

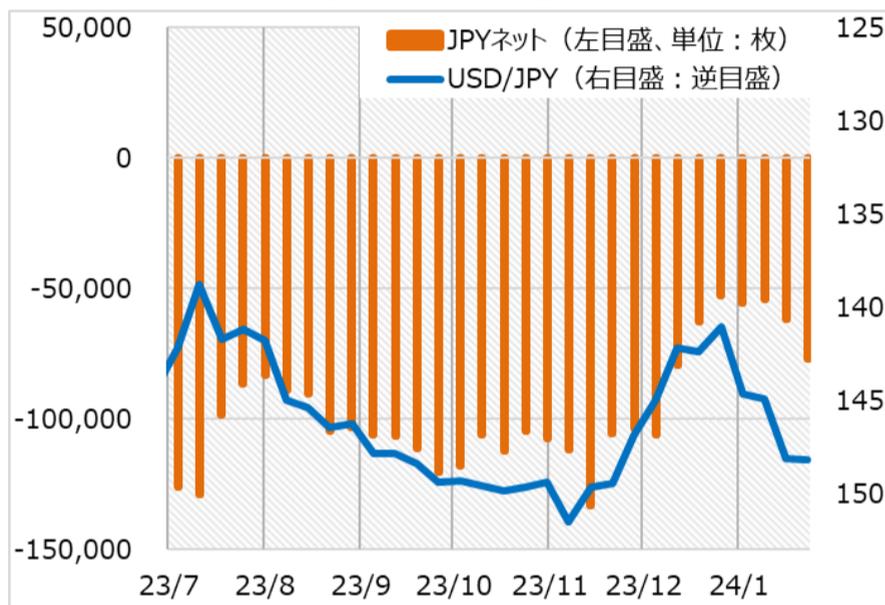
USD/JPY 2月の予想レンジ：144.00 ~ 150.00

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)

(出所:Bloomberg)



■ 相場変動要因

- ①08/02: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」
- ②08/25:米 パウエルFRB議長:「追加利上げ、適切な場合には実施」
- ③09/20:米 FOMC:政策金利を据え置き一年あと1回の利上げを示唆
- ④10/28:他 イスラエル軍、ガザでの地上部隊の活動拡大
- ⑤10/31:日 日銀、長期金利の目標を引き続きゼロ%程度、上限のめどを1.0%
- ⑥11/03:米 10月非農業部門雇用者数変化 150k (予 180k、前 336k→297k)
- ⑦11/14:米 10月CPI(前年比) 3.2% (予 3.3%、前 3.7%)
- ⑧11/28:米 ウォラーFRB理事「数か月先に政策金利を引下げる可能性」
- ⑨12/13:米 パウエルFRB議長「今日の会合で利下げのタイミングを協議した」
- ⑩12/15:米 ウィリアムズ・NY連銀総裁:「現在、利下げについて全く協議していない」
- ⑪01/19:米 ミシガン大消費者マインド指数78.8 (市場予想:70.1)
- ⑫01/23:日 日銀金融政策据え置き(政策金利▲0.1%/YCC上限1.0%目途)

