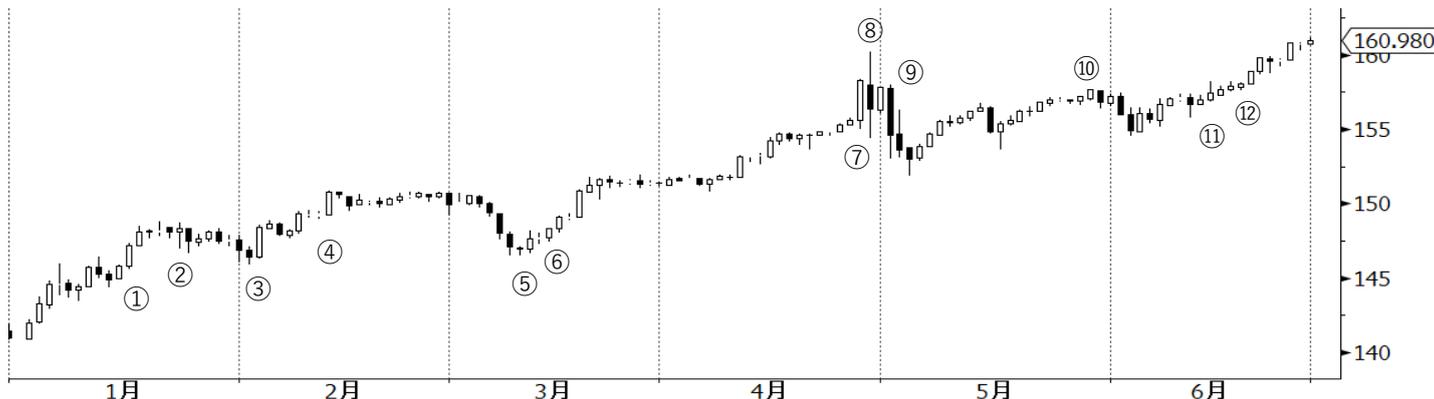
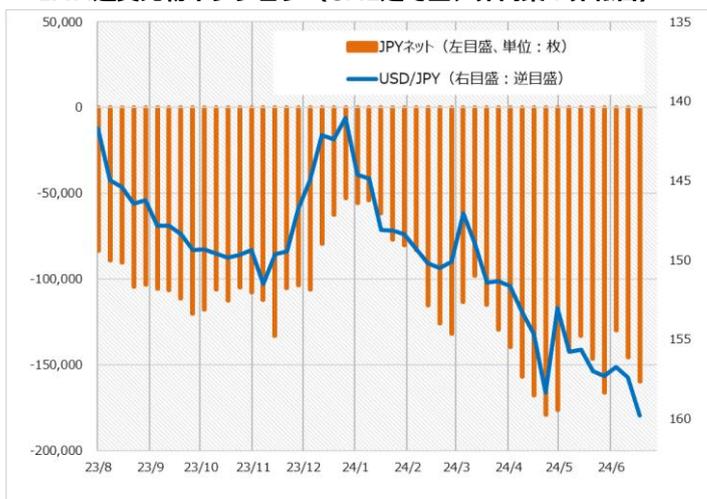


USD/JPY 7月の予想レンジ：157.00~165.00



■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)

(出所:Bloomberg)

