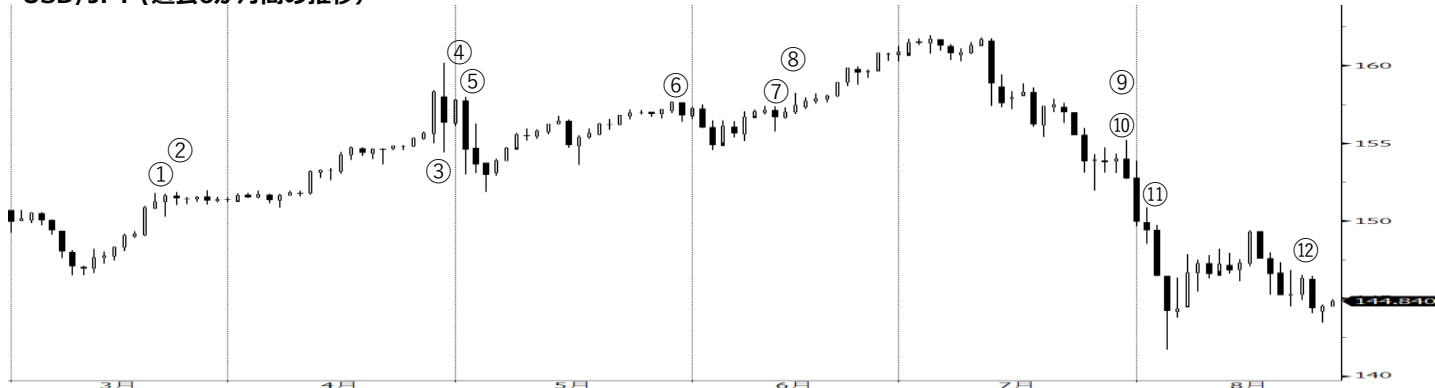


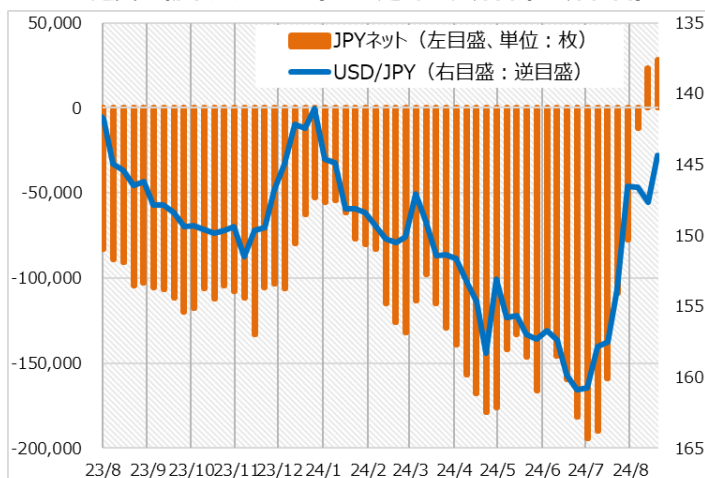
USD/JPY 9月の予想レンジ：142.00～149.00

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)