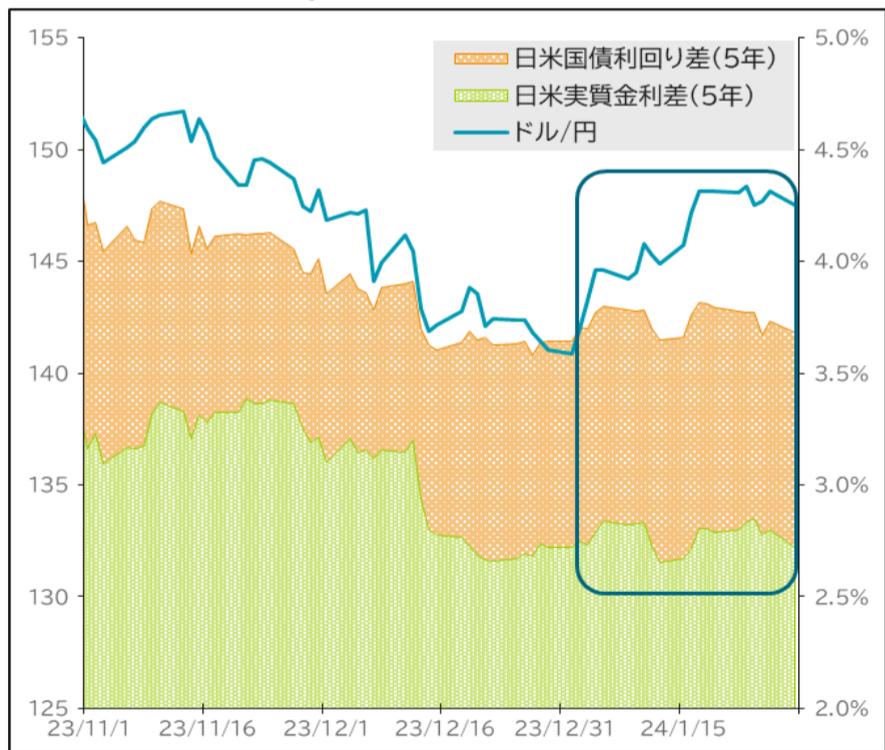
■ 今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)
1/23時点の円先物ポジションはネット後76,992枚ショート。日銀のマイナス金利解除観測が後ずれする中、米12月小売売上高や米1月ミシガン大消費者マインド(速報値)の堅調な結果を受け、円ショートが拡大した。

②日米の金利差とドル/円の相関(左下図)
昨年ごろまでは、左図の通り日米名目金利差(左図橙)および日米実質金利差(左図緑)とドル/円の相関がみられ、金利差の拡大(縮小)と合わせてドル/円が上昇(下落)する場面が多く見られていたが、足許日米金利差とドル/円の相関が小さくなっており、日米金利差は大きく変動していないにも関わらず、ドル/円は上昇している場面がみられている。この一因として、年初からの日株高があげられている。日米金利差を背景に国外の投資家が円建資産に投資する際に為替ヘッジ(ドル買い/円売り)を行うとヘッジプレミアムを受け取れるため、ヘッジ付で日株などに投資するケースがよく見られるが、足許の株高によってヘッジすべきエクスポージャーが増え、追加ヘッジフローがドル/円を押し上げる要因となっている。今後のドル/円の動向を見据える上では、日米金利や経済指標などに加え、日株の上下にも注意が必要だ。

③来月のドル/円見通し：上値の重い展開を予想
足許、上述の米1月ミシガン大消費者マインドほか、米1月S&Pグローバル米国サービス業PMIも市場予想を上回る堅調な結果となっており、米国経済の底堅さを示している。かかる状況を受けて、FF金利先物市場では早期利下げ織り込みが剥落し、米10年債利回り一時4.2%手前まで上昇、ドル買いの要因となっている。加えて、上述の通り日株の上昇も円売りのサポート要因となっており、来月もドル/円の下支えとなるだろう。
また、本日夜には1月FOMCが控える。上述の通り米国の景況感は堅調であるほか、米12月PCEコアデフレーター(前年比)が+2.9%と伸び幅が約3年ぶりの鈍いペースとなっており、FedのDual Mandate(最大雇用/物価安定)のいずれの面から見ても、良い材料が揃いつつある状況だ。かかる中で拙速な利下げは株価上昇等の資産インフレなどインフレ再燃リスクが大きいことから、今会合では政策据置き、パウエルFRB議長の記者会見も現行スタンスから大きな乖離のない発言となるとみられており、むしろ現段階で2024年5.5回ほど織り込まれている利下げについて牽制する様な発言があらう。
来月公表の経済指標に目を向けると、月初には米1月ISM製造業景況指数や米1月雇用統計の公表が控えている。先日の米1月S&Pグローバル米国製造業PMI(速報値)が50を上回る結果となる等、製造業の景況感が底打ちの兆しを見せているほか、米労働環境は依然底堅さを見せており、いずれも市場予想並みの結果で無難に通過すると予想しており、ドル/円のサポート要因となるだろう。尤も、ドル/円の年初からの上げ幅は既に7円超と大幅に上昇していることから、短期的には過熱感もあると見ており、本邦輸出企業のヘッジ需要や個人投資家の利益確定のフローなどが見込まれ、年初来高値である148.80円付近ではある程度上値の重い推移となり、一方向的な値動きとはなりにくいだろう。(文責：丸山)

