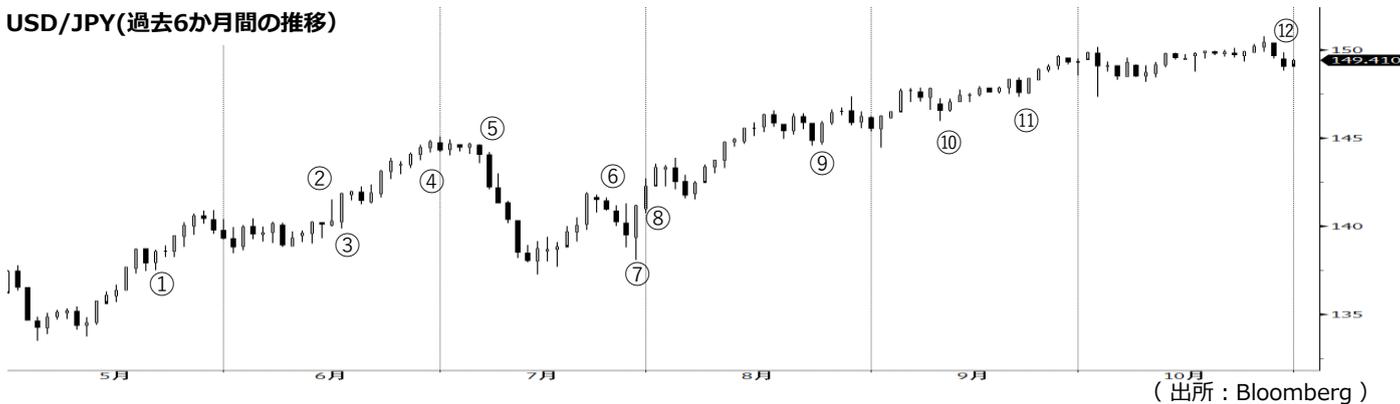


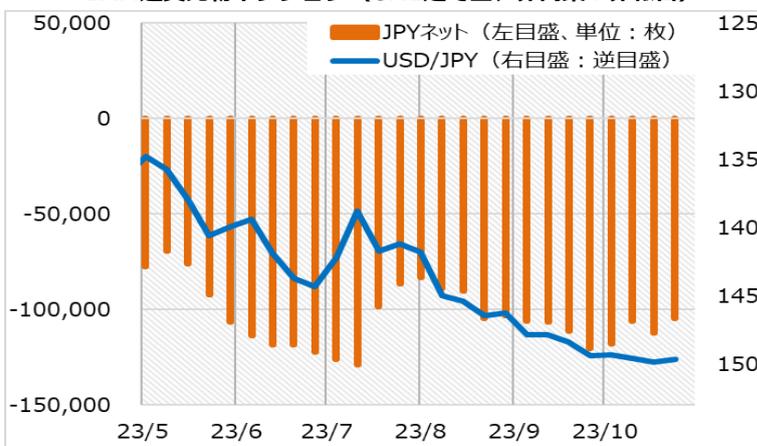
USD/JPY 11月の予想レンジ：147.00 ~ 153.00

USD/JPY(過去6か月間の推移)



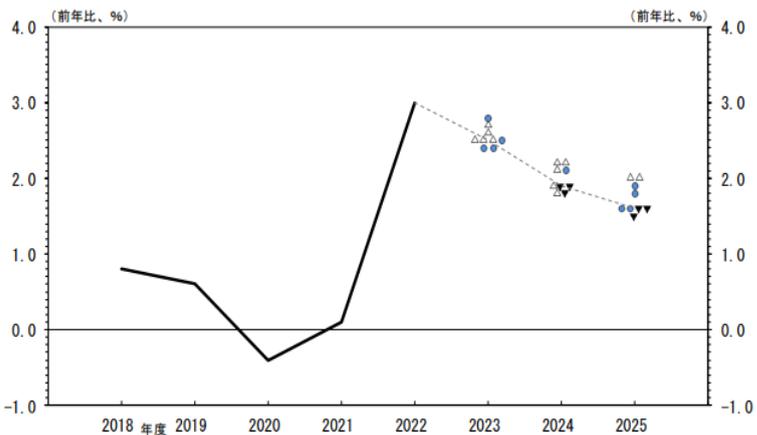
(出所：Bloomberg)

■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■前回の「経済・物価情勢の展望」から見る今後の日銀の動向

