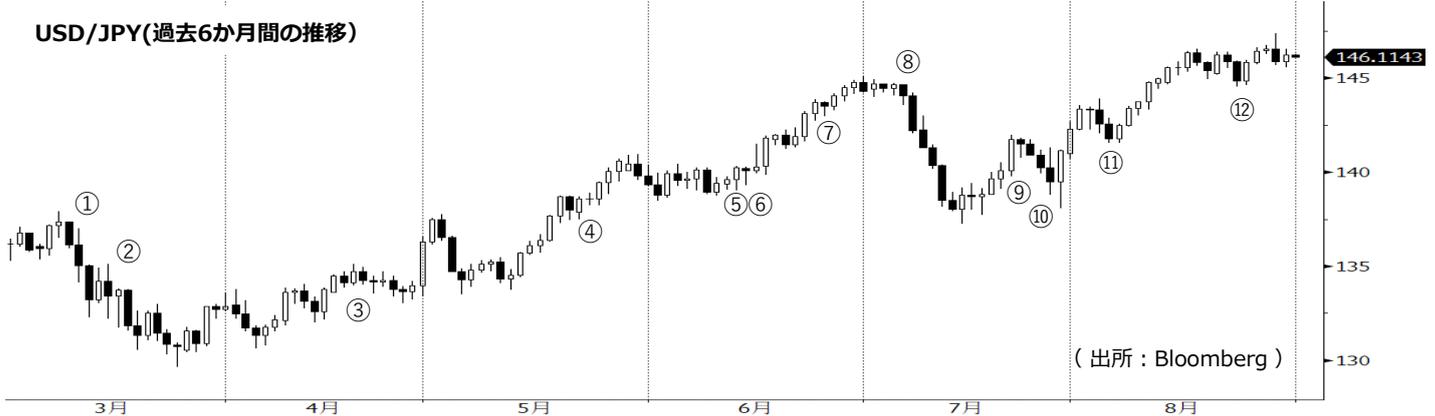
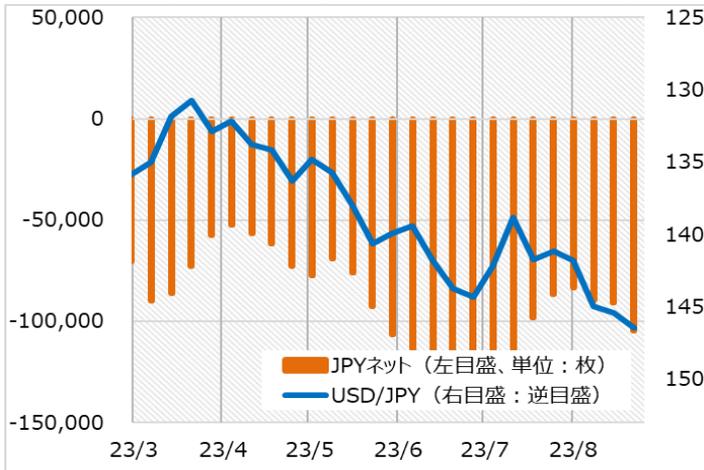


## USD/JPY 9月の予想レンジ：142.00 ~ 150.00

USD/JPY(過去6か月間の推移)



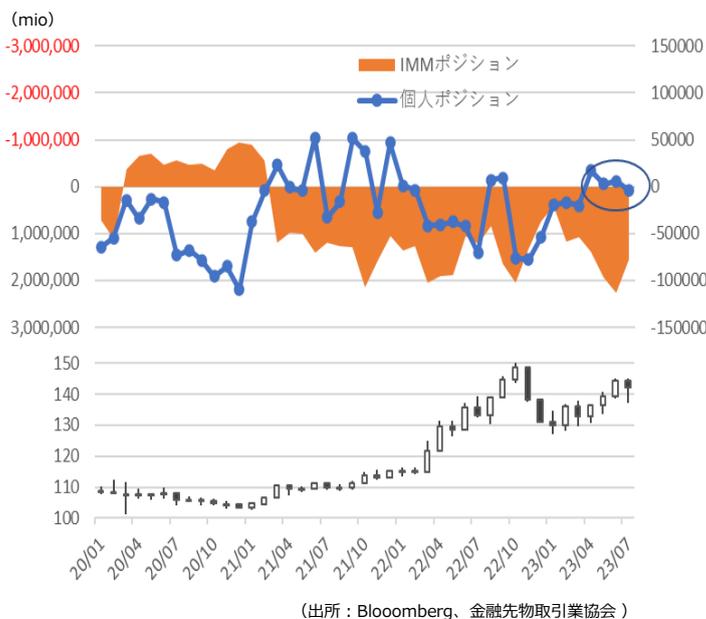
■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■相場変動要因