■ 日米の金利差とドル/円の推移



【ドル高・円安 要因】

- ・米インフレの継続による高金利維持 (ドル高)
- ・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ニーズの高まり (ドル高)

【ドル安・円高 要因】

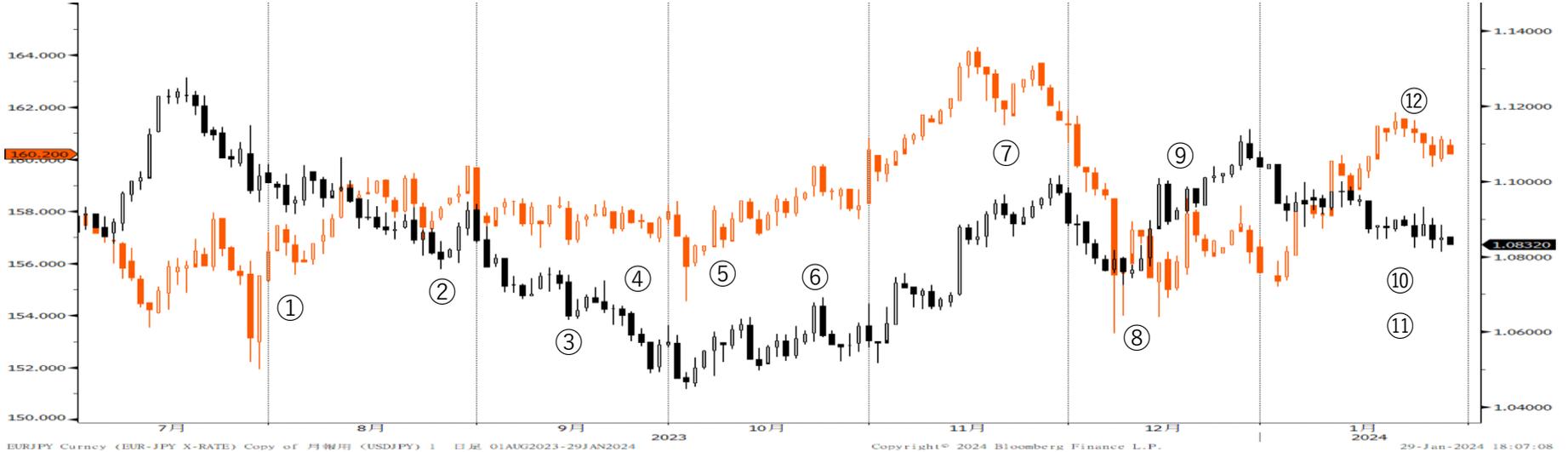
- ・米労働市場、インフレ鈍化による米利上げ停止、早期利下げ期待 (ドル安)
- ・日銀金融政策の一段の修正期待 (円高)

EUR/USD 2月の予想レンジ：1.0400 ~ 1.1000

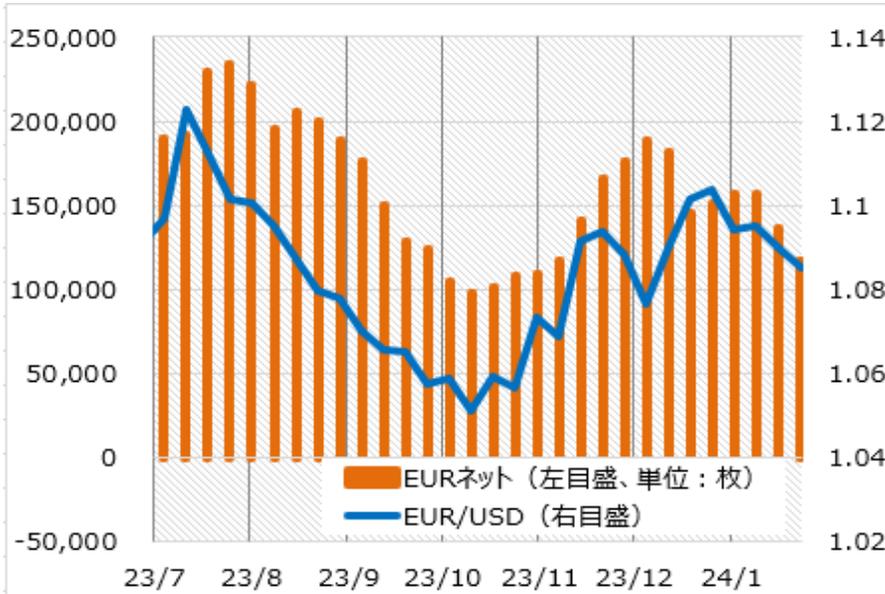
EUR/JPY 2月の予想レンジ：155.00 ~ 162.00

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)

