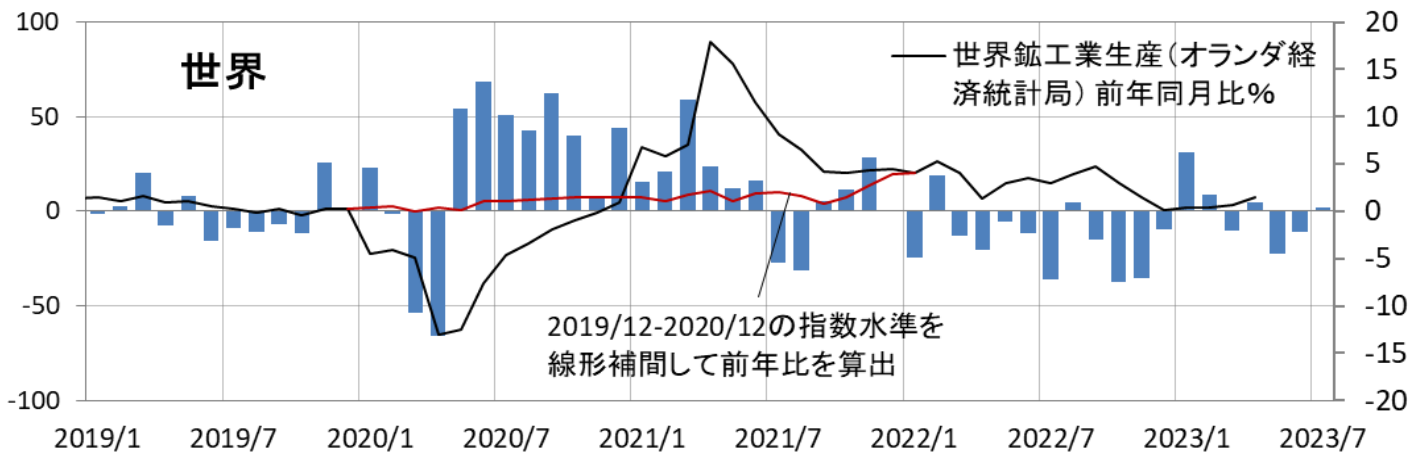
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化 (ユーロ高)
- ・米景気後退懸念を背景としたFRBの将来的な利下げ観測 (ドル安)
- ・エネルギー価格下落によるユーロ圏貿易収支の改善 (ユーロ高)

【ユーロ安・ドル高 要因】

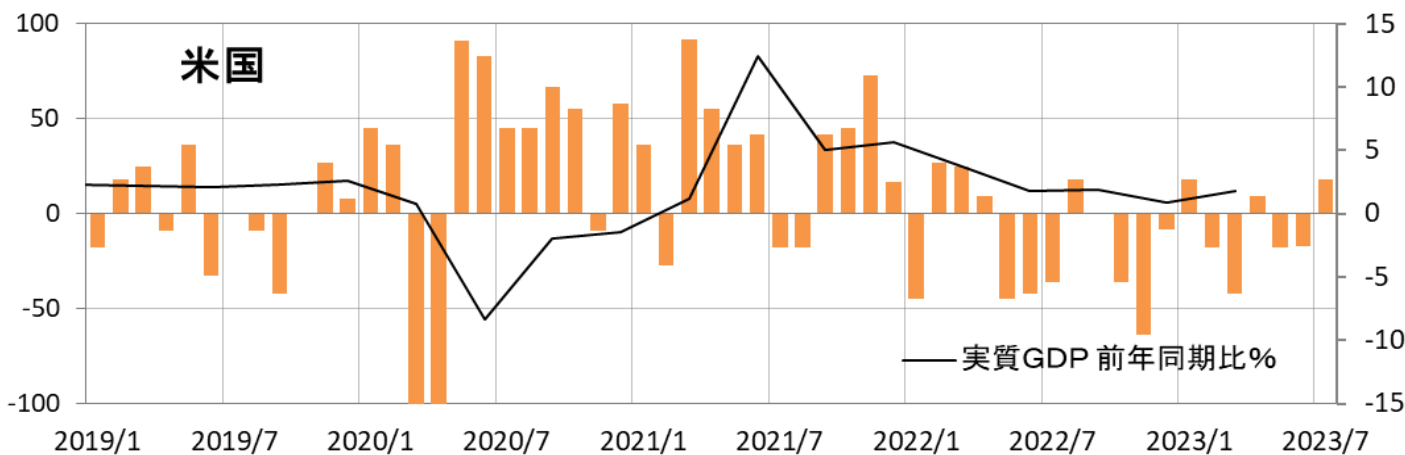
- ・米インフレの継続による追加金融引き締めの実施 (ドル高)
- ・利上げ効果の波及からユーロ圏の景気悪化によるECBハト派化 (ユーロ安)

