

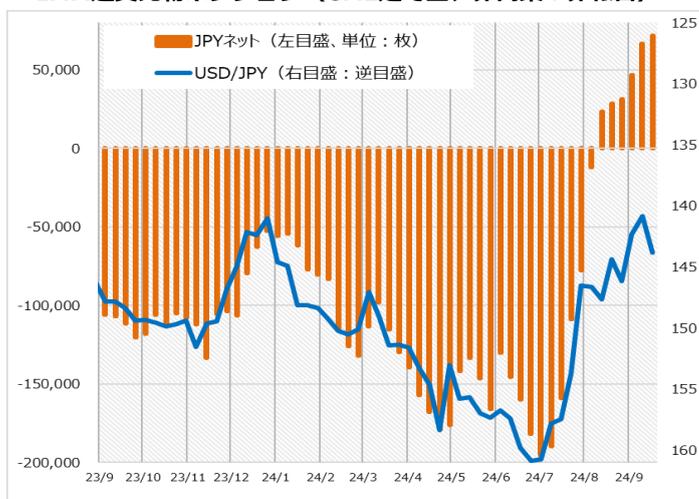
USD/JPY 10月の予想レンジ：138.00~145.00

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)

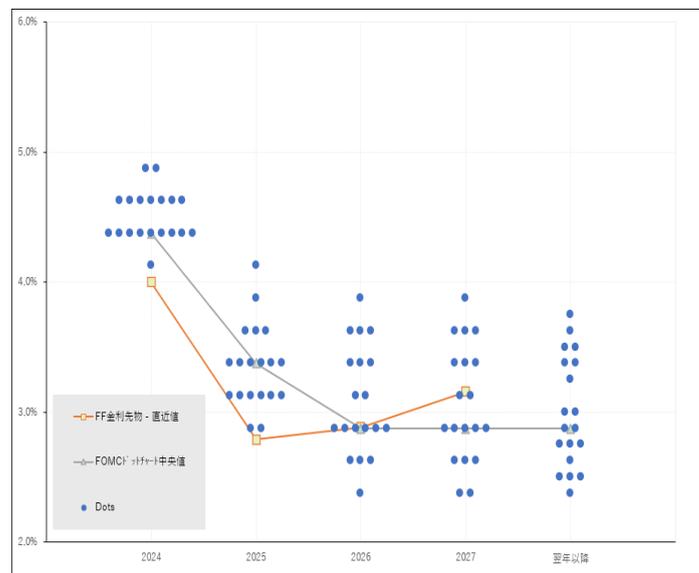
(出所:Bloomberg)



■相場変動要因

- ①04/26: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
- ②04/29: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」
- ③05/01: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」
- ④05/27:日 内田日銀副総裁：「今回こそこれまでと違う」
- ⑤06/12:米 FOMC予測中央値、今年0.25% (1回) の利下げを見込む
- ⑥06/14:日 植田日銀総裁：「国債買い入れの減額は対応の規模になると考えている」
- ⑦07/31: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」
- ⑧07/31: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」
- ⑨08/02:米 7月非農業部門雇用者数変化 114k(予 175k、前 206k→179k)
- ⑩08/23:米パウエルFRB議長：「利下げの時が来た」
- ⑪09/18:米 FOMC会合：「FF金利誘導目標を0.5%引き下げ」
- ⑫09/27:日 石破元幹事長を新総裁に選出-自民党総裁選

■ドットチャートと市場のFF金利先物織り込み



(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)

9/17時点の円先物ポジションはネット後71,839枚の円ロング。9月日銀会合にかけて、一部の日銀審議委員から物価上振れリスクが指摘され、円ロングポジションは拡大。しかし、9月日銀会合後に植田日銀総裁は「政策判断に時間的余裕」と発言したことや、石破氏の自民党総裁に就任に際して相場が大きく変動をしている状況を鑑みると、利上げ気運は高まりづらいだろう。かかるころ、来月にかけて更なる円ロングポジションの上積み余地は限定的となろう。

②ドットチャートと市場のFF金利先物織り込み(左図)