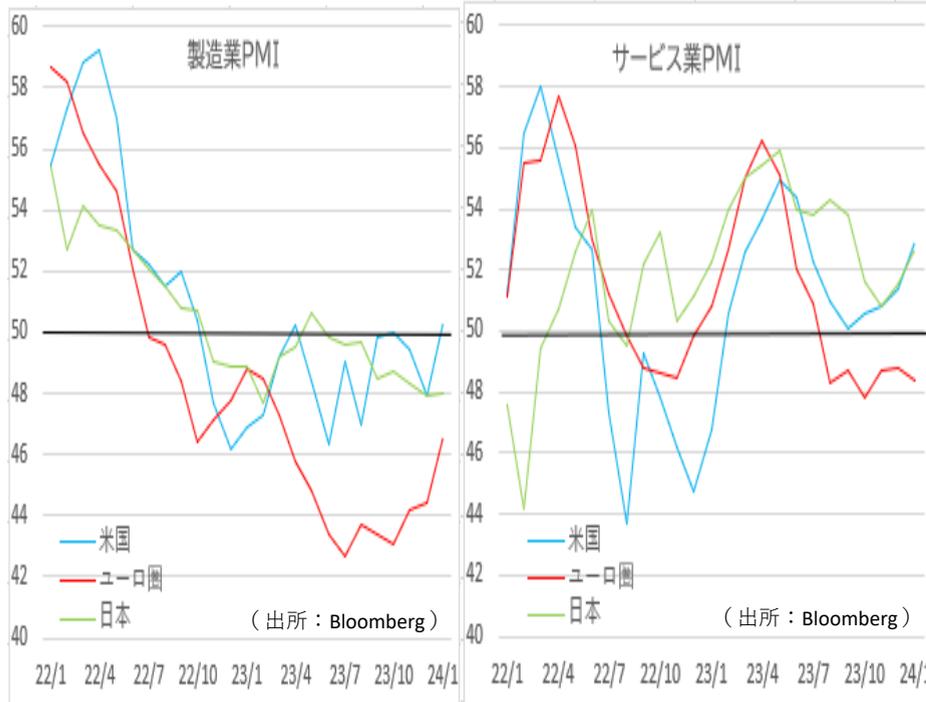


■ IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



(出所：Bloomberg)

■ 米国・ユーロ圏・日本の製造業PMI・サービス業PMIの推移



■ 相場変動要因

- ①08/02: 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」
- ②08/25: 米パウエルFRB議長：「追加利上げ、適切な場合には実施」
- ③09/14: 欧 ECB 声明文：「金利を十分に制限的な水準に設定する」
- ④09/25: 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」
- ⑤10/07: 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
- ⑥10/26: 欧 ECB 政策金利11会合ぶり据え置き
- ⑦11/21: ラガルドECB総裁：「インフレに対する勝利宣言は時期尚早」
- ⑧12/14: 欧 「利下げまったく議論せず」 2会合連続で金利据え置き
- ⑨12/21: 他 フーシ派、紅海を通行する船舶への攻撃継続を言明
- ⑩1/23: 日 1月日銀金融政策決定会合(1/22-23開催分):政策金利を▲0.1%に据置き
- ⑪1/23: 日 植田日銀総裁：「物価目標の実現確度、少しずつ高まっていると判断した」
- ⑫1/25: 欧 1月ECB理事会主要政策金利 4.5%に据え置き

■ 今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション (左上図)
1/23時点のユーロ先物ポジションはネット後117,397枚のユーロロング。年初より、相次いで米国の底堅い経済指標が示される中、相対的にユーロ圏の景気の弱さが意識されたほか、一部のECB高官より「インフレ率の低下」や「経済成長に対するリスクは下向き」等の発言がなされたことで、月末にかけてユーロロングポジションは減少した。