星取DI 推移グラフ

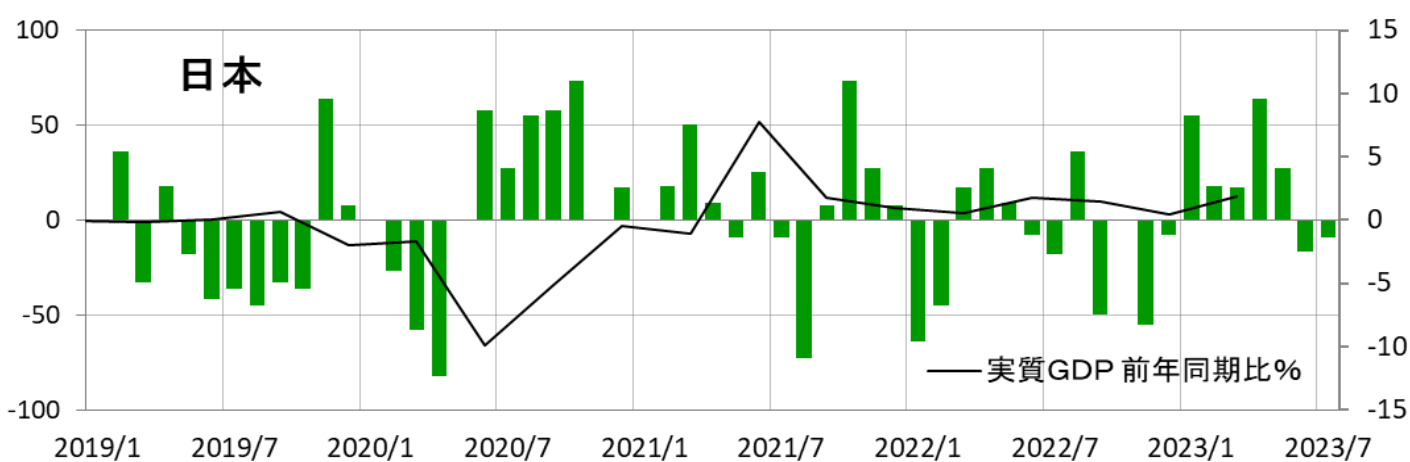
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



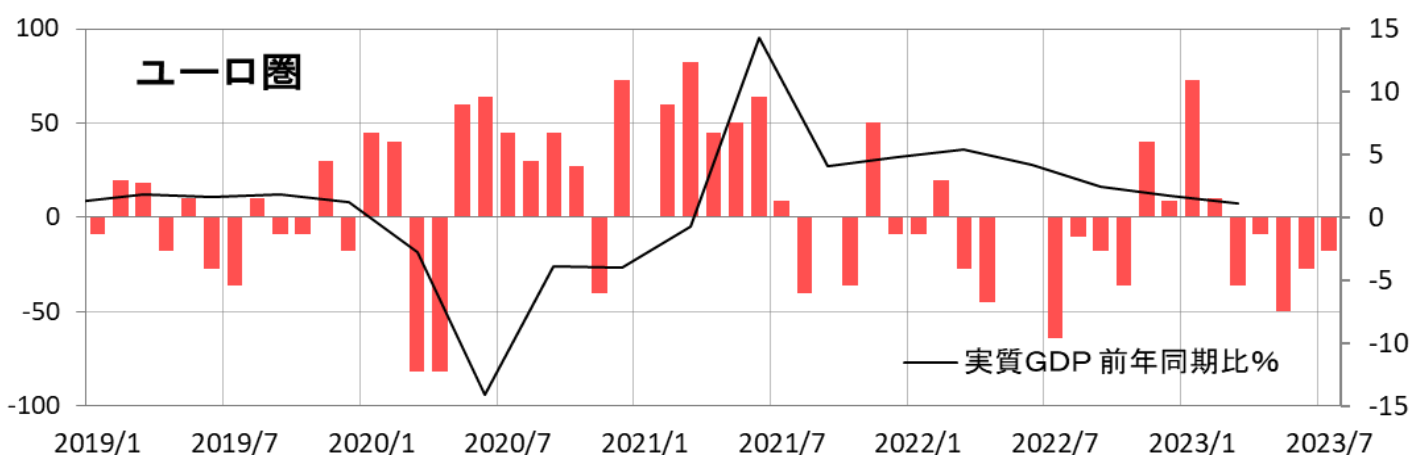
6月の星取DIも5月に続きマイナスに。日本・米国・ユーロ圏・中国すべてが小幅ながらもマイナスとなった。



6月も引き続きマイナスに。消費者信頼感 は改善したが、全体的に弱め のだった。7月の公表済み景況感 は改善が優勢。



6月の星取DIは6カ月ぶりのマイナス。景況感が総じて弱い。7月のPMI速報は製造業が悪化、サービス業はほぼ横ばい。



6月も企業景況感が弱く、星取DIは4カ月連続のマイナス。7月の公表済み景況感も企業が弱く、消費者信頼感 は改善。

(出所: Bloomberg・Reutersのデータをもとに三井住友信託銀行が算出)

経済指標&イベントカレンダー (2023年8月)

| 月 | 火 | 水 | 木 | 金 | 土 | 日 |
|--------------------|------------------------------|-----------------------|---|----|----|----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| | 豪RBA理事会 日10年国債入札 | 日銀議事録(6/16) | 日10年物価連動 国債入札 英中銀MPC政策発表 英中銀金融政策報告 | | | |
| 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 日銀主な意見(7/28) | 日30年国債入札 | | | | | |
| | 米3年国債入札 | 米10年国債入札 | 米30年国債入札 | | | |
| 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| | 日5年国債入札 APECI補償相合会(米シトル)→ | NZ政策金利公表 | 日20年国債入札 ASEAN経済相会議・関連会議(インドネシア)→7/22 RCEP閣僚会議(インドネシア)→7/22 | | | |
| 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 |
| | BRICS首脳会議(南アフリカ)→8/24 | | 米カンガースティ連銀金融シンポジウム(ジャクソンホール会議)→8/26 | | | |
| | | 米2年変動国債入札 米20年国債入札 | 米30年物価連動 国債入札 | | | |
| 28 | 29 | 30 | 31 | | | |
| 米2年国債入札 米5年国債入札 | 日2年国債入札 米7年国債入札 | | | | | |

(その他のイベント)

- ・(8/24-26)米カンガースティ連銀金融シンポジウム(ジャクソンホール会議, "Structural Shifts in the Global Economy")

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のですが、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。