

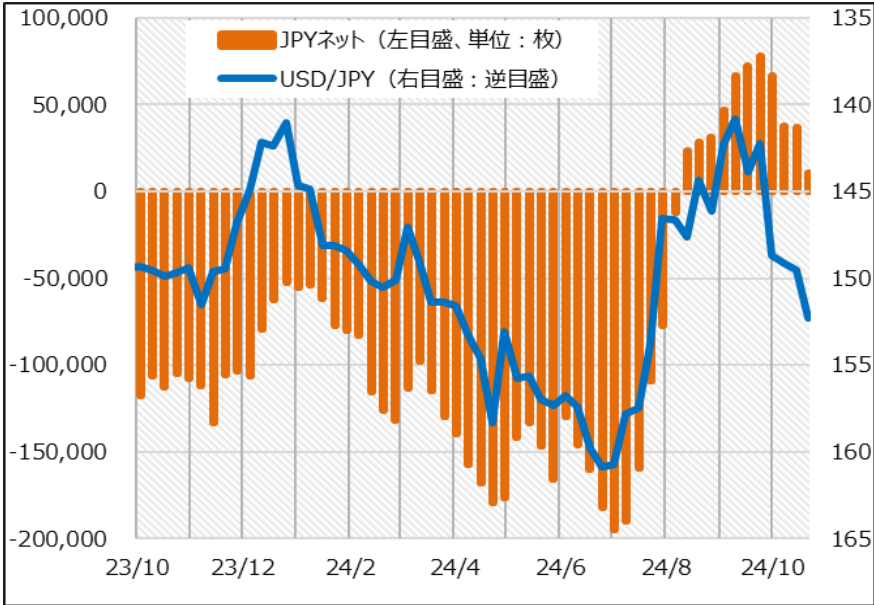
USD/JPY 11月の予想レンジ：149.00～158.00

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)

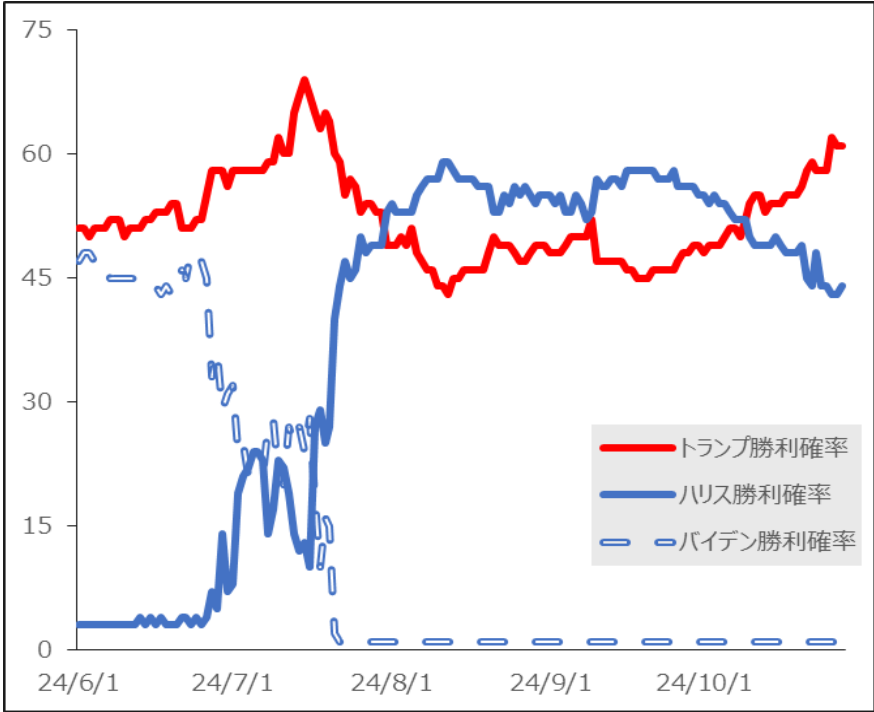
(出所:Bloomberg)