(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

出典:日銀 経済・物価情勢の展望

■相場変動要因

- ①05/24: 米 ウォーラーFRB理事: 「6月に利上げするかどうかはデータ次第」
- ②06/14: 米 FOMC: 金利据え置き。ドットチャート:23年末(中央値) 5.6%
- ③06/16: 日 日銀会合: 「政策金利を▲0.1%に据え置き - 当座預金」
- ④06/29: 米 GDP(年率/前期比) 3次 2.0% (予 1.4%、前 1.3%)
- ⑤07/06: 日 内田日銀副総裁: 「YCC修正はバランスをとって判断」
- ⑥07/26: 米 FOMC: 0.25%利上げ。今後の利上げはデータ次第を強調
- ⑦07/28: 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%
- ⑧08/02: 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」
- ⑨08/25: 米パウエルFRB議長: 「追加利上げ、適切な場合には実施」
- ⑩09/08: 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」
- ⑪09/20: 米 FOMC: 政策金利を据え置き一年以内あと1回の利上げを示唆
- ⑫10/28: 他 イスラエル軍、ガザでの地上部隊の活動拡大

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

10/24時点の円先物ポジションはネット後104,809枚のショート。足許は、良好な米国経済を背景に米10年債利回りが2007年7月以来の5.0%に一時到達するなど米国金利は上昇しており、中央銀行の政策スタンスも相まって、ドル/円は底堅く推移している。しかしながら150円近傍では政府・日銀による為替介入への警戒感や、本邦通貨当局者による円安けん制発言などから上値が抑えられる場面も多く、瞬間的にドル/円が下落する場面もあることから、更なる円ショート拡大には至っていない。

②前回の「経済・物価情勢の展望」から見る今後の日銀の動向

左下図は2023年7月に発行された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)に記載された消費者物価指数(除く生鮮食品)の推移と見通しである。23年度末は政策委員見通しの中央値が+2.5%となっているが、今年4~9月の平均は+3.2%であり、今年度後半の平均が+1.8%程度へとかなり減速しない限り、年度平均が+2.5%とならない状況だ。それ以上に注目したいのは見通しにおけるリスクバランス(図表上: ●▲▼で表示)で、23年度末については「中立的が4人」、「上振れリスクが大きい」が5人となっている点だ。見通し中央値から見て上振れリスクを懸念していると考え、今後も現在程度の物価上昇率が継続する可能性が高い。その場合2022年度末から継続的に物価上昇率が2%を超えて推移する可能性が高く「安定的に2%を超えて推移した(するだろう)」と判断される可能性も十分あり、年内にYCCの再修正などの緩和政策の修正が考えられる。

YCC再修正などは相応に市場でも織り込みが進んでおり、それ自体が長期的に市場のトレンドを形成する可能性は高くないが、年内は10月及び12月に日銀会合が予定され、10月の会合では再度展望レポートが公表されることもあり、実際の政策運営と合わせて物価見通しや各政策委員の考えるリスクバランスにも注目が集まる。

③来月のドル/円見通し: じり高地合い継続も上値の重い展開を予想

11月は日本時間1日~2日にFOMCが予定されている。FF金利先物市場から見る政策金利織り込みにおいては、今会合での利上げを織り込む動きはほとんどない。また、上述の通り10月末に予定される日銀金融政策決定会合もマイナス金利解除などの大幅な政策修正を期待する参加者も少なく、次第に注目は米10月雇用統計(11/3)や米10月CPI(11/14)に移っていくだろう。米国経済の状況を見ても、直近公表された10月のPMI(速報値)はサービス・製造業ともに節目となる50を超えているほか、9月の耐久財受注(除く送用機器/前月比/速報値)が+0.5%(市場予想:+0.2%/前回値:+0.4%→+0.5%)、9月個人支出(前月比)も+0.7%(市場予想:+0.5%)と製造業のボトムアウトや依然堅調な個人消費が示唆されている。底堅い米国経済を背景に、ドル/円は一時心理的節目の150円を突破する場面もあり、引き続きドル/円はじり高となろう。尤も、150円台を示現する中で、瞬間的に90銭程度下落するような場面もあり、依然として政府・日銀による為替介入への警戒感も強いほか、中東情勢の悪化に端を発した、リスクセンチメントの悪化もドル/円の重石となろう。中東情勢をめぐっては、足許「イスラエル軍、ガザでの地上部隊の活動拡大-AP」の報道を受けて、リスクオフの円買い優勢となりドル/円は150円を割り込むなどしており、ヘッドラインによるドル/円の急変動には警戒が必要だ。(文責:丸山)