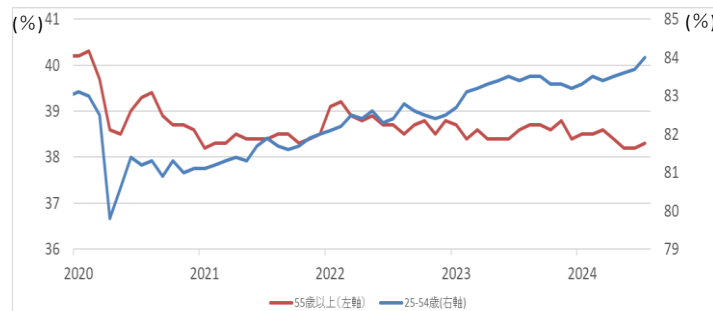


■相場変動要因

- ①03/19:日 日銀、マイナス金利解除、YCC撤廃、J-REIT・ETFの買い入れ終了を決定
- ②03/20: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」
- ③04/26:日 日銀：これまでと同程度の国債購入を継続するとの文言を声明から削除
- ④04/29: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」
- ⑤05/01: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」
- ⑥05/27:日 内田日銀副総裁：「今回こそこれまでと違う」
- ⑦06/12:米 FOMC予測中央値、今年0.25% (1回) の利下げを見込む
- ⑧06/14:日 植田日銀総裁：「国債買い入れの減額は相応の規模になると考えている」
- ⑨07/31:日 植田日銀総裁：「経済・物価見通しに沿って動けば、金利上げていく」
- ⑩07/31:米 FOMC声明文：「2つの使命の両面に対するリスクを注視している」
- ⑪08/02:米 7月非農業部門雇用者数変化 114k(予 175k、前 206k→179k)
- ⑫08/23:米 パウエルFRB議長：「利下げの 때가来た」

■サームルールと労働参加率

(出所: Bloomberg)



■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上图)

8/20時点の円先物ポジションはネット後28,401枚の円ロング。7月日銀会合で植田日銀総裁は追加利上げの可能性を示唆した一方、7月FOMCでは9月会合での利下げが示唆され、日米中銀の金融政策の方向性の違いが鮮明となった。円の買い戻しが急速に進み、長らく続いた円ショートポジションが解消し、約3年ぶりに円ロングポジションへ転じた。

②労働参加率(左上图)とサームルール(左下图)

米7月雇用統計では失業率が約3年ぶりの水準に上昇した。景気後退局面入りのシグナルとされるサームルールに抵触したことで、米景気後退懸念が広がり、ドル/円は141.68円まで急落した。左図は労働参加率とサームルールを示したものだ。米労働参加率(左上图)は人口の多いプライムエイジ(25-54歳)を中心に労働市場への復帰の傾向が見て取れ、失業率上昇の一因となっていることがわかる。また、7月に米国の賃上げを巡るハリエーグの影響も失業率の上昇の一因となつていよう。加えて、バイデン政権が6月に打ち出した不法移民救済策にて移民の流入が増加していることなど、失業率の悪化は主に労働力人口の増加が原因と見ており、足元で米国がリセッションに陥っている可能性は低いと言える。とは言い、左下図の通り、過去に失業率が上昇した局面ではその後一気には失業率が上昇する傾向にあり、米雇用環境の変化の兆しを注視する必要がある。

③来月のドル/円は徐々にレンジを切り上げていくと予想

7月FOMC声明文にてインフレと雇用双方を注視する旨が記載されたことを受け、米労働市場の行方は今まで以上に関心が高まっている。当面は9月初旬に公表される米8月雇用統計が注目イベントとして意識されよう。前述の通り7月分の失業率の悪化は一時的な要因と見ており、8月分において失業率は改善を見込んでいる。米雇用に関しては、強弱区々な指標が混在しているものの、米8月雇用統計の堅調な結果から米利下げ期待は年4回から年3回程度まで縮小し、ドル買い地合いとなることでドル/円は上昇しよう。

一方、米個人消費においては高金利を背景にクレジットカードの延滞率が上昇を続けている他、米大手小売企業も消費者がより手ごろな商品を求める傾向が強まっていることを指摘しているなど消費者の節約志向が強まっている状況だ。かかる中、小売売上高速報は前月分の反動もあり、軟調な結果となりそう。加えて9月FOMCでは25bpの利下げが実施されると見ているが、パウエルFRB議長の記者会見では今後の利下げペースについてデータ次第との姿勢を示し、1回50bpの利下げの選択も残すハト派的な姿勢を見せよう。月初に後退した利下げ期待が再び高まることで、ドル/円は再び下落することになり、月を通して見るとドル/円は小幅な上昇に留まりそう。なお、27日には自民党総裁選の投票票が実施される予定だ。有力候補者からは過去に円安率制発言や原発再稼働など為替市場に影響を与えるメッセージが発信されており、総裁選の結果次第でドル/円が大きく反応する可能性には備えておきたい。(文責: 茂木)