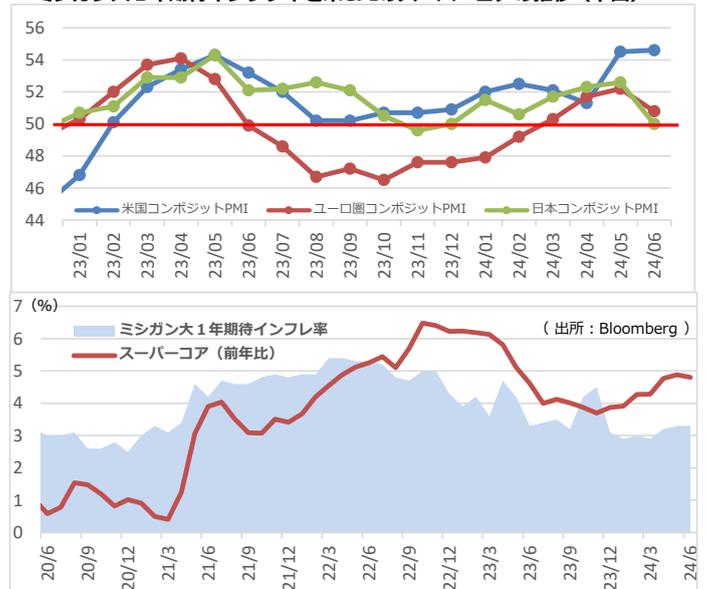


■相場変動要因

- ①01/19:米 ミシガン大消費者マインド指数78.8 (市場予想:70.1)
- ②01/23:日 日銀金融政策据え置き(政策金利▲0.1%/YCC上限1.0%目途)
- ③02/02:米 1月非農業部門雇用者数変化 353k (予 185k、前 216k→333k)
- ④02/13:米 1月CPI (前年比)+3.1% (予 +2.9%、前 +3.4%)
- ⑤03/19:日 日銀、マイナス金利解除、YCC撤廃、J-REIT・ETFの買入れ終了を決定
- ⑥03/20:米 パウエルFRB議長：「『今年中に』緩和を始めるのが適切になるだろう」
- ⑦04/26:日 日銀：これまでと問う程度の国債購入を継続するとの文言を声明から削除
- ⑧04/29:日 神田財務官：「円介入したかどうかは何も言うことはない」
- ⑨05/01:米 FOMC声明文：「インフレ目標に向けたさらなる進展が見られていない」
- ⑩05/27:日 内田日銀副総裁：「今回こそこれまでと違う」
- ⑪06/12:米 FOMC予測中央値、今年0.25% (1回) の利下げを見込む
- ⑫06/14:日 植田日銀総裁：「国債買入れの減額は相応の規模になると考えている」

■米・欧・日のコンポジットPMIの推移 (上図)

ミシガン大1年期待インフレ率と米CPIのスーパーコアの推移 (下図)



■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)
6/18時点の円先物ポジションはネット159,766枚のショート。6月日銀会合で、市場の一部では国債買入れ額の減額の実施が警戒され、一時的に円ショートポジションは縮小したものの、実際は予想に反し減額方針のみが示されたことで、日銀の利上げ開始時期が遅れるとの見方が進展。6月FOMCではタカ派なドットチャートから、内外金利差が継続するとのお墨付きもあり、円ショートポジションは再び拡大。

②米・欧・日のコンポジットPMIの推移(上図)、ミシガン大1年期待インフレ率と米CPIにおけるスーパーコアの推移(下図)
上図では、米国、欧州、日本のコンポジットPMIを比較している。ユーロ圏は持ち直しの動きが見られていたものの、足許の政治不安もあり、先行き不透明感から軟調に推移。日本では大企業を中心に歴史的な賃上げが決定されるも、足許の円安の急伸等を受けて内需が弱い状態が続いており、下向きの状況。一方で米国は底堅い国内消費を反映してPMIは2年2カ月ぶりの高水準まで回復するなど堅調な推移が見られる。引き続き堅調な米労働需給などを背景に、相対的に米国が強い状態が続くと見ている。また、下図において、パウエルFRB議長が目指しているコアサービス価格から住居費を除いたスーパーコアの数値を見ると、個人消費の減速が見られる状況でも雇用コストの低下を背景に、依然として高止まりして推移している。直近の結果を見て前年比+4.8%と、FRBが目指す物価安定目標の2%からまだ距離がある状況が続く。ミシガン大1年期待インフレ率を見ても、足許はほぼ横ばいで期待インフレの持続的な低下は見られておらず、FRB高官からも相次いで早期の利下げに慎重な姿勢が示されている中、米インフレの減速は非常に緩やかなものになると見ており、FF金利先物からみる利下げ織り込みの後退から、ドル高合いが継続すると見ている。