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及びサービス業PMIの推移を示したものである。米国においては、製造業・サービス業ともに節目の50を上回っている一方で、ユーロ圏においては50を大きく下回り軟調に推移している。欧州圏の消費者物価指数は鈍化の兆しを見せているが、食料品・サービス価格は高止まりが継続している。ECBの急速な利上げによる内需の落ち込みも相まって、欧4QGDP(季調済/前期比)が速報値で0%と横ばいになっている。特に域内最大の経済大国かつ製造大国であるドイツが、資源価格の上昇や金利高を受けた生産コスト上昇を受けて▲0.3%成長に沈むなど、今後もPMIの大幅改善は見込みづらい状況だ。他方、米国ではECBを大きく上回る高金利下でも堅調な雇用環境が旺盛な個人消費を支える構図がソフトランディングを想起させており、米株式は市場最高値圏を推移している。かかる中、相対的にユーロ圏経済の弱さが意識されやすい展開となろう。

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する。
1月ECB理事会で、ラガルドECB総裁は「利下げを議論するのは時期尚早である」としたものの、先のタボス会議で示唆した夏頃の利下げを明確に否定することもなかった。上述の通り欧州圏の景況感は悪化しておりOECDの経済見通しにおいても、2024年度も+0.9%と米国の+2.1%に比べ低い経済成長が見込まれている。また、欧州の銀行における企業向け融資は約8年ぶりに減少に転じるなど、金融引締めの影響も強まっている状況だ。かかる中、ビルロウドガロー仏中銀総裁は「利下げの時期はどの会合もオープン」など利下げに積極的な姿勢を示しており、欧州圏の悪い経済指標の公表とともに市場の利下げ期待は徐々に前倒しされていこう。一方、米国では年初3月FOMCの利下げ織り込みはほぼ100%であったものの、足元では堅調な経済指標を受けて約50%まで織り込みが剥落している。FRB高官も利下げを牽制する姿勢を見せており、ECBの早期利下げ期待が意識されることで、対ドル・対円ともにユーロ安基調となると予想する。(文責:新井)

【ユーロ高・ドル安 要因】

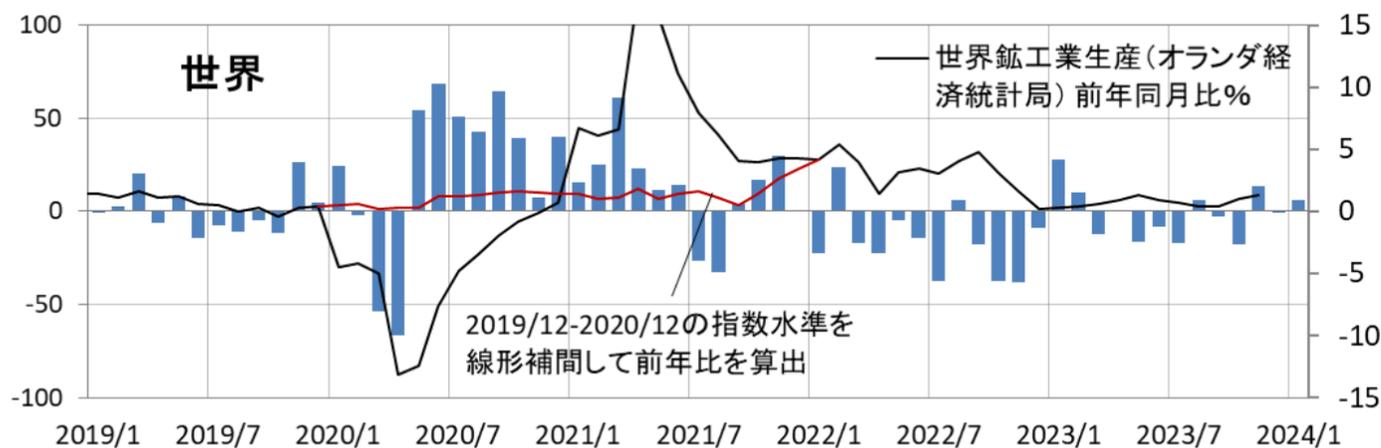
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化 (ユーロ高)
- ・米労働市場の軟化による早期利下げ期待の高まり (ドル安)

