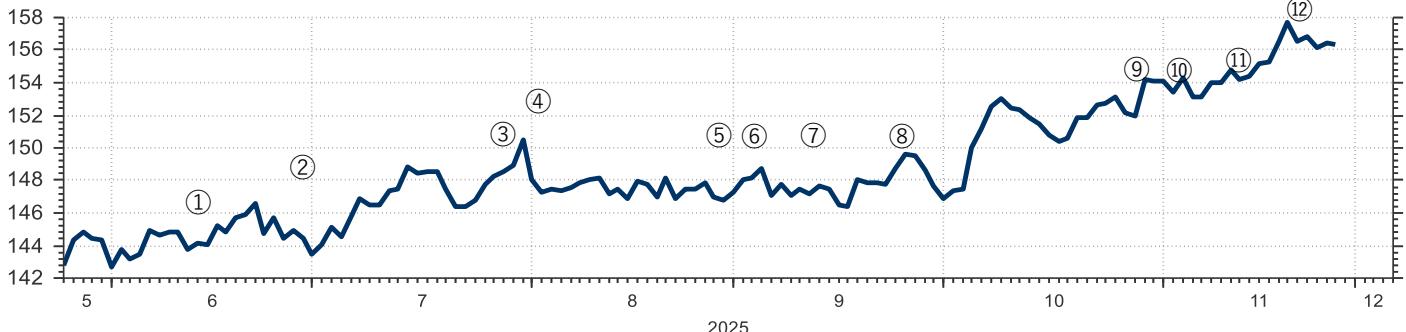
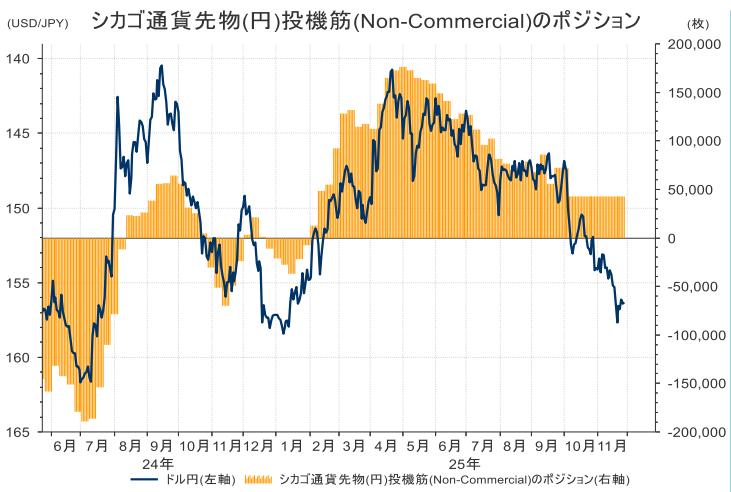


USD/JPY 12月の予想レンジ：150.00～160.00

(USD/JPY)



(USD/JPY) シカゴ通貨先物(円)投機筋(Non-Commercial)のポジション



介入警戒のコメント

| 段階 | 発言等 |
|----|---|
| 1 | 相場動向にコメント、一喜一憂しない |
| 2 | 安定的に推移、ファンダメンタルズ反映望ましい |
| 3 | 市場動向を大きな関心持って注視している |
| 4 | 急速な変動・ファンダメンタルズを反映しない相場は、望ましくない・日本経済に好ましくない |
| 5 | ファンダメンタルズを反映しない、相場の動向は行き過ぎている・一方的だ |
| 6 | 必要であれば適切な措置、投機的な動きは容認できず |
| 7 | あらゆる措置を排除せず必要な対応を取る |
| 8 | レートチェック実施(政府が日銀に指示) |
| 9 | 覆面介入 |
| 10 | 為替介入(断固たる措置) |

■相場変動要因

- ①6/13：他 イスラエル、12日にイラン空爆を実施
- ②6/23：他 米国によるイランへの攻撃によって有事のドル買いが進行
- ③7/21：日 参議院選挙、自民・公明大敗で過半数割れ
- ④7/23：米 トランプ大統領「日本の相互関税15%、米国に5500億ドルの投資」
- ⑤8/22：米 ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が利下げを示唆
- ⑥8/26：米 トランプ米大統領、クックFRB理事を解任
- ⑦9/7：日 石破首相が辞意を表明
- ⑧9/17：米 9月FOMC 政策金利を0.25%引き下げ
- ⑨10/21：日 高市早苗氏が首相に就任
- ⑩10/30：日 植田総裁「来年の春闘の初動のモメンタムについて情報を集めたい」
- ⑪11/5：日 片山財務相「一方的で急激な動きが見られている」
- ⑫11/21：日 高市政権が21.3兆円規模の総合経済対策を閣議決定