■ 相場変動要因

- ①05/01: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」
- ②05/27:日 内田日銀副総裁：「今回こそこれまでと違う」
- ③06/12:米 FOMC予測中央値、今年0.25%(1回)の利下げを見込む
- ④06/14: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」
- ⑤07/31: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」
- ⑥07/31: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」
- ⑦08/02:米 7月非農業部門雇用者数変化 114k(予 175k、前 206k→179k)
- ⑧08/23:米パウエルFRB議長：「利下げの 때가来た」
- ⑨09/18:米 FOMC会合：「FF金利誘導目標を0.5%引き下げ」
- ⑩09/27:日 石破元幹事長を新総裁に選出-自民党総裁選
- ⑪10/04:米 9月非農業部門雇用者数変化 254k(予 150k、前 142k→159k)
- ⑫10/27:日 衆議院解散総選挙 自公で過半数割れ

■ オッズサイト(PredictIt)における米大統領選の各候補勝利確率



出所: PredictItのデータをBloombergより当社抽出

■ 今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)
10/22時点の円先物ポジションはネット後10,628枚の円ロング。米国の底堅い景況感や、物価上昇圧力の高止まりなどを受けたFed高官の発言を受けて、金利先物市場における年内の利下げ織り込みが2回弱(1回25bpとした時)まで剥落。リスクセンチメントの改善等を背景に米金利上昇を背景にドル/円が上昇し、円ロングポジションを縮小させた。

②オッズサイト(PredictIt)における米大統領選の各候補勝利確率(左図)
11/5に投開票の米大統領選挙は依然として、情勢が拮抗しておりながらも、徐々に趨勢が判明し始めている。左図ではオッズサイトにおけるトランプ/ハリス各候補の勝利確率の推移を記載している。バイデン氏の撤退に伴ったハリス候補擁立後は同氏優勢との声が大きかったものの、スタートダッシュが一服し、足許ではトランプ氏優勢の状態となっている。Swing State(激戦州)でも足許ではトランプ氏優勢を報じるものが多くハリス氏の巻き返しは容易でない状況だ。また、大統領選の結果に加え、上院下院を共和党が過半数を占める「トリプルレッド」となる可能性も言及されており、2016年選挙以来のトリプルレッドとなればトランプ氏による自国経済中心の経済政策が見込まれる。既にトランプ氏再選を見込む様な値動きがみられていることもあり、2016年のトランプラリーほどではないものの、同氏当選後はドル買いを誘発しやすい状況となろう。一方で、財政赤字拡大に端を発する長期金利の上昇がFedの利下げを妨げることでゆくゆくは景気悪化材料となりうることに注意が必要だ。

③来月のドル/円は上値を試す展開予想
上述の通り、大統領選挙はトランプ氏優勢で推移しており、ハリス氏の逆転勝利は相対的にハードルの高い状況だ。かかる中でトリプルレッドとなる可能性が論じられるなど、トランプ氏からすると勝利後に自身の政策運営を遂行しやすい素地が整いつつある状況だ。一期目に行ったトランプ減税(法人税最高35%→21%など)の恒久化や管理貿易・保護主義による自国経済(特に製造業)の復活を掲げており、基本的に財政悪化・インフレ圧力となりやすいものが多い。足許一部先取りする形で、これらによる景気拡大に期待する動きもあり、米金利上昇・ドル高の推移となっており、トランプ氏再選となれば2016年ほどの急上昇とはなりにくいものの、ドル買いからドル/円は上値を試す展開となろう。加えて、目下のドル/円急上昇を受けた様子見地合いの強まりにより、本邦輸出企業によるヘッジニーズは後退しており実需勢によるドル売りは見込みづらい状況となっていることも、ドル/円上昇のサポート要員となろう。尤も、上述の通りではあるが、トランプ氏の政策の多くは金融政策による景気刺激を行いづらい地合いに誘導する可能性もあり、財政政策で景気が向上しないと、転じて景気悪化材料にもなりえるため、雇用・物価を中心に軟調な地合いが見えると、上昇幅を縮小させるような急激な動きとなる可能性もあり、注意が必要だ。
(文責:丸山)

【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)