9月FOMCで公表されたドットチャートは中央値こそ年内追加0.5%の利下げを示したものの、0.5%未満の利下げを示すFRB高官は19人中9人となっている。また、ボウマンFRB理事が今会合では0.5%の利下げについて、理事として2005年以来の反対票を投じるなど、インフレリスクへの警戒感の根強さが伺える。一方で、市場での利下げ予想は年内0.75%を完全に織り込んでおり、FRB高官と市場との間には利下げ織り込み幅に乖離が見られる状況だ。尤も、FRB高官からのコミュニケーションは概ね0.25%の利下げが基本シナリオである一方で0.5%利下げのハードルは高くはないといったものである。今回のFOMC声明文にて「最大雇用の支援」との文言が追加されていることから、雇用指標の下振れに度合いによっては利下げ姿勢を強めることは一貫しているようにみえ、10月も雇用を中心とした米経済指標データには注目が集まろう。

③来月のドル/円は上値が重い展開予想

上述の通り、FRBはハト派な利下げ予想を示したものの、市場では景気後退への警戒感が強く相場が織り込む先々の利下げ予想と乖離がある。10月のドル/円も米経済指標に振られる展開だろうが、中でもリセッションのサインとされているサム・ルールに抵触していることから雇用統計の注目度は高い。米9月コンファレンスボード消費者信頼感指数では労働市場について悲観的な見方が増加したことや、同ISM製造業景況感指数での雇用指数は節目の50割れが続き、非製造業も前回よりも雇用の先行きが悪化している。接戦が続く米大統領選挙を前に企業は積極的な雇用や設備投資を進め辛い状況と見ており、10月も雇用の軟調さは続くと思われる。労働市場の冷え込みから可処分所得も縮小し、米国経済の下支えとなってきた個人消費も弱さが示されており、ドル/円はドル売り主導で軟調な推移を予想する。一方で、主要国では利下げムードが強いところ、一方向的にドルだけが売られる展開は見込みづらい。また、10月末の日銀会合で経済物価見通しが公表される基本的には「オントラック」との見方が示されようが、足元では円高が進んでおり、輸入物価の上振れリスクが減速している状況下、今会合では政策金利は据え置きを予想する。なお、月末には衆議院解散総選挙が控えている他、11月初旬には米大統領が迫る中で、ヘッドラインにてドル/円が大きく変動する展開には注意が必要だろう。(文責：有賀)

【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ニーズの高まり (ドル高)

【ドル安・円高 要因】

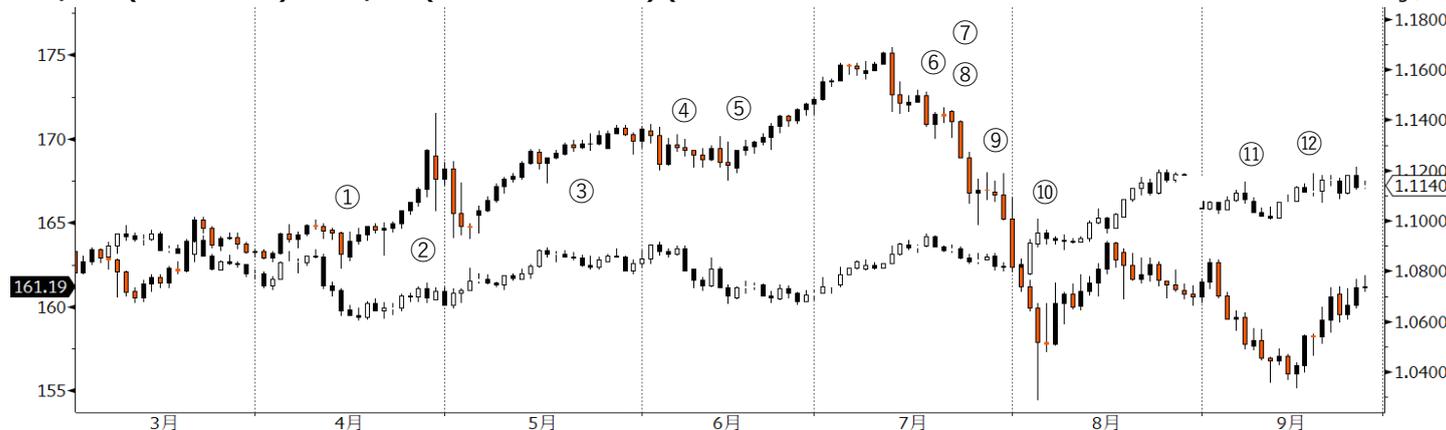
- ・米景気後退懸念の高まりによるドル売り (ドル安)
- ・日銀による追加利上げ期待 (円高)
- ・米労働市場、インフレ鈍化による大幅利下げ期待 (ドル安)