③来月の3ヶ月のドル/円は横ばい、年初来高値更新を予想。
来月は7月FOMCが月末近くで開催予定であるが、会合までには米6月雇用統計や同CPIといった重要指標の公表が控えている。上述の通り、米インフレ率は高止まりを示しているほか、米経済を支える個人消費に関しては、伸び幅の縮小が見られているものの、米労働需給が底堅く推移する中では、早期の利下げを正当化するほど大きく落ち込むとは見ていない。FRB高官の発言を見ても、「数カ月、または数四半期に渡ってインフレ低下、需要緩和を確認するべき」との発言が相次いでおり、米国のリセッション懸念は強まらないだろう。そのため、7月FOMCでは市場予想通り政策金利は維持され、月中の各FRB高官含めパウエルFRB議長の発言からも依然として早期の利下げに慎重な姿勢が示されると見ている。

また、7月FOMC同日に日銀会合も開催予定である。7月会合では国債買入れ額の具体策が公表予定であり、市場の一部では利上げも同時に実施されるとの見方がある注目が集まる。しかし、国債買入れ減額と利上げを同時に行うことは金利の急上昇を招き、日本経済への大きなリスクも伴うため考えづらい。また、国債買入れの減額について植田日銀総裁から「相応の規模になる」との説明が見られたこともあり、足許では既に減額を既に織り込んでいる状況と見て、相場への影響は限定的であると見ている。加えて、日本政府から電気やガス料金の補助を8月から3か月間、追加で実施する方針が表明された。資源高、円安が恒常的に継続すると見られる中、終えることのない国債投入にて日本の更なる財政悪化懸念も醸成することで、自先に円を買う材料に乏しい状態が続く。市場で警戒感が高まっている本邦通貨当局の為替介入に際しても、過去に神田財務官から「2週間てドル/円で4%の変動はただならぬものとは言えない」との発言が見られた。円安が一段と進む契機となった6月日銀会合後の為替水準(157円台)を基準に考えると163円が一つの節目として考えられるため、同水準近辺では為替介入への警戒感が強まるとみて、ドル/円の上値は徐々に重くなっている。 (文責:深谷)

【ドル高・円安 要因】

- ・米インフレ継続、利下げ後ずれによる高金利維持 (ドル高)
- ・日米株の堅調な推移による円売り (円安)
- ・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)

【ドル安・円高 要因】

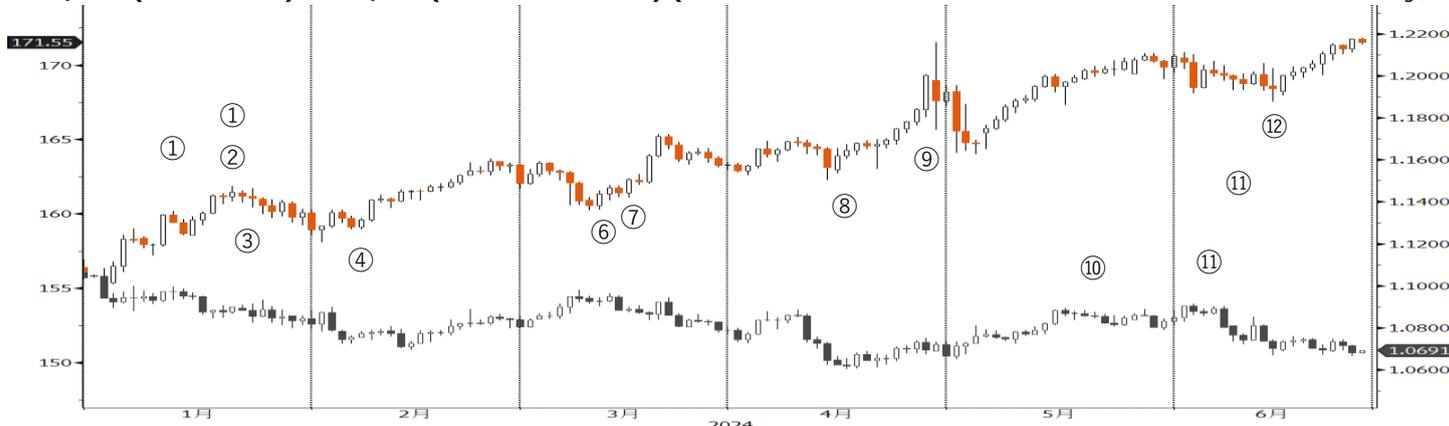
- ・米労働市場、インフレ鈍化による早期利下げ期待 (ドル安)
- ・本邦当局による介入警戒感 (円高)
- ・日銀金融政策の一段の修正期待 (円高)