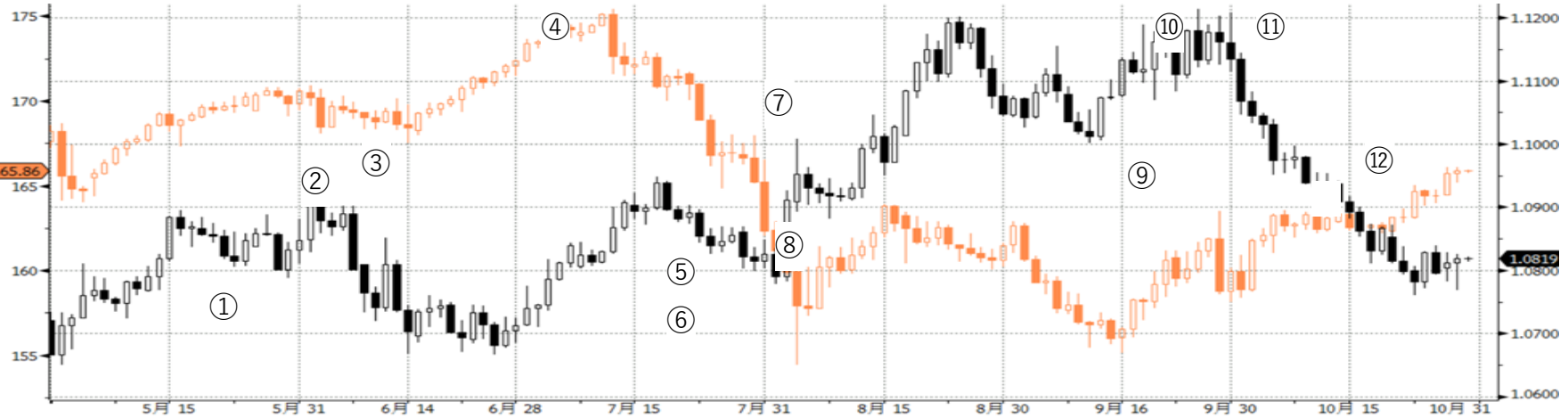
【ドル安・円高 要因】

- ・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の高まり(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 11月の予想レンジ：1.0600～1.1200

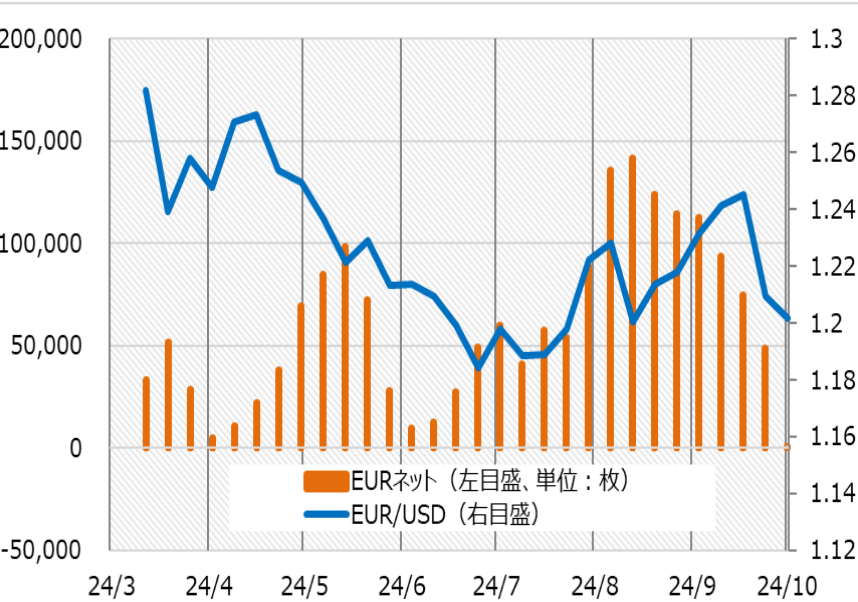
EUR/JPY 11月の予想レンジ：162.00～169.00

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)