■今月の市場分析と展望

- ①IMM通貨先物ポジション(左上図)

米政府機関閉鎖の影響で公表が遅延しており、現在10月7日時点のポジションまで公表済み。今後、発表が延期されたものは順次公表され、26年1月23日発表分より通常のスケジュールに戻る予定。

- ②介入警戒のコメント(左図)

円安の進行に伴い政府による介入への警戒感が高まっている。なお、実際には突然介入が行われることは少なく、当局者の警戒感が強まってから介入が行われることが多い。当局の介入警戒の段階を表にした上で現状は6段階程度と考えられ、実際の介入までにはまだ多少の距離があるようと思われる。

- ③来月のドル/円はドル高円安方向を予想

12月のドル/円相場は、依然としてドル高・円安の流れが優勢であると判断する。まず国内要因を整理する。国内では、日銀が12月18日-19日の金融政策決定会合での現状維持を予想する。足元では企業物価指数や輸入価格が円安の影響で上昇しているが、一方で7～9月期の実質GDPが年率▲1.8%に低下し、景気減速の色合いが濃くなっている。市場が「日銀は急がない」との見方を強めれば、円の上値が抑えられ、円安圧力が高まる構図となる。次に米国をみると、12月9日～10日のFOMCでは足元で失業率の上昇(9月時点4.4%)が確認されており、追加利下げとの見方が広がりつつある。ただし、12月に利下げが実施されたとしても、その後の利下げペースは慎重となる可能性が強く、金利差縮小を受けてドルを大きく売る動きにはつながりにくく。加えて、次期FRB議長候補の絞り込みが進んでおり、ややハト派的な人物が選ばれ得るとの見方が出ている。この点はドルの上値を抑える要因にはなり得るが、現時点では円安傾向を反転させるほどの逆風とはなっていない。さらに国内政治・財政面をみると、臨時国会が12月に終了予定であり、高市早苗首相率いる新内閣は「積極財政+成長戦略+規制改革」を旗印としており、政策遂行力への期待感から株式市場を押し上げる材料である。他方、「財政拡大=国債増発」への懸念も根強く、円債に対しての重しとなる可能性もある。以上の通り、金利差構造・政策スタンス・政治・財政運営のいずれの視点からも、12月のドル円は円安方向に傾きやすい環境と予想している(文責:島津)。

【ドル高・円安 要因】

- ・ウクライナ情勢などの地政学リスクによるリスク回避心理の高まり(ドル高)
- ・日銀の早期利上げ観測の後退(円安)
- ・高市政権による財政拡張政策の推進(円安)

【ドル安・円高 要因】

- ・レアースや関税を巡る米中対立の再燃(ドル安)
- ・大型減税による米財政リスクの高まり(ドル安)
- ・少数与党体制下での財政拡張政策実現の遅れ(円高)

EUR/USD 12月の予想レンジ：1.120～1.180

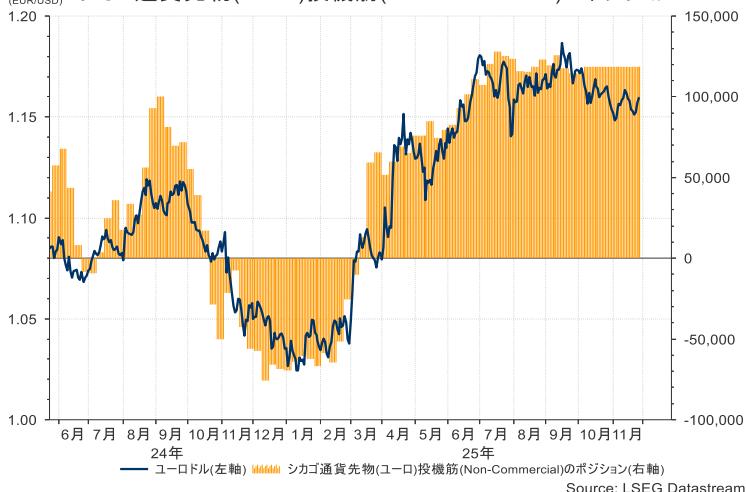
EUR/JPY 12月の予想レンジ：175.00～185.00

(EUR/USD)

(EUR/JPY)