EUR/USD 10月の予想レンジ：1.0800 ～ 1.1500
EUR/JPY 10月の予想レンジ：154.00 ～ 164.00

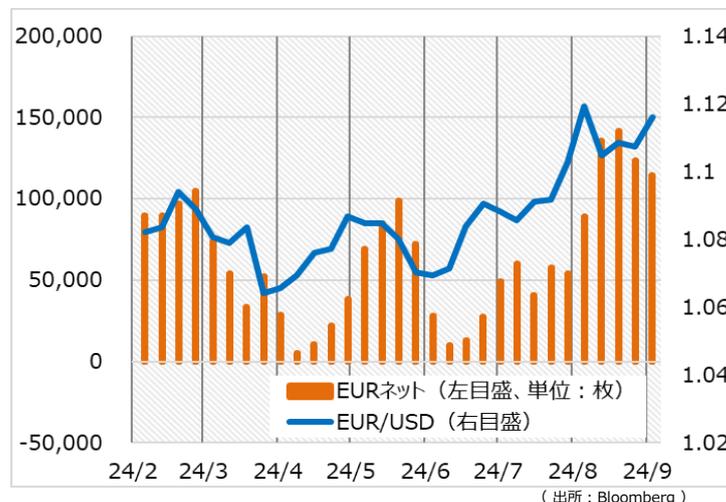
2024年9月30日作成

EUR/USD(黒線、右目盛)、EUR/JPY(オレンジ線、左目盛) (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)



【図1】ユーロ圏の成長率とインフレ予測



【図2】ECB スタッフのユーロ圏の成長率とインフレ予測

	2024年	2025年	2026年
実質 GDP 成長率	0.8% (▲0.1%)	1.3% (▲0.1%)	1.5% (▲0.1%)
物価上昇率	2.5% (-)	2.2% (-)	1.9% (-)
物価上昇率(除食品・エネルギー)	2.9% (0.1%)	2.3% (0.1%)	2% (-)

()内は6月公表分からの差異

■相場変動要因

- ①04/17: 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」
- ②04/30: 欧 4月CPIコア(前年比・速報値) 2.7%(予 2.6%、前 2.9%)
- ③05/23: 欧 5月HCOB製造業PMI(速報値) 47.4(予 46.1、前 45.7)
- ④06/06: 欧 ECB主要政策金利公表 4.25%(予：4.25%、前 4.50%)
- ⑤06/14: 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」
- ⑥07/12: 日 日銀が対ユーロでレートチェック実施-日経
- ⑦07/18: 欧 ECB主要政策金利公表 4.25%(予：4.25%、前 4.25%)
- ⑧07/18: 欧 E C B 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
- ⑨07/30: 日 政策金利を0.25%へ引き上げ
- ⑩08/02: 米 7月失業率 4.3%(予 4.1%、前 4.1%)
- ⑪09/12: 欧 ラガルドECB総裁「9月はインフレ低下するが、その後は再び上昇へ」
- ⑫09/18: 米パウエルFRB議長「米経済は基本的に順調だ」

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)
9/17時点のユーロ先物ポジションはネット後114,402枚のユーロロング。足許ユーロ圏の製造業・サービス業の景況感などが軟調な結果を示しているものの、足許の経済環境では相対的にFRBの利下げ余地の方が大きいと見られていることから、ネットポジションについてはユーロロングが続いている。

②小売売上高・消費者信頼感指数/ユーロ圏の成長率とインフレ予測(左下図)
ユーロ圏のCPI(前年比)は、今年に入ってから2.5%付近での推移が見られていたが、8月は+2.2%まで低下し、インフレ圧力の更なる緩和を示した。インフレ圧力の緩和から実質所得が増加することにより、個人消費は緩やかに増加すると予想している。実際、図1のように消費者信頼感も改善傾向を示しており、個人の消費動向を示す小売売上高も底堅く推移している。ECBが段階的な利下げを実施していることも追い風に、実質賃金の回復が消費を後押しするだろう。ただ、物価上昇率に関して、図2のECBスタッフの見通しが示す通り、主にエネルギー価格のベース効果を受けて年末にかけては底堅く推移すると見ている。尤も、その後は長期的に見て人件費上昇圧力の緩和を受け、サービスインフレを中心に低下する展開と見ており、今後のECBの利下げは緩やかなものになると予想。