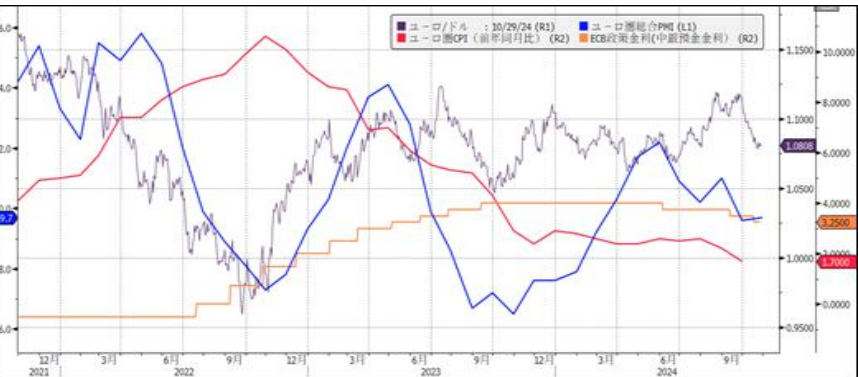


■ IMM通貨先物ポジション(CME建て玉 非商業+非報告) (出所：Bloomberg)

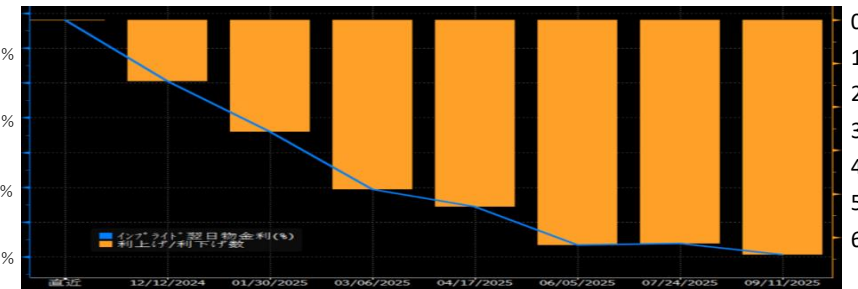
(出所：Bloomberg)



【図1】 ユーロ圏の消費者物価指数(CPI 赤線)と総合PMI(青線)



【図2】 10/30時点 インプライド金利(左軸)と利下げ回数(右軸：25bp/1回)



■ 相場変動要因

- ①05/23：欧 5月HCOB製造業PMI(速報値)47.4(予 46.1、前 45.7)
 - ②06/06：欧 ECB主要政策金利公表 4.25%(予：4.25%、前 4.50%)
 - ③06/14：日 植田日銀総裁：「国債購入、相応の規模になると考えている」
 - ④07/12：日 日銀が対ユーロでレートチェック実施-日経
 - ⑤07/18：欧 ECB主要政策金利公表 4.25%(予：4.25%、前 4.25%)
 - ⑥07/18：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
 - ⑦07/30：日 政策金利を0.25%へ引き上げ
 - ⑧08/02：米 7月失業率 4.3%(予 4.1%、前 4.1%)
 - ⑨09/12：欧 ECB、政策金利を0.25ポイント引き下げ。
 - ⑩09/18：米 パウエルFRB議長「米経済は基本的に順調だ」
 - ⑪09/30：欧 ラガルドECB総裁「デシインフレが過去2カ月で加速した」
 - ⑫10/17：欧 ECB、政策金利を0.25ポイント引き下げ。
- インフレは来年「の間に」目標達成と文言変更－従来は「下期」