- ①03/10：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
- ②03/22：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」
- ③04/25：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
- ④05/24：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」
- ⑤06/14：米 FOMC：金利据え置き。ドットチャート：23年末 (中央値) 5.6%
- ⑥06/16：日 日銀会合：「政策金利を▲0.1%に据え置き - 当座預金」
- ⑦06/29：米 GDP(年率/前期比) 3次 2.0% (予 1.4%、前 1.3%)
- ⑧07/06：日 内田日銀副総裁：「YCC修正はバランスとって判断」
- ⑨07/26：米 FOMC：0.25%利上げ。今後の利上げはデータ次第を強調
- ⑩07/28：日 日銀会合：YCCの運用柔軟化を決定。24年コアCPI見通し：1.9%
- ⑪08/02：日 内田日銀副総裁：「現状の金融政策は物価下ブレのリスクが大きい」
- ⑫08/25：米 パウエルFRB議長：「追加利上げ、適切な場合には実施」

■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)  
8/22時点の円先物ポジションはネット後104,624枚のショート。7月日銀会合ではイールドカーブコントロール (YCC)の柔軟化を行い、長期金利が実質的に1%まで上昇することを容認したものの、臨時指値オペを実施し、長期金利の急激な上昇を抑制する姿勢を示した。また、7月会合の展望レポートでは、2024年のコアCPI見通しを2%割れ (1.9%) に引き上げ、日銀が当面金融緩和を継続するとの見方が強まった。また、8/2の内田日銀副総裁やジャクソンホールでの植田日銀総裁は終始、物価目標達成について慎重な姿勢を示したことから海外投機筋を中心に円売りポジションが増加した。
- ②ドル/円推移及びIMM通貨先物ポジションと本邦個人投資家ポジション (左下図)  
左下図は20年1月から23年7月までドル/円のIMM通貨先物のポジションと金融先物取引業協会がまとめている本邦個人投資家のポジションを比較したものの、2022年10月にドル/円が150円台まで上昇したタイミングでは投機筋や本邦個人投資家もポジションが円売りに大きく傾いたことが見て取れる。足元ドル/円は145円まで上昇しているものの、個人投資家はかろうじてドル/円をロングとする程度で、投機筋も22年10月と比較して円売りポジションに余力を残している状況だ。7月会合でYCCを柔軟化した状況下、9月日銀会合でのさらなる金融緩和策の修正観測も後退している。また、植田日銀総裁もハト派姿勢を堅持、次第に円売り回帰すると見られる。ポジションに余力がある状況下、150円を目指す展開もあろう。
- ③来月のドル/円見通し：上昇を見込む。  
8/25に行われたジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長の講演では、中立金利は上昇しているものの実質金利はプラス圏と景気抑制には現行の政策金利で十分であることを示唆していたものの、データ次第では「追加利上げもあり得る」とシタカ派姿勢を改めて示した。米7月JOLTS求人数や米8月ADP雇用統計は市場予想を下回ったものの、足元の新規失業保険申請件数が低位に推移している状況下、失業率が低下するなど米労働市場は引き続き堅調だと考える。パウエルFRB議長は「もし労働市場が鈍化しなければ、金融政策は反応する必要」とも発言しており、好調な雇用環境が続けばさらなる金融引き締めへの思惑が強まる。9月FOMCの市場の利上げ織り込みが1割強程度である状況下、利上げはスキップすると見るが、引き続き追加利上げを辞さない姿勢を示すことで、米金利が底堅く推移しドル買いが強まりそうだ。また、9/22に行われる日銀会合にも注目が集まる。ジャクソンホール会合では植田日銀総裁は「基調インフレは以前として目標の2%を若干下回っている」と発言しており、持続的な物価目標達成には慎重な姿勢を示し、金融緩和策の維持を示唆している。9月日銀会合ではハト派姿勢を改めて示すとみえており、円売り地合いが強まると予想する。(文責：瀬戸)