③来月はユーロ/ドル、ユーロ/円は引き続き高値圏を予想
10/1には9月CPI(前年比)の公表が控えており、前月から下落が予想されている。ただ、9月ECB理事会後のラガルドECB総裁の記者会見の中で見られた「9月はエネルギー価格の動向により、低いインフレ率を示す可能性が高いものの、第4四半期には再び上昇する」との見方であり、先々のインフレ再燃への警戒感も強いだろう。また、ユーロ圏経済の中心であるドイツでは失業率の上昇や企業感度の悪化が見られている一方、ギリシャなどの南欧諸国においては好調さが確認されているなど、ユーロ圏20カ国の情勢は強弱まちまちとなっている。10月ECB理事会(10/17)は9月ECB理事会(9/12)から約4週間と通常のインターバルよりも短いこともあり、データを精査する時間としては不十分であり、市場の予想に反して10月ECB理事会では利下げは見送られよう。かかる中、スイスやメキシコ、トルコ、英国、米国の利下げも続くところ、金融政策の違いの意識から相対的にユーロ買いが優勢となると見てユーロは対ドルでは上昇を見込む。加えて、自民党総裁選の結果、サブプライムの石破氏が新総裁へ就任することが決定した。石破氏は日銀の独立性を尊重するスタンスであり、日銀は米経済の行方などをじっくり見極める姿勢を示しており、円買いフローは強まりつつユーロ買い優勢となると見て、ユーロは対円でも上昇を見込む。尤も、経済活動が落ち込むドイツでは、移民反対、EU反対を旗印に掲げた政党「ドイツのための選択AfD」が躍進する事態が起きているほか、フランスでは総選挙を経て新首相による組閣が遅れ、財政再建の道筋が不明な状況となっている。そのため、主要国の情勢不安や財政不安が高まり、ユーロ売りが進む可能性もあり注視が必要だ。(文責：深谷)

【ユーロ高・ドル安 要因】

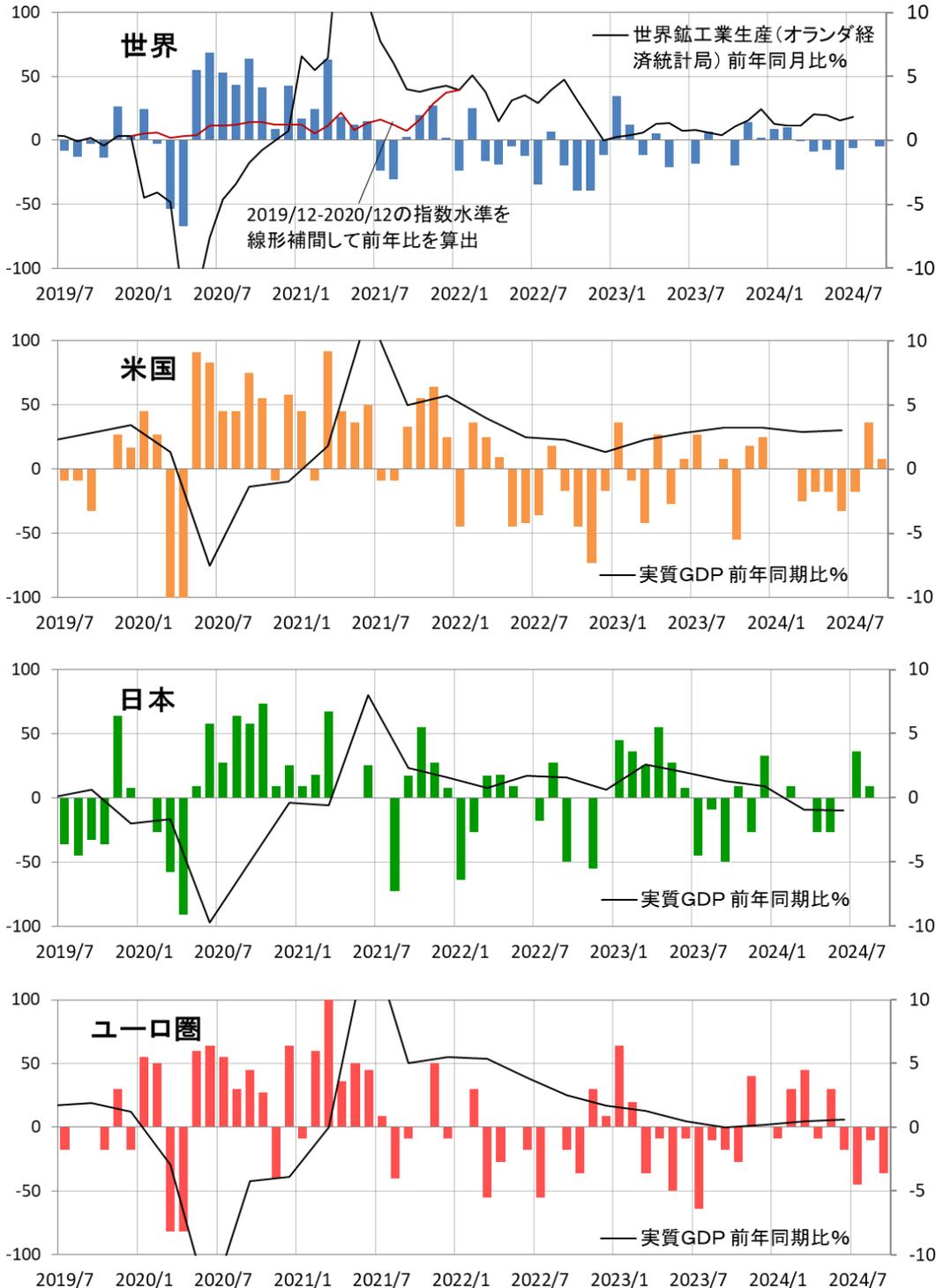
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECBの金融政策タカ派化(ユーロ高)
- ・米労働市場の軟化による大幅利下げ期待の高まり(ドル安)