EUR/USD 7月の予想レンジ：1.0400 ~ 1.0850
EUR/JPY 7月の予想レンジ：168.00 ~ 176.00

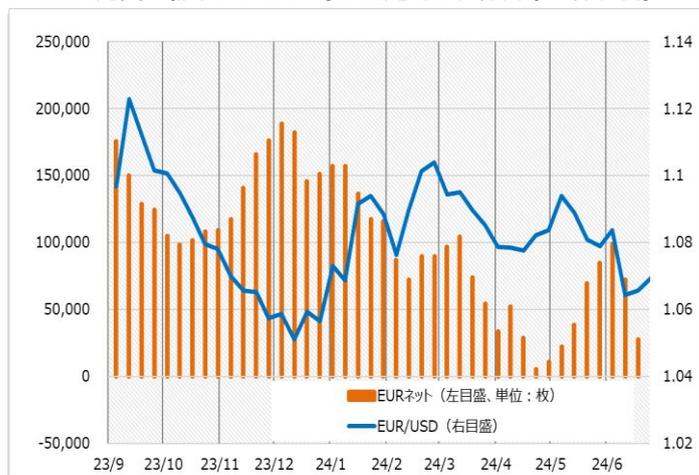
2024年6月28日作成

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)

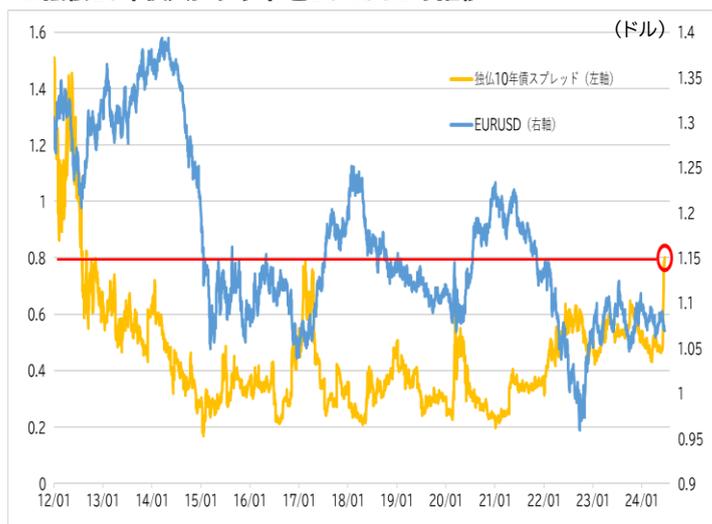


(出所：Bloomberg)