【ドル高・円安 要因】

- ・年内追加利上げ織り込みによる米短期金利の上昇 (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】

- ・米労働市場、インフレ鈍化による米利上げ停止、早期利下げ期待 (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 9月の予想レンジ：1.0400 ～ 1.1000

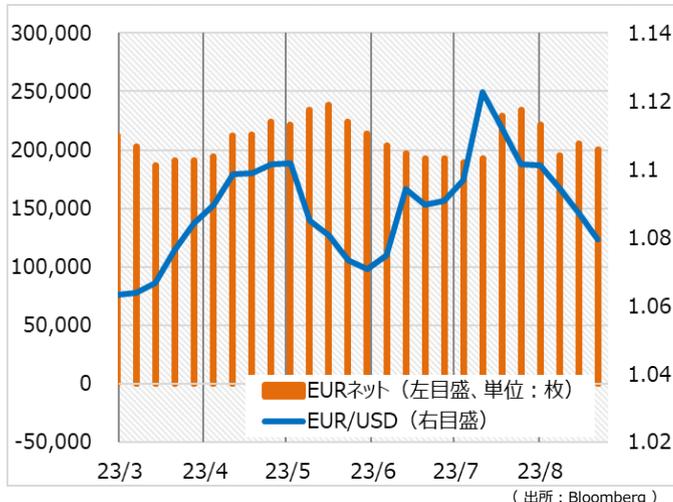
EUR/JPY 9月の予想レンジ：150.00 ～ 160.00

EUR/USD(黒線、左目盛)、EUR/JPY(オレンジ線、右目盛) (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)

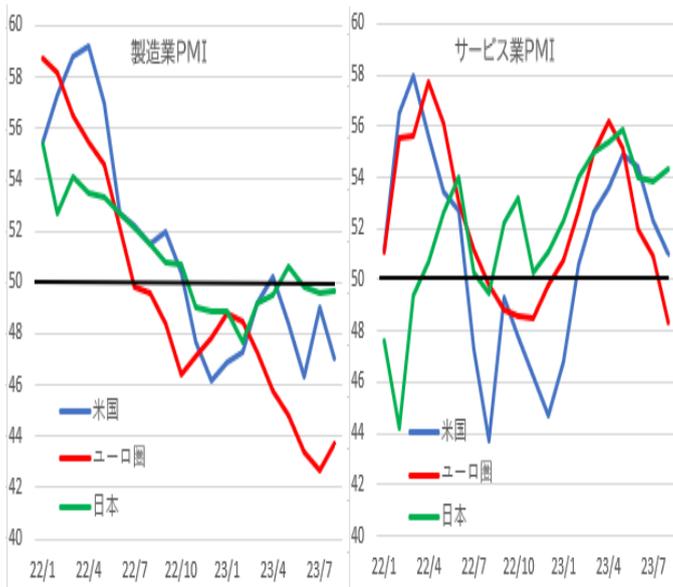


(出所：Bloomberg)

### ■相場変動要因

- ①03/02:欧 2月消費者物価指数-コア(前年比):5.6%(前月:5.3%)
- ②03/16: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
- ③04/28:日 日銀金融政策決定会合:YCCを含む金融緩和策を維持
- ④04/28: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
- ⑤05/04:欧 ECB 政策金利0.25%引上げ。APP再投資7月に停止する方針
- ⑥06/15: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%
- ⑦06/28: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」
- ⑧07/24: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)
- ⑨07/27: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」
- ⑩07/28: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。
- ⑪08/02:日 内田日銀副総裁:「現状の金融政策は物価下ブレのリスクが大きい」
- ⑫08/25:米パウエルFRB議長:「追加利上げ、適切な場合には実施」

### ■米国・ユーロ圏・日本の製造業PMI・サービス業PMI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)
 

8/22時点でのユーロ先物ポジションはネット後200,399枚のユーロロング。ユーロ圏のPMIが軟調な結果となっており、特にユーロ圏のサービス業PMIは節目の50を割り込むなどユーロ圏の景況感悪化が懸念されている。尤も米国では、サービス業PMIは50超を維持しているものの、市場予想以上に低下したこともあり、一方向的にユーロロング縮小とはなりづらいだろう。
- ②米国・ユーロ圏・日本の製造業PMI・サービス業PMIの推移 (左下図)
 

