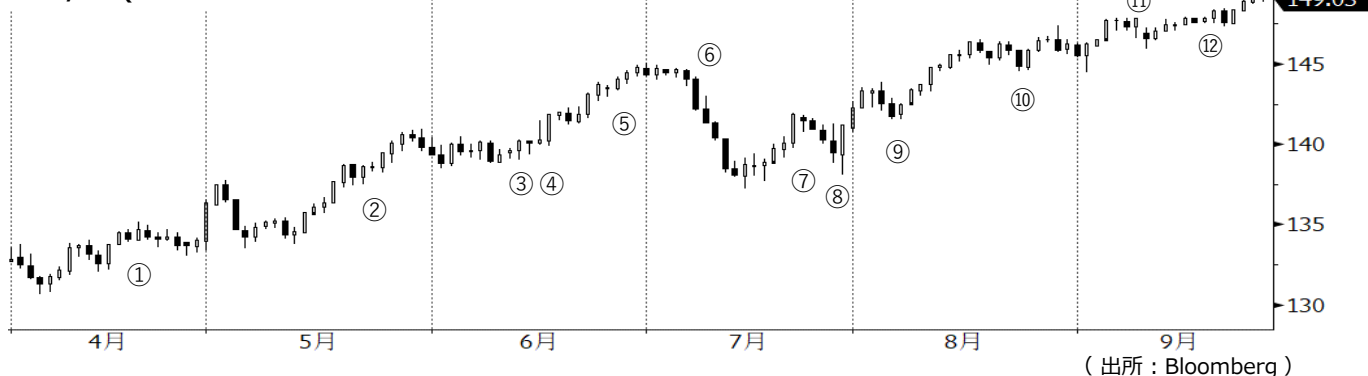
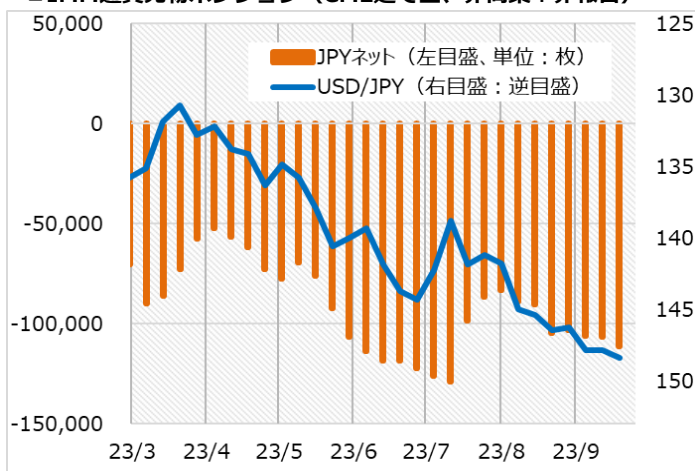


USD/JPY 10月の予想レンジ：145.00 ~ 153.00

USD/JPY(過去6か月間の推移)



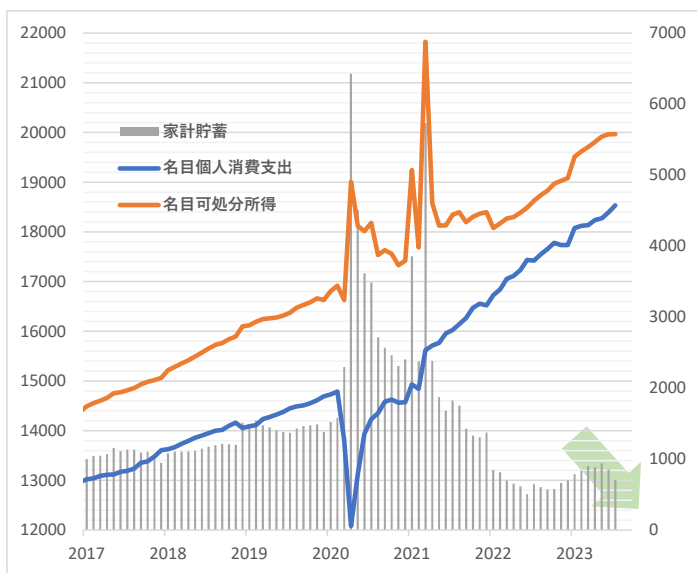
■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■相場変動要因