【ドル高・円安 要因】

- ・米インフレ再燃、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】

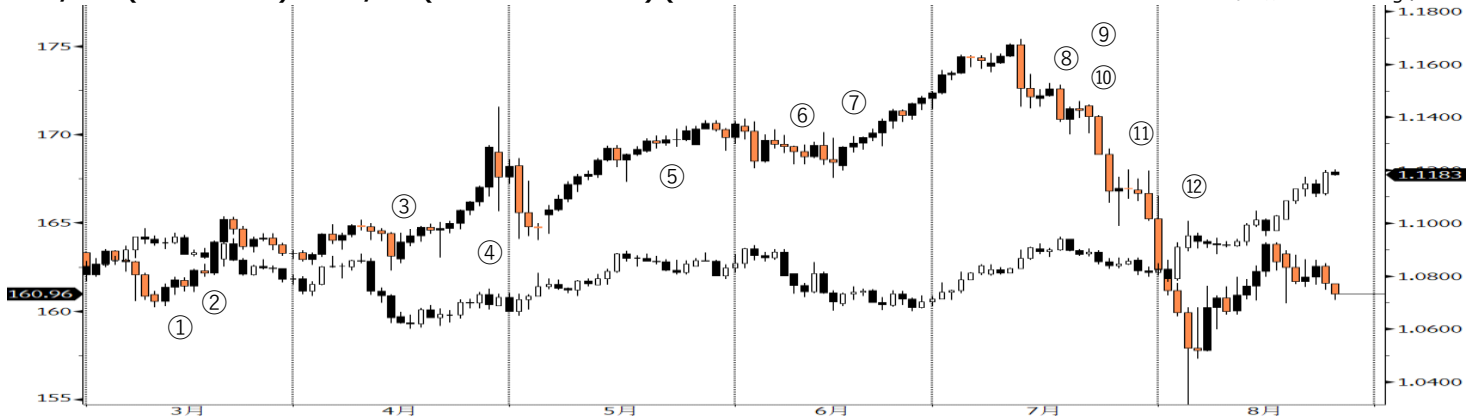
- ・米景気後退懸念の高まりによるドル売り (ドル安)
- ・日銀による追加利上げ期待 (円高)
- ・米労働市場、インフレ鈍化による大幅利下げ期待 (ドル安)

EUR/USD 9月の予想レンジ：1.0700 ～ 1.1400

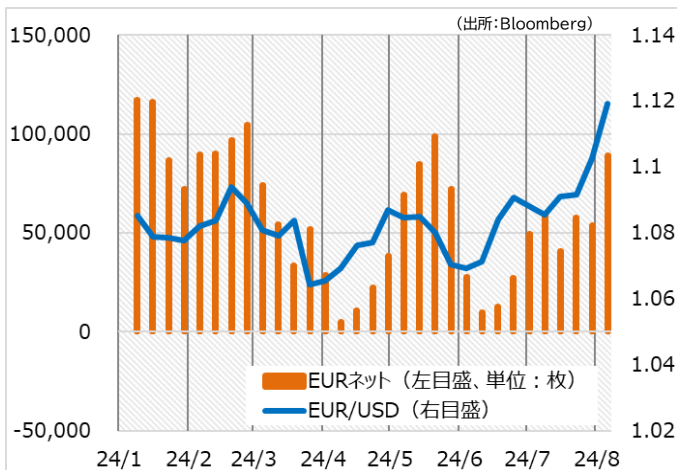
EUR/JPY 9月の予想レンジ：157.00 ～ 165.00

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)