左下のグラフは米国・ユーロ圏・日本の製造業PMI・サービス業PMIの2022年以降の推移を示したものである。米国・ユーロ圏ともに利上げと根強いインフレ圧力に伴い、景況感の悪化が示されている。特にユーロ圏においては、製造業・サービス業ともに、節目となる50を下回っており、総合PMIは2020年11月以来の水準まで低下している。ラガルドECB総裁は、インフレ率低下のためには労組や企業団体が賃金上昇やマージンの圧縮が必要としており、そうした中ではサービス業の景況感の低迷は持続すると予想する。一方で、米国のサービス業PMIは低下しているものの、節目の50を上回っており、日本に至っては訪日外国人客の回復などにより、前月からの改善を見せている。かかる中、当面のユーロは追加利上げ期待が剥落する中で、対ドル、対円ともに軟調に推移すると見ている。
- ③来月のユーロ/円・ユーロ/ドルの見通し:対円、対ドルともに軟調な推移を予想する。
 

8/25のジャクソンホール会合でのラガルドECB総裁の講演は特に大きなサプライズもなく、インフレは依然として克服されていないとの認識を示したものの、9月ECB会合での金融政策については言及しなかった。直近のECB高官発言ではタカ派と目されているホルツマン・オーストリア中銀総裁は「大きなサプライズがなければ、利上げを続けるべき」としながらも、「データが決めることだ」と柔軟な姿勢を見せており、ナゲル・独連銀総裁も「何をすべきかは9月に見極める。」「9月の決定はデータを待つべき」とデータ次第の姿勢を強調している。上述の通り、ユーロ圏のPMIは製造業・サービス業ともに節目となる50を下回り、総合PMIは3ヶ月連続で50を下回るなど、景況感が軟化する中で、金融引き締めの影響から、今週発表される8月CPIはインフレ減速を示すと見ている。かかる中で、9月ECB会合での利上げ休止期待が高まり、対ドル、対円ともにユーロ安基調になると予想する。(文責:新井)