■ 今月の市場分析と展望

- ①IMM通貨先物ポジション(左上図)
10/22時点のユーロ先物ポジションはネット後8枚のユーロロングとほぼニュートラル。ECBの利下げ決定および今後も利下げが継続されるとの見方から、ユーロロングポジションの解消とユーロショートポジションの構築が進んだことで、ネットで大幅なユーロロングポジションが解消される結果となった。
- ②ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)、総合PMI/市場のECB利下げ織り込み(【図1】 【図2】)
ユーロ圏のCPI(前年比)は、8月(+2.2%)・9月(+1.7%)と大きく低下し、ユーロ圏のデシインフレ傾向が明確になってきている。また、ユーロ圏総合PMIは9月に49.6と昨年2月以来の50割れとなり、10月速報値も49.7と50を下回る結果となった。国別には特にドイツの景況感の低迷が続いており、それがフランスにも拡がっている状況だ。これらの景気減速やインフレ圧力の減退を示唆する経済指標を受けて、ECBはこれまでの慎重な利下げ姿勢を改めて10月に連続利下げに踏み切ったと言える。ECB後もハト派傾斜を示唆する高官発言が相次いでいることから、ECBが12月の理事会で50bp利下げに踏み切るとの観測が高まっている(【図2】)。とはいえ、ECBは伝統的にFRBに比ベインフレ警戒を重視する姿勢が強いことに加え、消費者信頼感などは底堅く推移し、ECB貸出動向調査は資金需要回復の兆しを示唆していることから、50bpの利下げを4割強織り込んでいる現状はやや行き過ぎと言える。
- ③来月はユーロ/ドル、ユーロ/円ともに堅調な展開を予想
ECBは10月の理事会で2会合連続となる25bpの利下げを決定した。上述の通りユーロ圏インフレの落ち着きと景気減速懸念から、次回12月会合で更なる利下げが見込まれており、焦点は利下げ幅に移っている状況だ。来月のユーロは今月末および来月末に公表される物価指標や、経済指標および中東情勢を睨みつつ神経質な展開が予想される。対ドルでは、米大統領選の結果に大きく左右される展開となりそう。現状、世論調査ではトランプ候補とハリス候補は接戦となっているが、選挙の行方を左右する7つの激戦州全てでトランプ候補が僅かに優勢であり、前頁記載の通りオッズサイトでは6割超がトランプ候補にベットしている状況である。一方で、市場はすでに米金利上昇およびドル高、株高、暗号資産上昇等、所謂トランプトレードが進んでいる状況であり、トランプ大統領誕生を相応に織り込んでいる。筆者は依然結果は予断を許さないものと見ており、「トリプルレッド」などの共和党圧勝とならない限りいったんは巻き戻しが入る可能性が高いと見ており、上述の通り、ECBによる利下げ織り込みも進んでいるなか、来月のユーロは対ドルで堅調な展開を予想する。対円では、衆院選の結果を受けて日本の政治的不透明感が高まる中、年内に日銀が利上げに踏み切るとは難しい状況だろう。また、与党が過半数を上回る議席を獲得することが出来なかったことで、自公政権は連立相手が必要となる状況となっており、現状国民民主党へ「部分連合」を呼びかける方針との報道がなされている。国民民主党の政策は総じて財政拡張的と言われており、連立となれば市場は円売りで反応する可能性が高いと見ており、ユーロ/円は上値を試す展開となりそう。 (文責：西田)

【ユーロ高・ドル安 要因】

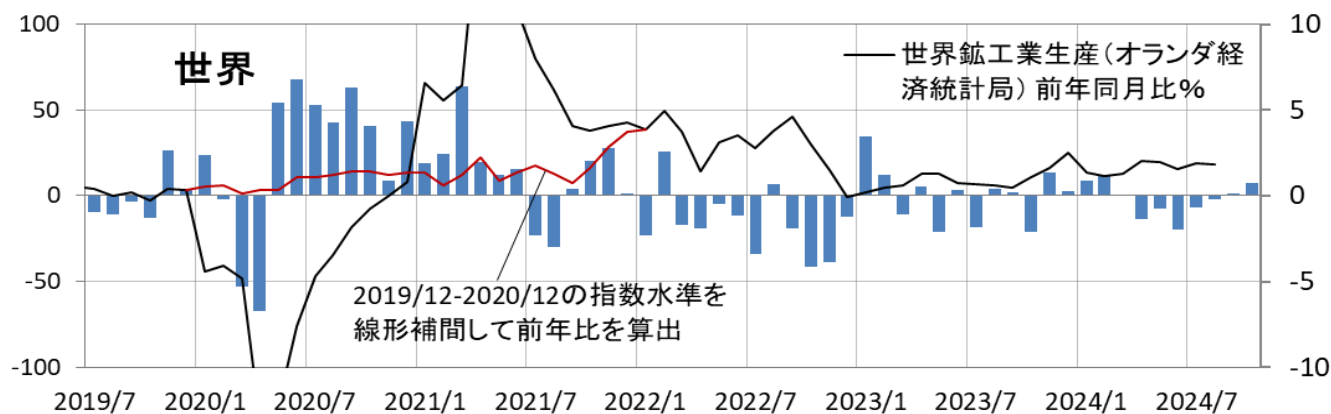
- ・ユーロ圏インフレ高止まりによるECB利下げ織り込み低下(ユーロ高)
- ・米労働市場の軟化による大幅利下げ期待の高まり(ドル安)
- ・米大統領/議会選挙結果が民主党優勢となった場合の米金利低下(ドル安)