【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)
- ・来年の利下げ織り込み剥落による米金利の上昇 (ドル高)
- ・世界経済の先行き懸念を背景としたドル保有二ズの高まり (ドル高)
- ・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】

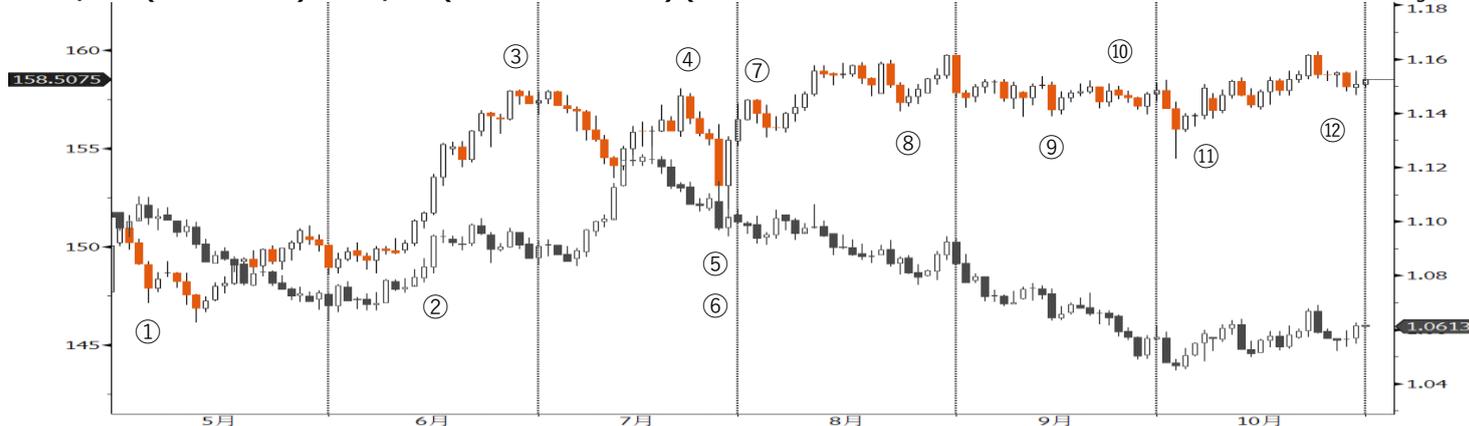
- ・米労働市場、インフレ鈍化による米利上げ停止、早期利下げ期待 (ドル安)
- ・日銀金融政策の一段の修正期待 (円高)
- ・本邦通貨当局による円買いの為替介入 (円高)

EUR/USD 11月の予想レンジ：1.0200 ～ 1.0800

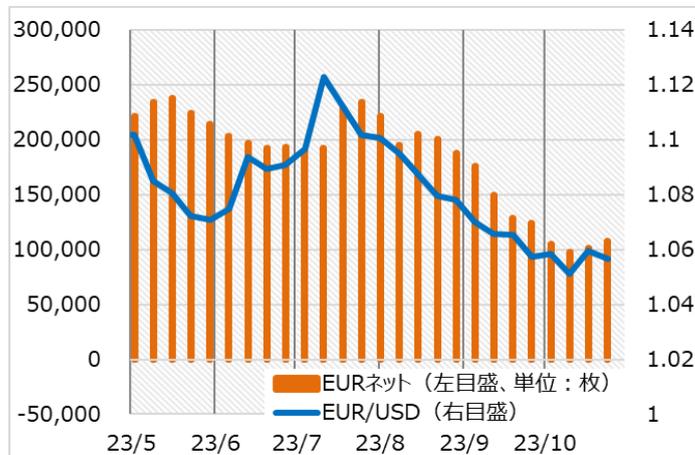
EUR/JPY 11月の予想レンジ：153.00 ～ 160.00

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

- ①05/04:欧 ECB 政策金利0.25%引上げ。APP再投資7月に停止する方針
- ②06/15: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%
- ③06/28: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」
- ④07/24: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)
- ⑤07/27: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」
- ⑥07/28: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。
- ⑦08/02: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」
- ⑧08/25:米パウエルFRB議長:「追加利上げ、適切な場合には実施」
- ⑨09/14:欧 ECB声明文:「金利を十分に制限的な水準に設定する」
- ⑩09/25: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」
- ⑪10/07:他 ハマス、ガザからロケット弾攻撃 イスラエルで1人死亡、報復必至
- ⑫10/26:欧 ECB 政策金利11会合ぶり据え置き