【ユーロ安・ドル高 要因】

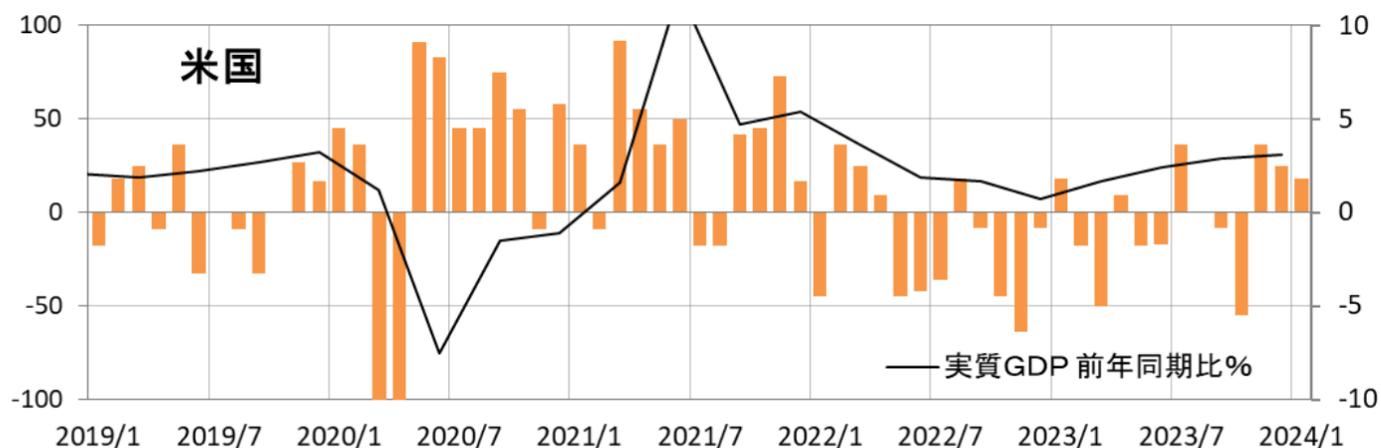
- ・米インフレの継続による高金利維持 (ドル高)
- ・利上げ効果の波及からユーロ圏の景気悪化によるECBハト派化 (ユーロ安)
- ・米国対比で軟調な欧州景況感 (ユーロ安)

星取DI 推移グラフ

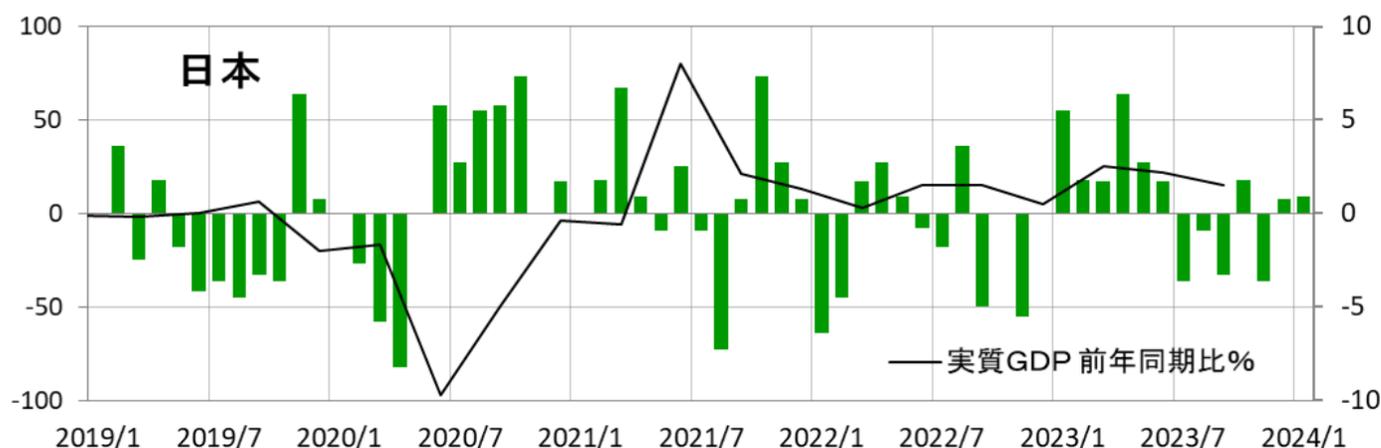
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