- ①04/25：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
- ②05/24：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」
- ③06/14：米 FOMC：金利据え置き。ドットチャート：23年末(中央値) 5.6%
- ④06/16：日 日銀会合：「政策金利を▲0.1%に据え置き - 当座預金」
- ⑤06/29：米 GDP(年率/前期比) 3次 2.0% (予 1.4%、前 1.3%)
- ⑥07/06：日 内田日銀副総裁：「YCC修正はバランスとって判断」
- ⑦07/26：米 FOMC：0.25%利上げ。今後の利上げはデータ次第を強調
- ⑧07/28：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%
- ⑨08/02：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」
- ⑩08/25：米パウエルFRB議長：「追加利上げ、適切な場合には実施」
- ⑪09/08：日 鈴木財務相「過度な変動にはあらゆる選択肢を排除せず適切に対応」
- ⑫09/20：米 政策金利を据え置き一年内あと1回の利上げを示唆

■所得と貯蓄額から見る個人消費の動向



(出所：Bloomberg)

①IMM通貨先物ポジション (左上図)

9/19時点の円先物ポジションはネット後111,445枚のショート。9月日銀会合では2%の物価安定目標の達成には至っていないとして政策金利を据え置き、現行の金融緩和と政策の枠組みを維持することを示した。また、イールドカーブコントロール (YCC) の柔軟化を決定した7月日銀会合の議事要旨の中で「物価安定目標の実現は見通せず、マイナス金利政策の修正にはなお大きな距離がある」との意見もあり、ここもこの政策修正期待は後退している。そのため、欧米中銀とのスタンスの違いが改めて意識され、円売りポジションが増加した。

②所得と貯蓄額から見る個人消費の動向 (左下図)

左下図は米個人貯蓄額と名目可処分所得、名目個人消費支出を比較している。2020年ではコロナ禍で、政府の給付金に加え、消費が抑制されたことで、可処分所得と貯蓄額が共に大きく上昇していることが分かる。その後、コロナ禍の終息とともに、個人消費支出が再び増加に転じた一方で、貯蓄割合の減少傾向が見られる。尤も、足許では失業率が歴史的な低水準に留まるなど、米雇用の底堅さを背景に可処分所得の上昇も継続傾向だ。今後も米経済を支える個人消費支出も増加傾向が続くと見ており、米ソフトランディング期待から、引き続きドル高地合いが継続するだろう。ただし、10月には米家計債務の約1割を占める学生ローンの返済が再開される。同ローン返済負担を通じて、消費者のセンチメント悪化が経済指標に表れることでドル/円の価値は徐々に重くなっていく展開を予想する。

③来月のドル/円見通し：上昇も上値が重い展開を見込む。

9月FOMC後の記者会見で、パウエルFRB議長は「インフレが持続的に低下していると確信が持てるようになるまで、政策金利を景気抑制的な水準に維持する考えだ」と改めてタカ派姿勢を示した。また、今会合で示された最新のドットチャート (政策金利見通し) では、FOMC参加者19人のうち12人が年内あと1回の利上げを支持している他、24年末と25年末の予想中央値についても水準が上方修正された。足許、米8月雇用統計では雇用者数の増加と平均時給の上昇が見られ、米労働環境は依然としてタイトであり、米8月小売売上高では堅調な個人消費需要が確認出来る。新規失業保険申請件数が低位で推移する中、来月も個人消費が底支えされ、米高金利が長い間維持されるとの見方が継続し、ドル高地合いが続くことを予想する。一方、9月日銀会合では設備投資や個人消費が増加し国内景気が回復しているとの見方を示されたが、当面は引き続き物価や資金の動向を慎重に見極めながら金融緩和策を続けていくとした。既に利上げの最終局面にある。欧米中銀とのスタンスの違いが改めて意識されることで、円は売られやすい地合いとなる。しかし、現在のドル/円の水準は昨年本邦通貨当局が為替介入を実施した水準を突破していることもあり、政府高官からも円安牽制発言が連日繰り返されるなど市場の為替介入への警戒感も強くなり、150円を大きく超えていく展開は考えづらい。加えて、米国では10月1日以降の連邦政府予算が確保出来ず、来週以降は米政府機関の閉鎖が濃厚だ。共和党の内部対立で予算案の成立が見通せない中、長期化すればGDP下押し材料にもなり、予算案可決の目途が立つまでは積極的なドル買いは入りにくい地合いとなる。 (文責：深谷)