【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。



8月の星取DIはゼロとなったが、世界景気の足取りは弱い。米国・日本がプラス寄与し、中国・ユーロ圏がマイナス寄与。

8月は8カ月ぶりのプラスとなった。景況感や製造業関連データが改善した。9月の公表済みの景況感はまちまち。

8月は小幅プラスを維持。景況感は改善したが、生産活動が弱かった。9月のPMI速報は製造業・サービス業とも横ばい圏。

8月はマイナス幅が縮小したものの、3カ月連続でマイナスとなった。9月の公表済み景況感は企業関連中心に総じて悪化。

(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10月)

月	火	水	木	金	土	日
	1 臨時国会召集 日銀主な意見(9/20) 副大統領候補討論会	2	3 G20気候環境持続可能性相会合(ブラジル) 日10年国債入札	4	5	6 ASEANサミット (ラオス)→10/11
7 ユーログループ財務相 会合	8 日30年国債入札 CIS首脳会議(モスクワ) EU財務相理事会 米3年国債入札	9 NZ政策金利公表 米10年国債入札	10 日5年国債入札 米30年国債入札	11	12	13 リオアニア議会 選挙
14 衆議院選公示?	15	16	17 ECB金融政策会合 EU首脳会議	18 APEC財務相会合(ペルー/リマ)→10/21	19	20 モルタハ大統領 選挙
21 日10年CT国債入札	22 BRICS首脳会議(露/カザン)→10/24 米20年国債入札 ポーランド	23	24 日20年国債入札 G20財務相・中銀 総裁会議(ワシントン) G20貿易・投資相 会合(ブラジル) 米5年インフレ連動国債入札	25 IMF・世銀年次総会(ワシントン)→10/27	26 ジョージア議会 選挙	27 衆議院選挙? 欧州夏時間 終了 ブルガリア議会 選挙
28 米2年国債入札 米5年国債入札	29 日2年国債入札 米2年変動国債入札 米7年国債入札	30 日銀政策決定会合(展望レポート)→	31 フォンデアライエン欧州委 員会委員長任期満了			

(その他のイベント)

- ・(10/1)郵便料金値上げ
- ・(10/1)従業員51人以上の事務所に厚生年金加入義務化
- ・(10/15)米財務省の半期為替政策報告書提出期限

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。