■独伊スプレッド差とEURUSD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)
10/24時点のユーロ先物ポジションはネット後107,996枚のユーロロング。ユーロ圏の軟調な経済状況やFRBと比べてハト派なECBの姿勢も背景に10月までユーロロングが減少していたが、10月以降は横ばい。但し、中東情勢を巡る不透明感が高まれば、ポジション調整によるユーロ売りが強まる可能性もあり注意が必要だ。

②独伊スプレッド差とEURUSDの推移 (左下図)
ECBが急激な利上げを断行してきた中、足元イタリアの財政問題が懸念されている。左下図の南北間の財政状況を測る上で注目される独・伊10年国債のスプレッド差とEURUSDの推移を重ねたグラフだ。独・伊国債のスプレッド差が9月以降拡大し足元で約10カ月ぶりの水準に達する中、EUR/USDは軟調に推移し、両者には逆相関の関係が見て取れる。ECBの利上げにより政府債務の利払い費が膨らむことで、伊政府は24年度財政赤字をGDP比4.3%と従来の3.7%から引き上げる方針を示し、予算案を閣議決定した。EUは加盟国に財政赤字をGDP比3%以内に抑えるルールを課しているが、イタリアはそれを大幅に上回っている。今後、欧州委員会との調整を経て見直しされる可能性はあるが、11月にかけて格付会社による格付見直しを控える中、同国の財政状況に対する警戒感は高止まりしている状況だ。来月、欧州委員会との調整難航や格付会社のネガティブなアクション等によりイタリアの財政懸念が一段と強まる場合、独伊スプレッド差が拡大しEUR売りが強まる可能性もあるだろう。

③来月のユーロ/円・ユーロ/ドルの見通し：対円、対ドルともに軟調な推移を予想
10月ECB理事会では11会合ぶりとなる政策金利据え置きが決定され、ECBの利上げがピークを迎えたとの思惑が来月もユーロの重石となろう。同会合の声明文には「9月のインフレ率は著しく低下」と示され、ECBがインフレ鈍化に自信を深めている様子が確認された。ラガルドECB総裁は中東情勢の混迷化によって原油価格が高騰し、インフレが再燃する可能性に警戒を示し、「今後もデータ次第で決める」とのスタンスを維持したものの、金利先物市場では来年3月会合での利下げを3割程度織り込む等、既に利下げ観測が強まっている。かかる中、タカ派姿勢を維持するFRBや、政策正常化の機運が漂う日銀と比べた際のECBのハト派姿勢が意識されることで、来月のユーロは対円・対ドルともに軟調に推移しよう。た、米3QGDP一速速報が前年比+4.9%と堅調さを維持した一方、独3QGDP速報値は前年比▲0.8%となる等、主要国と比べて欧州経済の苦境が色濃くなっている点もユーロの重石になるとみる。万が一、中東情勢が混迷化しエネルギー価格上昇となった場合、貿易収支の悪化懸念や高金利と高インフレが同時進行するスタグフレーション懸念が強まることでユーロ売りが強まる可能性もあるだろう。(文責：山本)