■相場変動要因

- ①01/23：日 1月日銀会合(1/22-23開催分):政策金利を▲0.1%に据置き
- ②01/23：日 植田日銀総裁:「物価目標実現確度、少しずつ高まっていると判断」
- ③01/25：欧 1月ECB理事会主要政策金利 4.5%に据え置き
- ④02/08：日 内田日銀副総裁:「マイナス金利を解除しても緩和的金融環境維持」
- ⑤02/15：欧 ラガルドECB総裁:「インフレ反発のリスクを負いたくない」
- ⑥03/14：欧 ECB、金融政策運営枠組みの見直し結果を発表
- ⑦03/19：日 3月日銀会合、マイナス金利解除、YCC撤廃、J-REIT・ETF買入終了
- ⑧04/17：欧 ラガルドECB総裁:「一段のインフレ鈍化ならECBは利下げに向かう」
- ⑨04/30：欧 4月CPIコア(前年比・速報値)2.7%(予2.6%、前2.9%)
- ⑩05/23：欧 5月HCOB製造業PMI(速報値)47.4(予46.1、前45.7)
- ⑪06/06：欧 ECB主要政策金利公表 4.25%(予4.25%、前4.50%)
- ⑫06/14：日 植田日銀総裁:「国債買入、相応の規模になると考えている」

■独仏10年債スプレッドと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)
 6/18時点のユーロ先物ポジションはネット後27,864枚のユーロロング。利下げを行うもタカ派な姿勢を示したECBを受けて一時的にユーロロングポジションが伸長したものの、フランス政局不安を受けて同ポジションが縮小した。

②独仏10年債スプレッドとEURUSDの推移 (左下図)
 6/9の欧州議会選挙にてEU懐疑・極右派のルペン氏率いる「国民連合」が躍進したことを受け、マクロン仏大統領は議会下院の解散総選挙を発表した。極右派の台頭による政局不安や財政悪化も懸念され、左図に示す通り独仏10年債利回りスプレッドは2017年のフランス大統領選(マクロンvsルペン)の水準まで上昇している。議会下院の総選挙は6/30に第1回国民投票、7/7に決選投票が行われる予定だ。世論調査の結果によれば、国民連合が最多議席を獲得するとされており、実際の結果も世論調査通り国民連合が第1党となると考えている。政権交代から仏の政治的不透明感が強まる。ただし、ルペン氏は「マクロン大統領と協力する。制度的な混乱を望んでいるわけではない」と述べ、過去2017年や2022年にもEU脱退する計画はないとの発言を繰り返している。融和的なルペン氏の態度から徐々に政治的不透明感は落ち着きを取り戻し、政局不安によるユーロ売りも一服すると見ている。尤も、6/19に欧州委員会はフランスやイタリアをはじめとした7か国を財政規律に違反する恐れがあると見て、過剰赤字手続きの開始を勧告した。フランスは対GDP比では5.5%の財政赤字となり、EUが定める上限の3%を大きく上回る。緊縮的な財政運営が求められるとの懸念から、ユーロの上値は重いだらう。

③来月はユーロ/ドルは下落、ユーロ/円は揉み合いを予想
 今月、ECBは欧州でのインフレ鈍化を背景に2019年9月ぶりにより下げを実施した。ただ、ラガルドECB総裁の会見では2%の物価目標達成への自信を示すも、声明文には賃金の高止まりによる物価上昇圧力への警戒感が追加された。一部のECB高官からは四半期毎の経済見通し(次回9月公表予定)を重視する声もある状況下、7月ECB会合での連続利下げはハードルが高いだろう。加えて、前述した通り、フランスでの政局不安や複数の国の財政悪化状況も足枷となろう。更に足許公表された6月HCOBユーロ圏PMI(速報値)ではサービス業は好不況の節目となる50を上回るも、2カ月連続で減速を示したほか、製造業に関して6カ月ぶりの水準まで落ち込み、全体的には軟調な推移が続いている。かかる状況下、粘着性の高いインフレが示され利下げが遅れようとも、ユーロ圏の先行き不透明感からユーロ売りが進行すると予想する。他方、米国の経済は堅調さを維持しており、初回利下げ予想も遠のくところ、7月はドル買いユーロ売りが入ると見ており、ユーロ/ドルは下落とならう。