【ユーロ安・ドル高 要因】

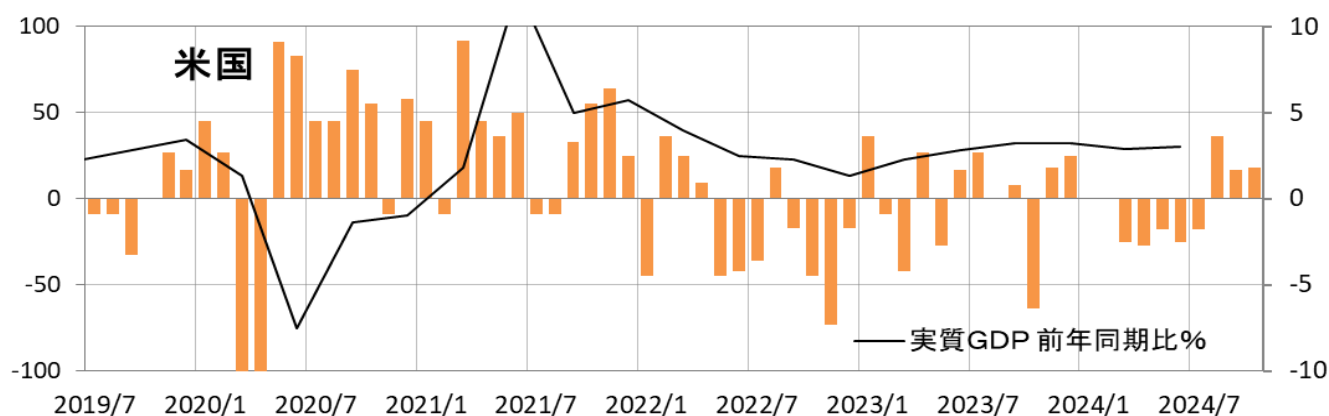
- ・米インフレの継続による高金利維持(ドル高)
- ・ユーロ圏インフレ鈍化や経済・政情悪化(ユーロ安)
- ・トランプ大統領誕生となった場合のトランプラリー(ドル高)

星取D I 推移グラフ

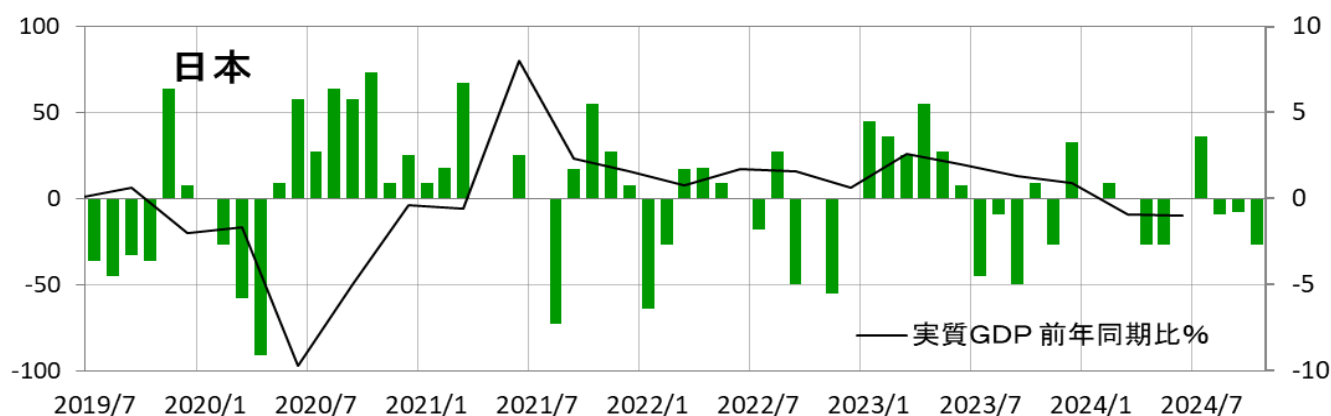
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