【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二重の高まり (ドル高)
- ・欧州各国中銀の利上げ継続から、高金利の外貨買戻円売りの進展 (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)

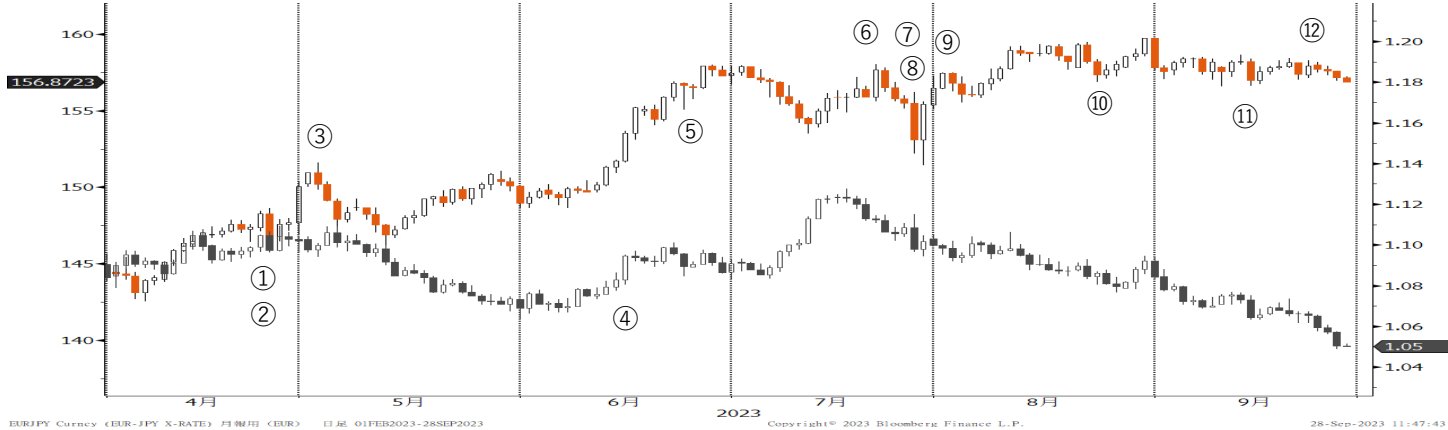
【ドル安・円高 要因】

- ・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)

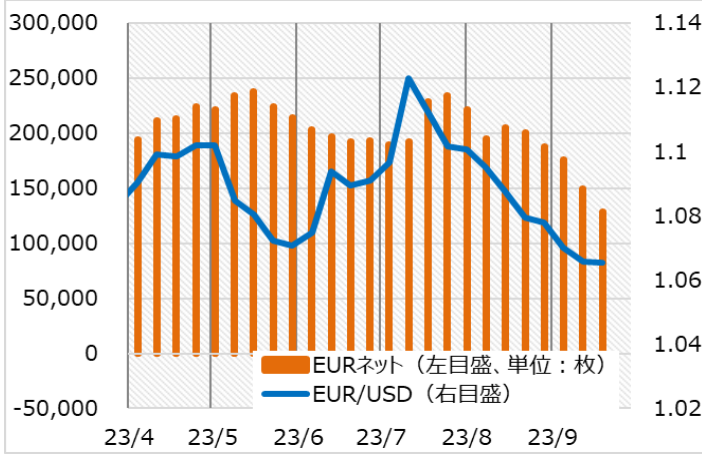
EUR/USD 10月の予想レンジ：1.0150 ～ 1.0800
EUR/JPY 10月の予想レンジ：152.00 ～ 161.00

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)