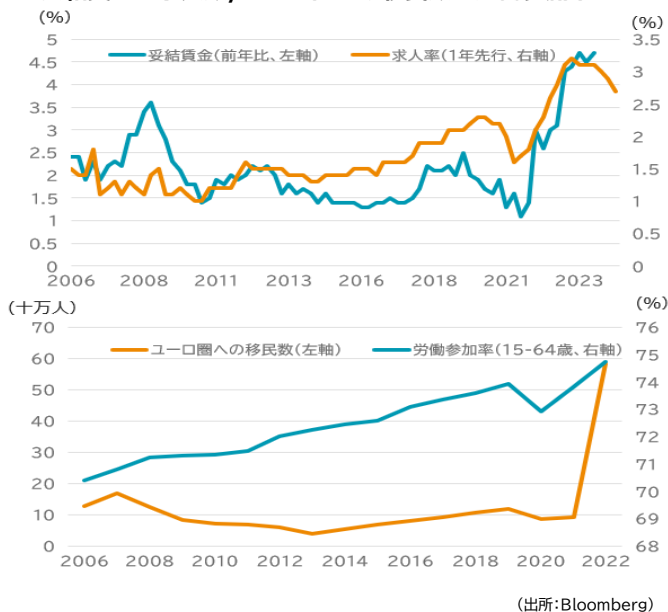
(出所: Bloomberg)



■IMM通貨先物ポジション (CME建て玉、非商業+非報告)



■ 妥結賃金・求人数/ユーロ圏への移民数・労働参加率



■相場変動要因

- ①03/14：欧 ECB、金融政策運営枠組みの見直し結果を発表
- ②03/19：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
- ③04/17：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」
- ④04/30：欧 4月CPIコア（前年比・速報値）2.7%（予 2.6%、前 2.9%）
- ⑤05/23：欧 5月HCOB製造業PMI（速報値）47.4（予 46.1、前 45.7）
- ⑥06/06：欧 ECB主要政策金利公表 4.25%（予：4.25%、前 4.50%）
- ⑦06/14：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」
- ⑧07/12：日 日銀が対ユーロでレートチェック実施-日経
- ⑨07/18：欧 ECB主要政策金利公表 4.25%（予：4.25%、前 4.25%）
- ⑩07/18：欧 ECB政策委、年内利下げあってもあと1回との見方強める-関係者
- ⑪07/30：日 政策金利を0.25%へ引き上げ
- ⑫08/02：米 7月失業率 4.3%（予 4.1%、前 4.1%）

■ 今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション (左上図)

8/20時点のユーロ先物ポジションはネット後89,224枚のユーロロング。米7月雇用統計にて失業率の上昇が見られた他、同消費者物価指数等にて米インフレ鈍化が示唆されたことで、米利下げ織り込みが進みドル売りユーロ買いとなり、ユーロロングポジションが増加した。

②妥結賃金・求人数/ユーロ圏への移民数・労働参加率 (左下図)

ユーロ圏においてもサービス価格の上昇が継続している状況下、賃金上昇率や労働需給の見通しが重要となるが、ユーロ圏における妥結賃金の1年先行指標と見られる求人数は足元減少してきている。今後は妥結賃金の低下が予想される他、ユーロ圏への移民数も足元上昇していることを背景に労働需給の緩和が想定され、今後はサービス価格が鈍化すると見ている。7月ECB理事会においては、ラガルドECB総裁も「経済成長へのリスク、下振れ方向に傾く」と発言し、金融引き締め策の早期の転換への思惑は根強い状況だ。かかる中、ECBにおいても今後の利下げ織り込みが加速すると見るが、相対的にFRBの利下げ幅が大きくユーロ/ドルは底堅く推移しそうだ。