【ユーロ高・ドル安 要因】

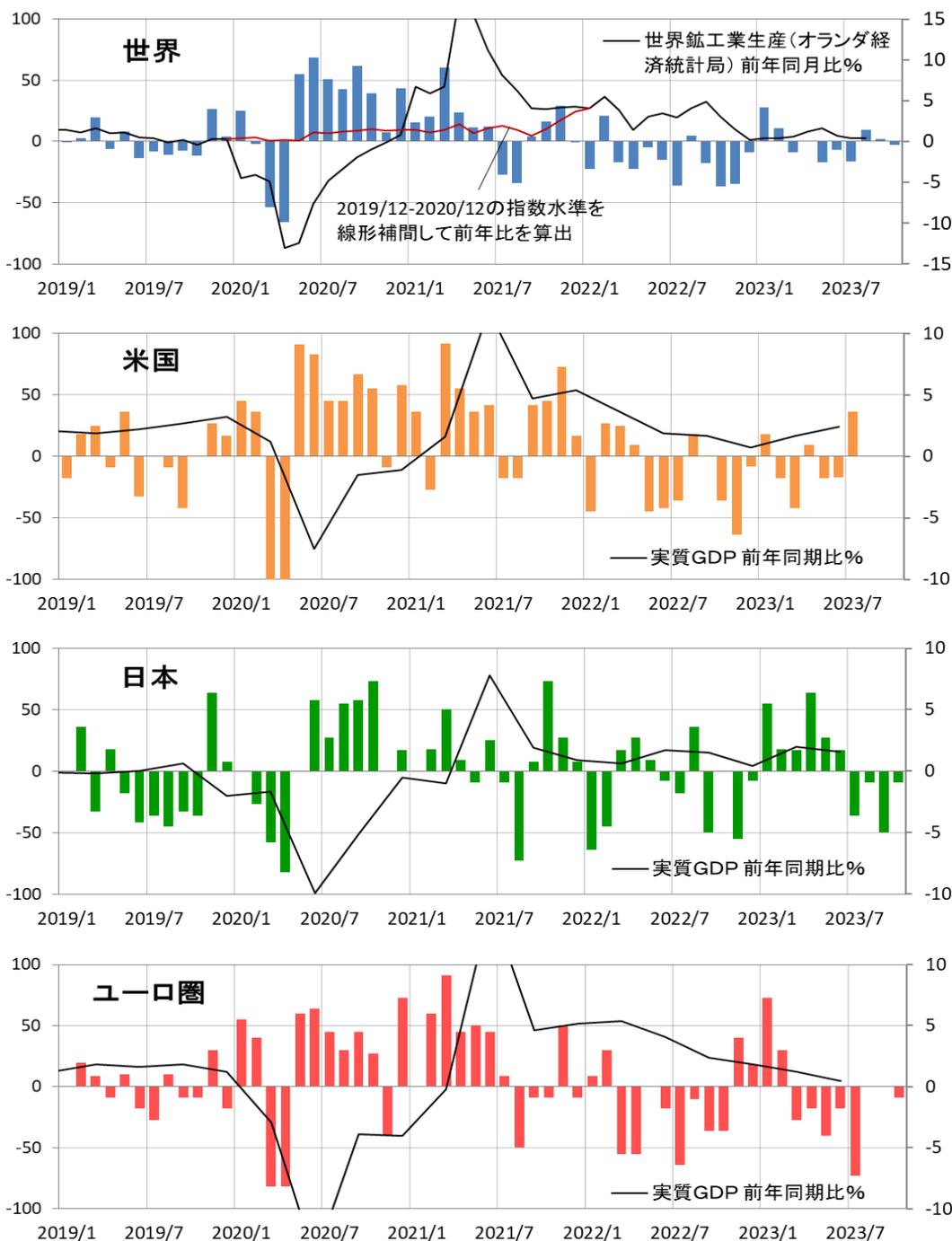
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化 (ユーロ高)
- ・米労働市場、インフレ鈍化による米利上げ停止、早期利下げ期待 (ドル安)

【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)
- ・米国対比で軟調な欧州景況感 (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。



9月の星取DIはほぼゼロに。日本がマイナス寄与・中国はプラス寄与した。米国・ユーロ圏はゼロだった。

8月以降ゼロが継続している。ハードデータは堅調だが、景況感が弱かった。10月の公表済みの景況感はまちまち。

9月も3カ月連続でマイナスに。景況感が弱かった。10月のPMI速報は製造業横ばいで、サービス業が悪化した。

9月は7月同様に横ばいを示すゼロだった。10月の公表済み景況感はPMI速報の両データが悪化し、弱めでスタート。

(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11月）

月	火	水	木	金	土	日	
			1	2	3	4	5
			FOMC(10/31より)→	日10年国債入札 経済対策閣議決定 英中銀MPC政策発表 英中銀金融政策報告	岸田首相フィリピン・マレーシア訪問→11/5		米夏時間終了
6	7	8	9	10	11	12	
日銀議事録(9/22)	豪RBA理事会 日10年物価連動 国債入札 米3年国債入札	ユーログループ財務相 会合 米10年国債入札	日銀主な意見(10/31) 日30年国債入札 EU財務相理事会 米30年国債入札			APEC財務相 会議(サンフランシスコ)→11/13	
13	14	15	16	17	18	19	
	日5年国債入札	APEC首脳会議(サンフランシスコ)→11/17		米連邦政府つなぎ 予算期限			
20	21	22	23	24	25	26	
米20年国債入札	日20年国債入札 米2年変動国債入札 米10年インフレ連動 国債入札	オランダ国会選挙					
27	28	29	30				
米2年国債入札 米5年国債入札	日40年国債入札 米7年国債入札	NZ政策金利公表 ページェブック	日2年国債入札				

(その他のイベント)

- ・(11/27-12/1)核兵器禁止条約の第2回締約国会議(ニューヨーク)
- ・(11/30-12/12)国連気候変動枠組み条約第28回締約国会議(COP28)(UAE)

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れるようお願い申し上げます。