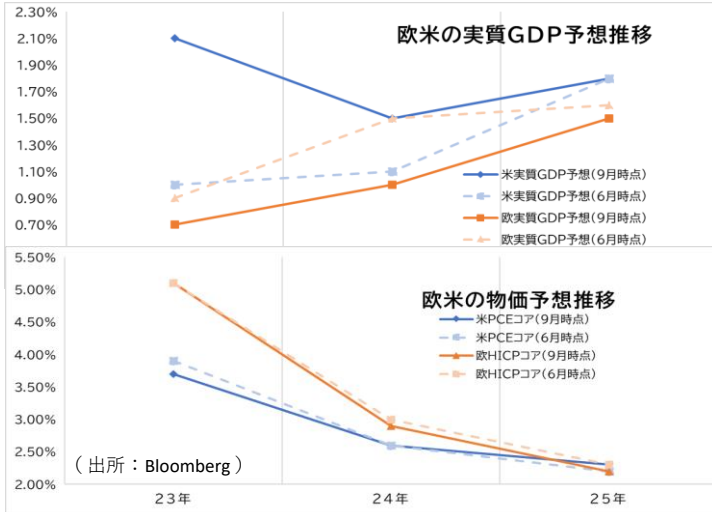


(出所：Bloomberg)

■相場変動要因

- ①04/28:日 日銀金融政策決定会合:YCCを含む金融緩和策を維持
- ②04/28: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
- ③05/04:欧 ECB 政策金利0.25%引上げ。APP再投資7月に停止する方針
- ④06/15: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%
- ⑤06/28: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」
- ⑥07/24: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)
- ⑦07/27: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」
- ⑧07/28: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。
- ⑨08/02: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」
- ⑩08/25:米 パウエルFRB議長:「追加利上げ、適切な場合には実施」
- ⑪09/14:欧 ECB声明文:「金利を十分に制限的な水準に設定する」
- ⑫09/25:欧 ラガルドECB総裁:「必要な限り景気抑制的な金利を維持する」

■実質GDP予想推移(下図)と物価予想推移(上図)の欧米比較



(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)
9/19時点でのユーロ先物ポジションはネット後128,742枚のユーロロング。ユーロ圏の軟調な経済指標が相次ぐ状況下、ユーロロングの減少は続いている。他方、米国のソフトランディング予想は強く、ドルロングが入りやすいため相対的にユーロロングの減少傾向は継続しよう。
- ②中銀による実質GDP予想推移と物価予想推移の欧米比較
今月、ECBでは0.25%の利上げ、FOMCでは政策金利が据え置きとの結果となるも、根強いインフレ退治のため、高金利を維持するスタンスは両中銀とも一致している。ただ、同時に公表された経済・物価見通しを見ると実質GDP予想推移(左図)では米国が上方修正となる一方で、欧州は下方修正となっており、先々の経済に対する見方は大きく異なっている。物価指数の定義は異なっているが、欧米物価予想推移(左図)をみると、欧州の物価上昇率の減速度合いは米国に比べて大きいと見込まれている。以上の通り、米国比で経済の軟調さや物価の下落が予想される中では、ユーロ売り優勢の地合いとなりそうである。
- ③来月のユーロ/円・ユーロ/ドルの見通し:対円、対ドルともに下落を予想する
9月ECBの声明文で、政策金利が十分な引き締め的な水準への到達を示唆されたことで市場の追加利上げ観測は後退し、金利先物市場での追加利上げ予想は2割ほどに落ち着き、24年の上期までには利下げも見込まれている。ラガルドECB総裁は「必要な限り景気抑制的な金利を維持する」と述べ高金利継続の姿勢を改めて示すが、ユーロ圏GDP(2Q/前期比)は成長率0%近辺での低迷となった他、欧8月HCOBユーロ圏製造業・非製造業PMIいずれもも好不況の節目となる50を下回り景気の弱さは示唆されている。かかる状況下、今後の欧州の軟調な経済指標が利下げ観測を強める可能性が高いとみており、ユーロ売り地合いは継続しよう。また、足元北海ブレント原油先物価格は昨年11月以来となる1/バレル96ドルの水準まで上昇しており、冬が迫るに連れて更なるエネルギー価格の上昇も見込まれる。エネルギー価格の上昇がユーロ圏の経常収支の黒字縮小に繋がることで需給面からもユーロは下押し圧力がかけやすい状況だ。加えて、9月の日銀会合では金融緩和と政策の据置きが決定されたが、次回10月の会合では経済・物価見通しの公表を控えており、金融緩和と修正期待も燃る中、対ユーロで積極的な円売りも入りやすいと見てのことから、ユーロ/円が軟調な推移となろう。(文責：有賀)