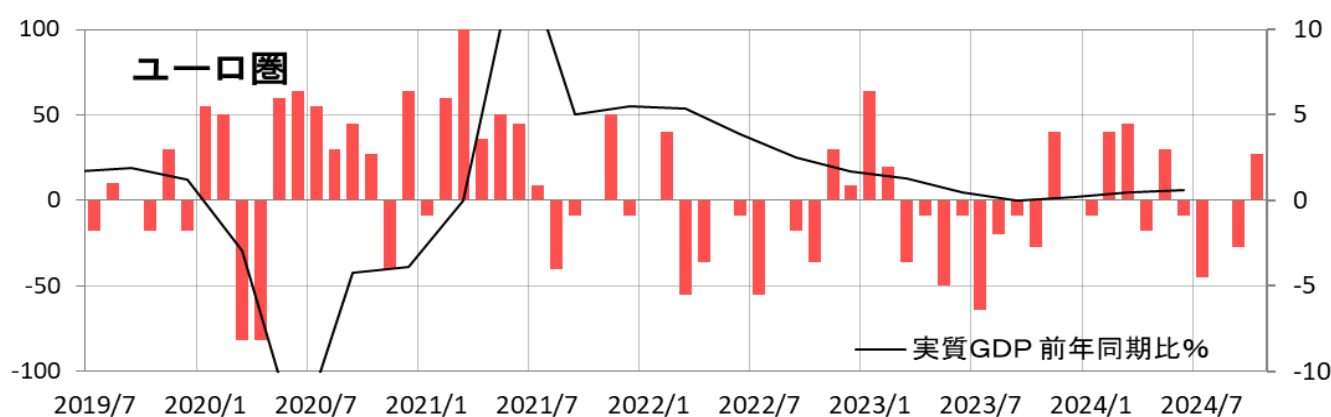
星取DIは9月もほぼゼロだった。米国・中国がプラス寄与し、日本・ユーロ圏がマイナス寄与。10月は景況感改善で開始。



9月も連続してプラスとなった。景況感や家計関連データが改善した。10月の公表済みの景況感も改善してスタート。



9月も小幅マイナスとなった。景況感が総じて悪化した。10月のPMI速報は製造業・サービス業とも悪化。



8月はゼロだったが、9月は企業景況感が悪化しマイナスに沈んだ。10月の公表済み景況感は改善が優勢。

(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11月）

月	火	水	木	金	土	日
				1	2	3
						米夏時間終了
4	5	6	7	8	7	10
豪RBA理事会 -----→		日銀議事録(9/20)	日10年国債入札 英中銀MPC政策発表			
米3年国債入札	米10年国債入札 米大統領選挙	米30年国債入札 FOMC-----→				
11	12	13	14	15	14	17
特別国会召集か 日銀主な意見(10/31) 日10年物価連動 国債入札		日30年国債入札		日5年国債入札		
			パウエルFRB議長講演			
18	19	20	21	22	21	24
G20首脳会議(リオデジャネイロ)---→11/19			日20年国債入札 米10年インフレ連動 国債入札			
		米20年国債入札				
25	26	27	28	29	28	
		NZ政策金利公表 日40年国債入札		日2年国債入札		
米2年国債入札	米2年変動国債入札 米5年国債入札	米7年国債入札				

(その他のイベント)
・(5日)東証の売買時間延長→15:30終了に
・(10-16日)APEC閣僚会議・首脳会議(ペルー/リマ)
・(11-22日)国連気候変動枠組み条約第29回締約国会議(COP29)(アゼルバイジャン)

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。