また、日銀も7月日銀会合で具体的な国債買入減額計画を決めるとし、市場では同時の利上げも意識されている。日銀の金融政策は、今年行われたカナダ中継・スイス中継・ECBの利下げなど対照的な動きとなっているが、日銀の金融引締め速度は緩やかであり、他国との金利差の縮小スピードは遅く、円キャリートレードを主体とした円売り傾向は継続すると見ている。かかる中、7月はユーロ売り・円売り地合いとなり、ユーロ/円は揉み合いとならう。なお、ドル/円・ユーロ/円など数十年ぶり高値更新が続く、本邦通貨当局の介入警戒感が徐々に高まると考えて、局所的なユーロ/円の下落は警戒したい。(文責：有賀)

【ユーロ高・ドル安 要因】

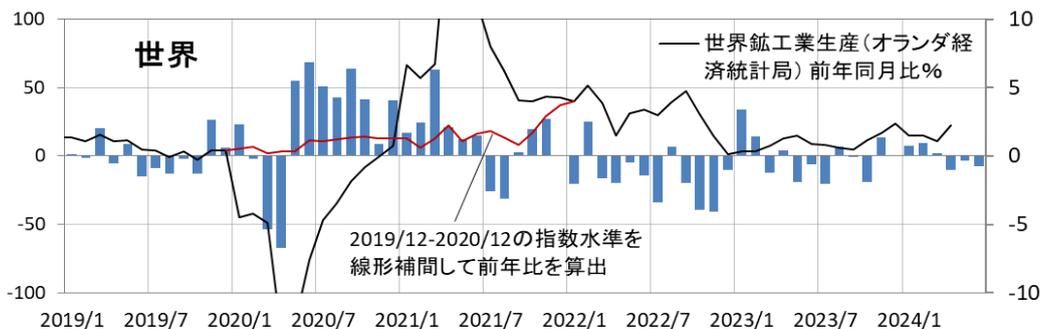
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化(ユーロ高)
- ・米労働市場の軟化による早期利下げ期待の高まり(ドル安)

【ユーロ安・ドル高 要因】

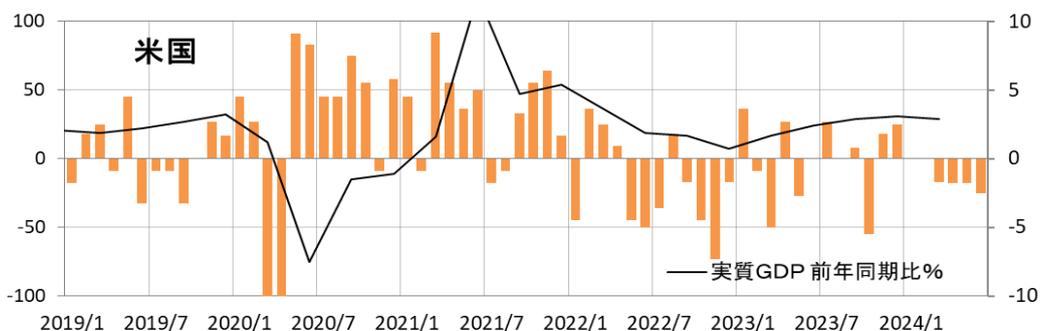
- ・米インフレの継続による高金利維持(ドル高)
- ・ユーロ圏インフレ鈍化や経済・政局悪化(ユーロ安)
- ・米国対比で軟調な欧州景況感(ユーロ安)