【ユーロ高・ドル安 要因】

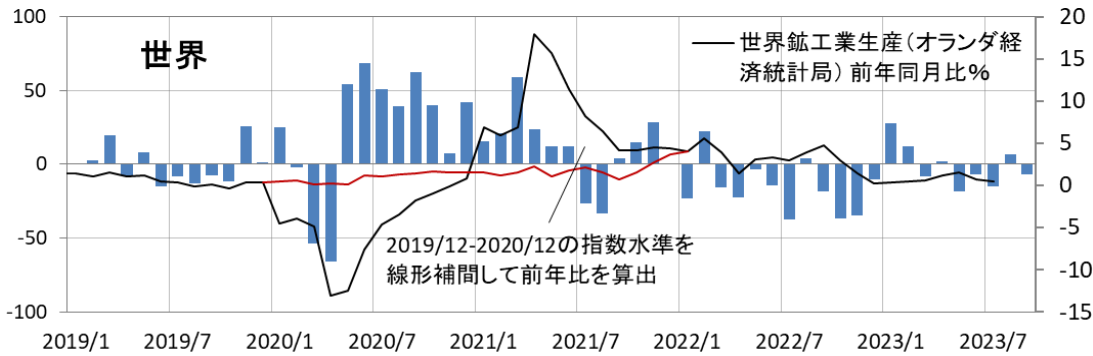
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化(ユーロ高)
- ・米労働市場、インフレ鈍化による米利上げ停止、早期利下げ期待(ドル安)

【ユーロ安・ドル高 要因】

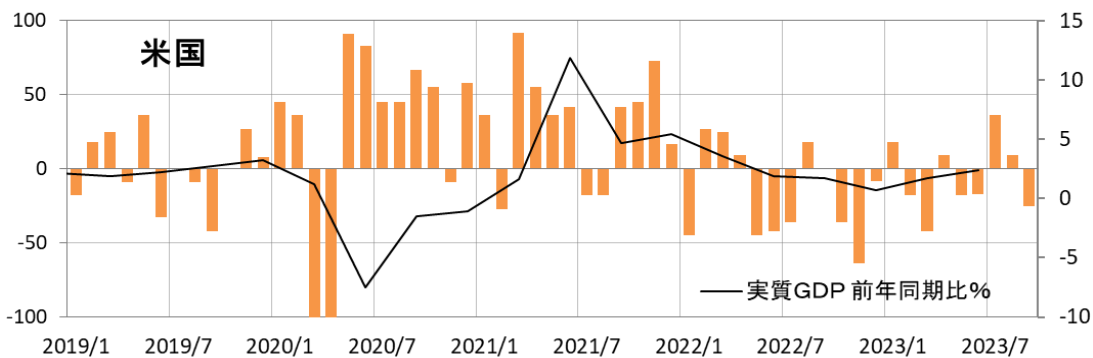
- ・米インフレの継続による高金利維持(ドル高)
- ・利上げ効果の波及からユーロ圏の景気悪化によるECBハト派化(ユーロ安)

星取DI 推移グラフ

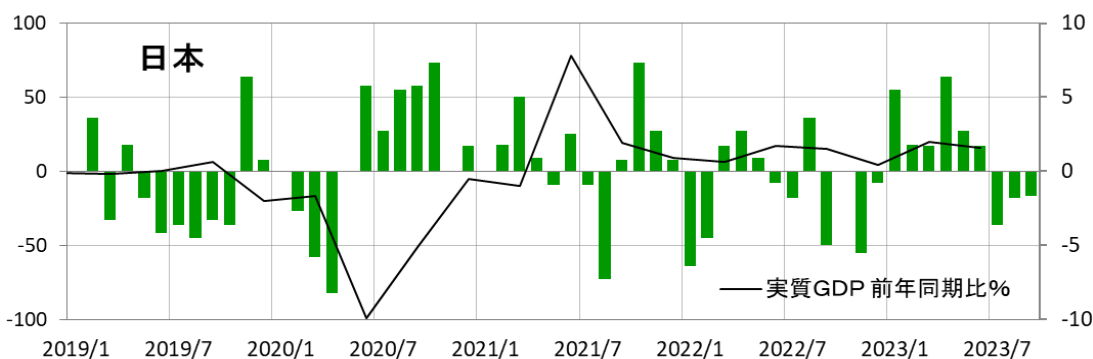
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