③来月はユーロ/ドル、ユーロ/円は月初堅調な推移、次第に上値の重い展開を予想

今月は米雇用統計の大幅な下振れを背景に米景気後退リスクが台頭し急速にリスクオフムードが高まり、ユーロ/円は一時的に154.43円まで下値を下げたが、次第に落ちつきを取り戻し163.90円まで反発した。一方、ユーロ/ドルは米利下げ織り込みの加速から、ドル主導により堅調な推移となった。8/23に開催されたジャクソンホール会合では「ワウエルFRB議長は「政策を調整すべき時が来た」と9月FOMC会合における利下げを強く示唆し、利下げ幅についても「データ次第」としており、50bp利下げについて含みを持たせた。9月初めは米利下げ織り込みへの期待感からドル売り主導のユーロ買いが強まりそうだが、主要株式市場も堅調な推移を予想し、円売りを背景にユーロ/円は堅調な推移となると見ている。尤も、米利下げ織り込みは足元では年内100bpの利下げを織り込んでいるが、米7月失業率は市場予想以上に上昇したものの、労働人口は増加しており必ずしも雇用市場の悪化を示唆するものではなく、次第に利下げ織り込みの剥落が予想され、月央にかけてドルの買い戻しとなりユーロ/ドルは上値重くなりそう。9/12にはECB理事会が開催される。8/22に発表された欧2Q妥結賃金（前年比）は+3.6%と前回（+4.7%）から大きく減速した。また、欧州におけるインフレ率も落ちつきを示している状況であると同時に欧州経済は製造業を中心に弱含みが続いており、9月ECB理事会では四半期ごとに公表される「物価・景気見通し」が弱気な方向に修正され、25bpの利下げを実施すると予想する。今後の利下げはデータ次第としつつも、年内の連続利下げについては否定せず選択肢を残す形となろう。一方、日銀は8/23の国会開会中審査においても植田日銀総裁は基本シナリオとして利上げ姿勢を改めて示し、内外金利差縮小への観測からユーロ/円は徐々に軟調になりそう。（文責：瀬戸）

【ユーロ高・ドル安 要因】

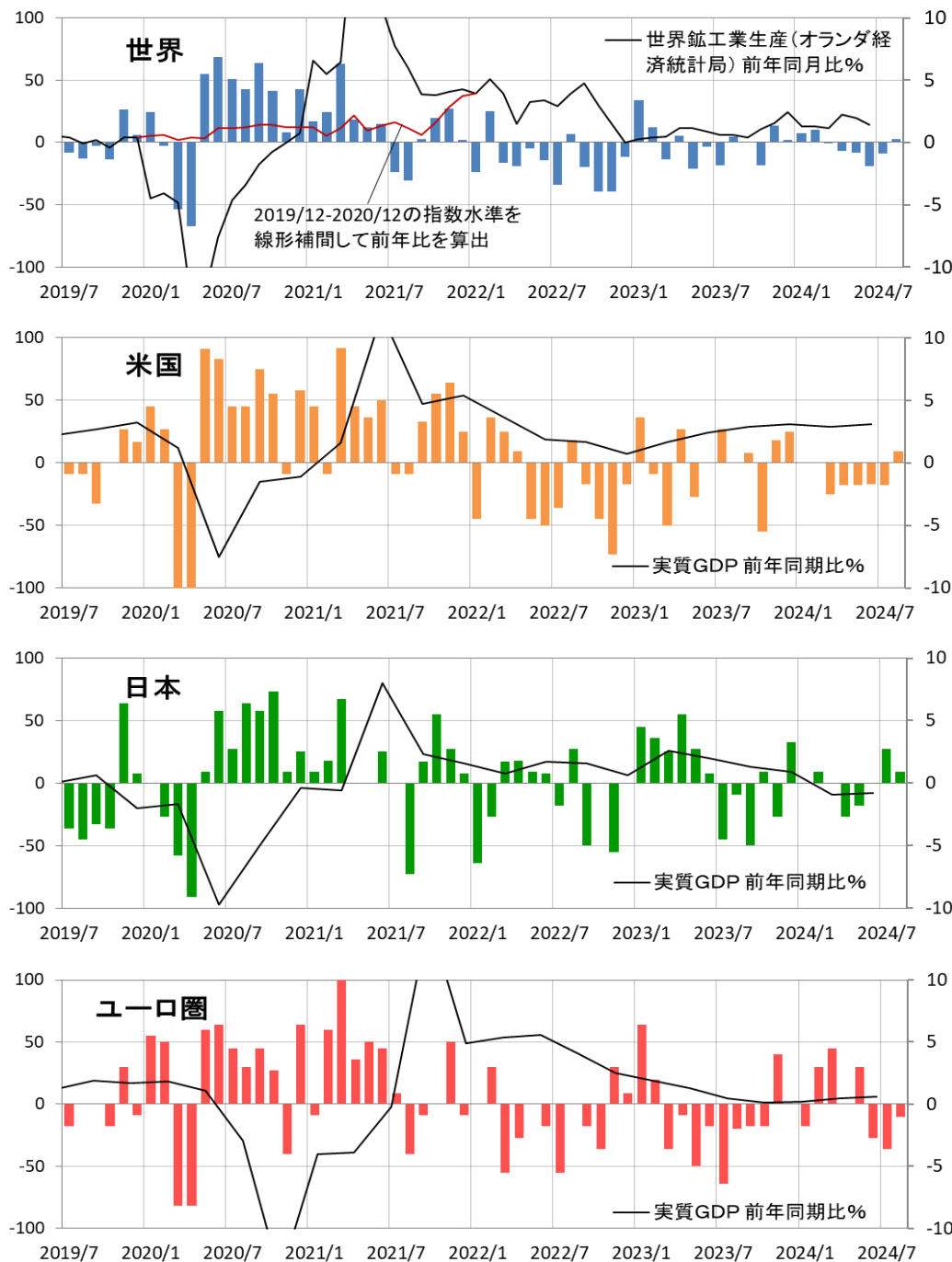
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化（ユーロ高）
- ・米労働市場の軟化による大幅利下げ期待の高まり（ドル安）