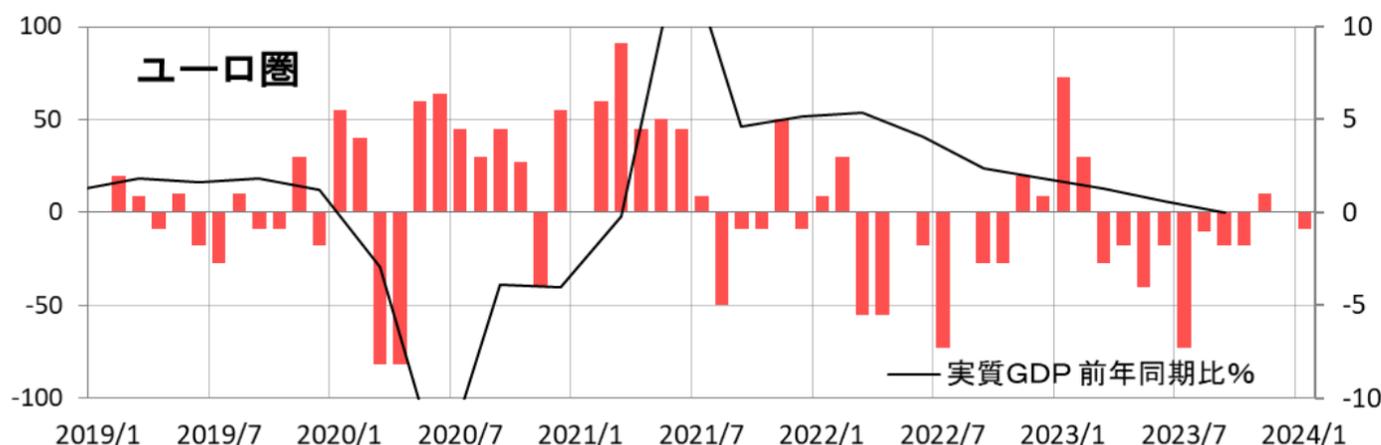
12月の星取DIはゼロ近傍で景気横ばいを示唆。米国・日本がプラスに寄与。ユーロ圏はゼロで、中国がマイナス寄与。



12月は11月に引き続きプラスとなった。企業景況感にやや弱さが見えたが総じて改善。1月の公表済みの景況感も改善。



12月は小幅プラスだが、強弱まちまちの状況。1月のPMI速報は製造業がほぼ横ばいの一方、サービス業は改善した。



12月はまだ景況感しからぬ横ばいだが、横ばいを示すゼロとなっている。1月の公表済み景況感悪化がやや優勢。

(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 (2024年2月)

月	火	水	木	金	土	日
			1 日10年国債入札 ECB金融政策会合 英中銀MPC政策発表 特別欧州理事会	2	3	4 京都市長選挙
5 豪RBA理事会 日10年物価連動 国債入札	6 米3年国債入札	7 日30年国債入札 米10年国債入札	8 パキスタン総選挙 米30年国債入札	9 日5年国債入札	10	11
12	13	14 日10年CT国債入札 インドネシア大統領・総 選挙	15	16 ミュンヘン安全保障会議	17	18
19 日ウクライナ経済復興 推進会議(東京)	20 日20年国債入札	21 G20外務相会合(リオデジャネイロ)	22 米2年変動国債入札 米20年国債入札	23 米30年インフレ連動 国債入札	24 ユーログループ財務相 会合 EU財務相理事会非公式会合	25
26 米2年国債入札 米5年国債入札	27 日5年CT国債入札 米7年国債入札	28 G20財務相・中銀総裁会議(サンパウロ) NZ政策金利公表	29 日2年国債入札			

(その他のイベント)

- ・米大統領選の予備選挙・党員集会が多数実施へ
- ・(10-17日)中国の春節
- ・(2-3月)FRB議長が半期に1度の議会証言
- ・(14日)ウクライナ戒厳令期限

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。