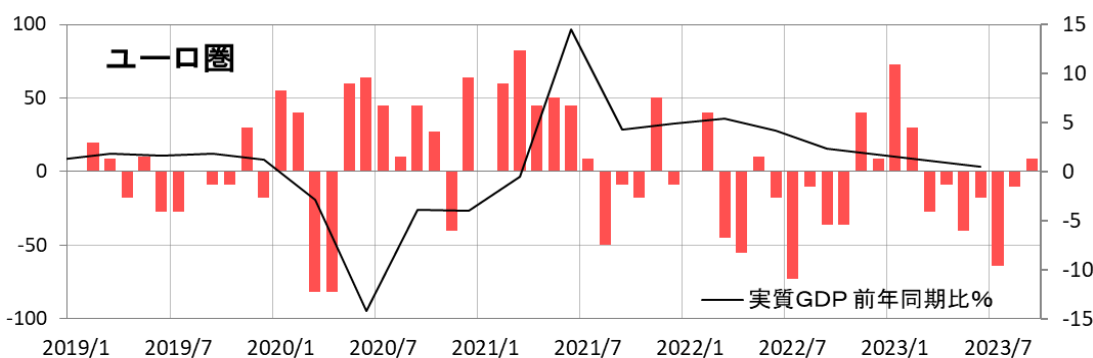
星取DIは8月に4か月売りに小幅プラスに。米国・中国がプラス寄与した一方、日本・ユーロ圏はマイナス寄与した。



8月はプラス幅が縮小。企業関連指標は改善したが、家計関連指標が総じて弱かった。9月の公表済みの景況感は悪化。



8月は7月に続いてマイナスに。景況感に弱いデータが多かった。9月のPMI速報は製造業・サービス業とも悪化。



8月の星取DIは6か月連続のマイナスに。景況感データが総じて弱かった。9月の公表済み景況感は改善がやや優勢。

(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10月)

月	火	水	木	金	土	日
						1 英保守党大会 →10/4
2 日銀主な意見(9/22) ASEAN財務相・中銀総裁会議(インドネシア)→10/4	3 豪RBA理事会 日10年国債入札	4 NZ政策金利公表	5 日30年国債入札	6	7	8 英労働党大会 →10/11 独バイエルン・ヘッセン州議会選挙
9 IMF・世銀年次総会(モロッコ)-----→10/15	10 米3年国債入札	11 日5年国債入札 米10年国債入札	12 G20財務相・中銀総裁会議(モロッコ)→10/13	13 CIS首脳会議(キルギス)	14 ニュージーランド 総選挙	15 ポーランド議会 選挙
16 ユーログループ財務相 会合	17 日20年国債入札 EU財務相理事会	18 米20年国債入札 ページブック	19 米5年インフレ連動 国債入札	20 臨時国会召集? (経済対策の補正 予算提出か)	21	22 衆院長崎4区・ 参院高知補選 アルゼンチン大統 領選挙本選
23 米2年国債入札	24 米2年国債入札	25 米2年変動国債入札 米5年国債入札	26 米7年国債入札	27 ECB金融政策会合 EU首脳会議-----→	28 G7貿易相会合(大阪)→	29 欧州夏時間終了
30 日銀政策決定会合(展望レポート)---→ 日2年国債入札	31 FOMC---→11/1	(その他のイベント) <ul style="list-style-type: none"> ・(1日)消費税の仕入額控除にインボイス制度(適格請求書等保存方式)導入 ・(1日)NHKが地上波・衛星契約受信料を1割値下げ ・(15日までに)米財務省が為替報告書を議会へ提出 ・(10/22-28)アジアパラ大会(中国/杭州) ・JPXがTOPIXの段階的ウェイト低減銘柄を評価 ・第3回一帯一路フォーラム(北京) 				

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。