【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・政情悪化（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。



7月も4カ月連続でマイナスとなり、世界景気は軟調が継続。日本はプラス寄与したが、米国・ユーロ圏がマイナス寄与。

7月も5カ月連続でマイナスに。ハードデータで悪化がやや優勢となった。8月の公表済みの消費者信頼感改善。

7月の星取DIは、景況感中心に改善し、プラス圏に浮上した。8月のPMI速報は製造業・サービス業ともに小幅に改善。

7月も引き続き景況感中心にマイナスとなった。8月の公表済み景況感は悪化がやや優勢だが、サービス業PMIは改善。

(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9月）

月	火	水	木	金	土	日
						1 独ザクセン州・ チューリンゲン州 議会選挙
2 東方経済フォーラム(ウラジワーストク)――→9/6 日10年国債入札	3 日30年国債入札	4 日20年国債入札 ECB金融政策会合 米10年国債入札	5 日30年国債入札	6 日20年国債入札 ECB金融政策会合 米30年国債入札	7 G20デジタル経済 相会合(ブラジル)	8 ロシア統一地方 選挙
9 APEC中小企業相会合(ヘルー)――→9/13 日5年国債入札 国連総会開幕 大統領候補討論会 米3年国債入札	10 米10年国債入札	11 米30年国債入札	12 日20年国債入札 ECB金融政策会合 米30年国債入札	13 G20デジタル経済 相会合(ブラジル)	14 G20デジタル経済 相会合(ブラジル)	15 G20デジタル経済 相会合(ブラジル)
16 IAEA総会(ウィーン)――→9/20 米20年国債入札 FOMC――→(経済見通し公表)	17 米10年国債入札	18 米30年国債入札	19 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	20 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	21 独ブランデンブルク 州議会選挙 英労働党大会 →9/25	22 独ブランデンブルク 州議会選挙 英労働党大会 →9/25
23 豪RBA理事会――→ 立民党代表選挙	24 国連総会一般討論演説――→10/4 米2年国債入札	25 AIIB年次総会(ウズベキスタン)――→ 米2年変動国債入札 米5年国債入札	26 日銀議事録(7/31) 日40年国債入札	27 自民党総裁選挙 G20エネルギー移行相 会合(ブラジル)	28 英保守党大会 →10/2 オーストリア議会 選挙	29 英保守党大会 →10/2 オーストリア議会 選挙
30 日2年国債入札	(その他のイベント) ・日本製鉄が米鉄鋼大手USスティールを買収→米大統領選挙後から年末に完了までにか ・(30日)自民党総裁任期満了					

本資料は当マーケット金融ビジネスユニットが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。