#### 【ユーロ高・ドル安 要因】

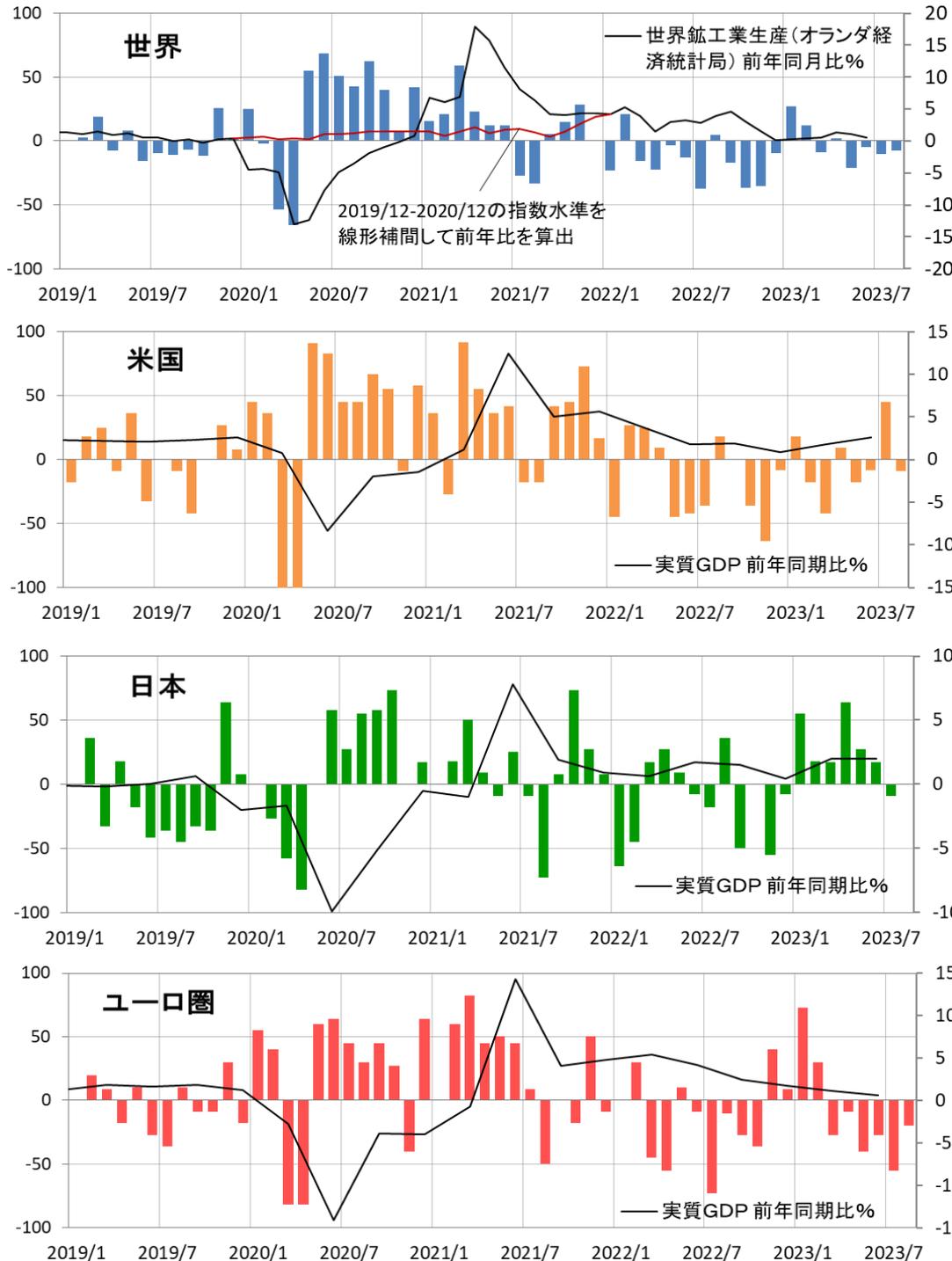
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化 (ユーロ高)
- ・米労働市場、インフレ鈍化による米利上げ停止、早期利下げ期待 (ドル安)
- ・エネルギー価格下落によるユーロ圏貿易収支の改善 (ユーロ高)

#### 【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況悪化による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。



7月の星取DIも引き続きマイナス。米国はプラスだったが、ユーロ圏・中国がマイナスに。日本も小幅マイナス。

7月の星取りDIはプラスに転換した。企業・家計関連指標ともに改善した。8月の公表済みの消費者信頼感が悪化。

7月は7カ月ぶりのマイナスに。景況感よりもハードデータが弱い。8月のPMI速報は改善し、特にサービス業が堅調。

7月も企業景況感が弱く、星取DIは5カ月連続のマイナスとなった。8月の公表済み景況感も総じて弱い。

(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9月）

月	火	水	木	金	土	日
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
ASEAN関連首脳会議(ジャカルタ)→9/7	豪RBA理事会 日10年国債入札 ASEAN関連首脳会議(ジャカルタ)→9/7	日30年国債入札			G20首脳会議(インド・ニューデリー) 東方経済フォーラム(ウラジオストク)→9/13	
11	12	13	14	15	16	17
米3年国債入札	日5年国債入札 米10年国債入札 米30年国債入札	日20年国債入札 中央アジア諸国首脳会議(タシクント) ECB金融政策会合	EU財務相理事会			
18	19	20	21	22	23	24
	国連総会一般討論演説→9/29 国連SDGsサミット→ 米20年国債入札 FOMC→(経済見通し公表)		日銀政策決定会合→ 英中銀MPC政策発表 米10年インフレ連動 国債入札			
25	26	27	28	29	30	
AIIB年次総会(インド)→ IAEA年次総会(ウィーン)→9/29 日40年国債入札 米2年国債入札	日銀議事録(7/28) 米2年変動国債入札 米5年国債入札	米7年国債入札	日2年国債入札	スウェーデン・Riksbank ATO事務総長 任期満了 米2023会計 年度終了		

### (その他のイベント)

- ・(9/1)関東大震災から100年
- ・(9/8-10/28)ラグビーW杯フランス大会
- ・(9/23-10/8)アジア競技大会(中国/杭州)
- ・(9/30)1974年通商法301条に基づく対中追加関税の352品目に対する適用除外適用期限

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。