星取DI 推移グラフ

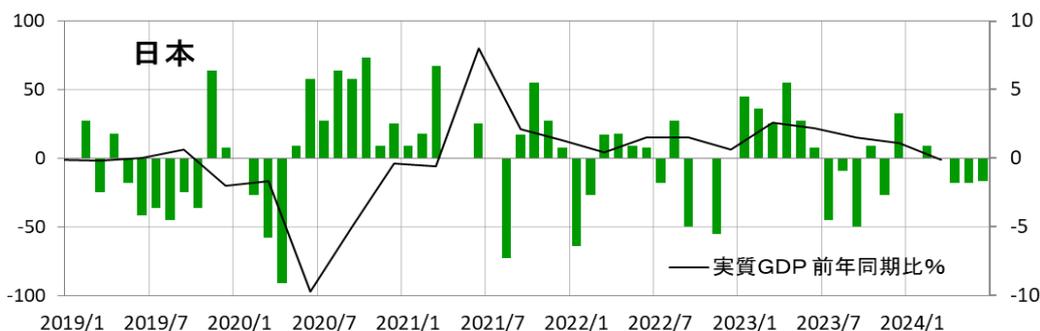
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



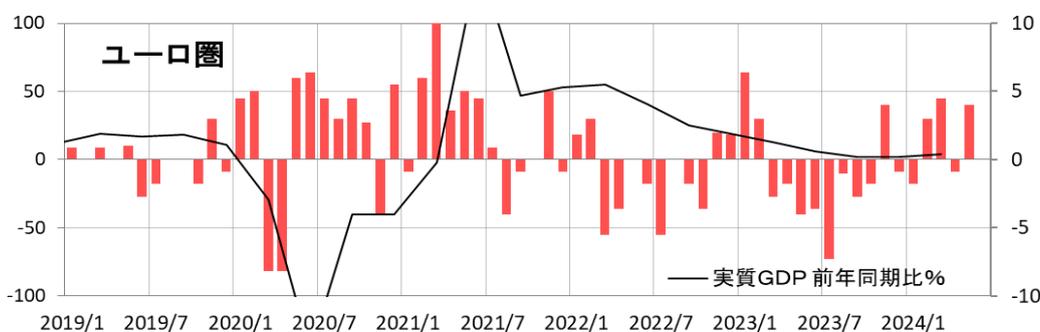
星取DIは5月も小幅マイナスで、世界景気はやや軟調。ユーロ圏がプラス寄与したが、日本・米国・中国はマイナス寄与。



5月も景況感が弱く、3カ月連続で小幅マイナスに。ハードデータは総じて堅調だった。6月の公表済みの景況感も悪化。



5月も4月に続き、景況感中心に小幅マイナスとなった。6月のPMI速報は製造業・サービス業ともに悪化した。



5月の星取DIは景況感中心にプラスとなった。6月の公表済み景況感は強弱まちまちで、PMI速報は両業ともに悪化した。

(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7月）

月	火	水	木	金	土	日
1 ECB中銀フォーラム(シントラ会議)→→→7/3	2 日10年国債入札	3 新しい日本銀行券の発行開始 上海協力機構首脳会議(カザフスタン)→	4 日30年国債入札 英国総選挙	5	6	7 東京都知事選挙 フランス総選挙・決選投票
8 日5年国債入札 日銀債券市場参加者会合→→ NATO首脳会議(ワシントン)-----→7/11 パウエルFRB議長が上院で議会証言 米3年国債入札	9 NZ政策金利公表	10	11 日20年国債入札	12	13	14
15 太平洋・島サミット(東京)→→→7/18 メルコスル首脳会合(パラグアイ) 共和党全国大会(ウイスコンシン州ミルウォーキー)→→→7/18	16	17 ページェブック 米20年国債入札	18 日5年CT国債入札 ECB金融政策会合 米10年インフレ連動国債入札	19	20	21
22 フィリピン大統領所信表明演説	23 米2年国債入札	24 日40年国債入札 米2年変動国債入札 米5年国債入札	25 G20財務相・中銀総裁会議(ブラジル)→ 日2年国債入札 米7年国債入札	26	27	28 ベネズエラ大統領選挙
29 FOMC-----→	30 日銀政策決定会合(展望レポート)→→→	31				

(その他のイベント)

- ・ハンガリーがEU議長国に就任
- ・(上旬)FRB議長が半期に1度の議会証言(上院は9日、下院は未定だが10日か)
- ・(26日)夏季パリオリンピック→8/11まで

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。