シカゴ通貨先物(ユーロ)投機筋(Non-Commercial)のポジション

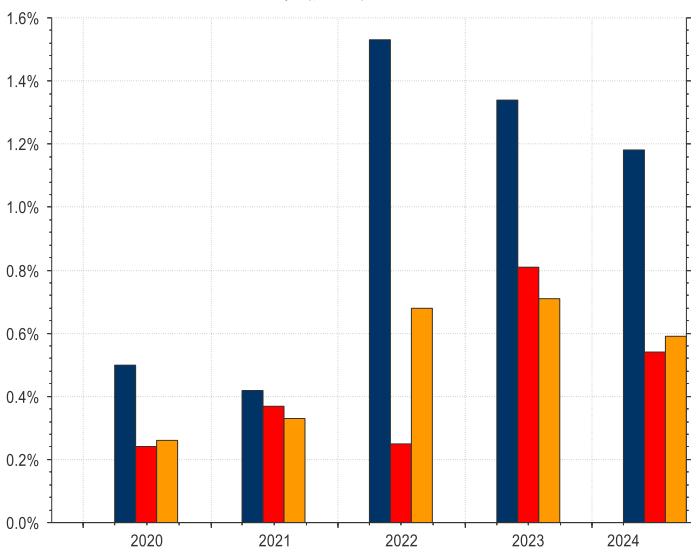


■相場変動要因

- ①7/16：米 トランプ大統領：パウエルFRB議長解任は計画していない
- ②7/24：欧 ラガルドECB総裁：2%のインフレ達成へ好位置にある
- ③7/27：米 トランプ大統領：EUと追加関税15%・対米追加投資6,000億ドルに合意
- ④8/5：欧 対米報復措置を6ヶ月間停止すると発表
- ⑤8/22：米 ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が利下げを示唆
- ⑥9/11：欧 ラガルドECB総裁：経済成長に対するリスクはより均衡した
- ⑦9/18：米 9月FOMC：25bp利下げを決定、dotsは年内残り2回の利下げ示す
- ⑧10/1：米 米政府機関一部閉鎖 つなぎ予算案不成立
- ⑨10/30：米 10月FOMC：25bp引き下げ QTは12/1に終了
- ⑩10/30：欧 ラガルドECB総裁：米中貿易合意で「景気リスク緩和」
- ⑪11/5：米 ADP雇用統計（10月）—市場予想上回る
- ⑫11/21：欧 ユーロ圏妥結賃金（7-9月）前年比1.9%上昇—賃金の伸びが減速

■ユーロ純移民率

純移民数/人口



■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

米政府機関閉鎖の影響で公表が遅延しており、現在10月7日時点のポジションまで公表済み。今後、発表が延期されたものは順次公表（毎週火曜日・金曜日に公表）され、26年1月23日発表分より通常のスケジュールに戻る予定。

②ユーロ圏の純移民率(左下図)

ユーロ圏の移民の流入率みるとスペインの高い伸びが目立っている。スペインは高い移民の流入を背景にユーロ圏の中では高めの経済成長を遂げており、ドイツやフランスといった他の主要国とは異なる動きを見せている。

③来月のユーロは対ドル・対円共に下落を予想

ユーロは今後も対ドルでじり安となると予想する。名目金利・成長率・政治リスクという三つの要因で、ユーロ圏よりもしろ米国その他の資本分散が継続しやすい構図が浮かんでおり、ユーロを積極的に買い上げる明確な材料は乏しい。

まず、成長力である。直近の欧州委員会の予想によるとユーロ圏の実質GDP成長率は2025年に約1.3%、2026年には約1.2%と鈍い伸びが予想されている。この数値は、潜在成長率を下回り、輸出伸び悩み・設備投資抑制・構造改革停滞といった課題が重くのしかかる。特に、世界的な保護主義の高まりや米国の関税政策が、欧州の輸出主導型モデルを揺るがしている点にも留意が必要である。

次に、金融政策・金利差の観点。ECBは、現時点では追加利上げの余地を想定していない状況であると考えられるが、インフレ率(HICP)は10月時点で約2.1%まで低下しており、今後は1.9%水準あるいはそれ以下の低下が見込まれている。すなわち、成長が鈍く物価上昇圧力を削除してくれば、政策当局の「追加緩和」方向のスタンスが強まりうる。これが金利差縮小=ユーロ売り・ドル買いというシナリオを支持する。

さらに、財政・政治リスクも無視できない。たとえば、ユーロ圏をけん引する国の一であるフランスは公的債務・財政赤字の高止まりに加え、政権交代や不信任案といった政治的不透明性を抱えており、市場の信認を損ねる可能性がある。

またこのようなリスクが周縁国（イタリアなど）へ波及すれば、「ユーロ圏全体」という通貨圏リスク=プレミアムが再燃する恐れもある。こうした環境では、ユーロに対する投資家のリスク許容度が低下しやすくなる。

以上を統合すれば、「低成長・低金利・政治不安」という三重苦の下で、ユーロは12月にかけて対ドルでじり安を辿る可能性が高いと予想する（文責：島津）。

【ユーロ高・ドル安 要因】

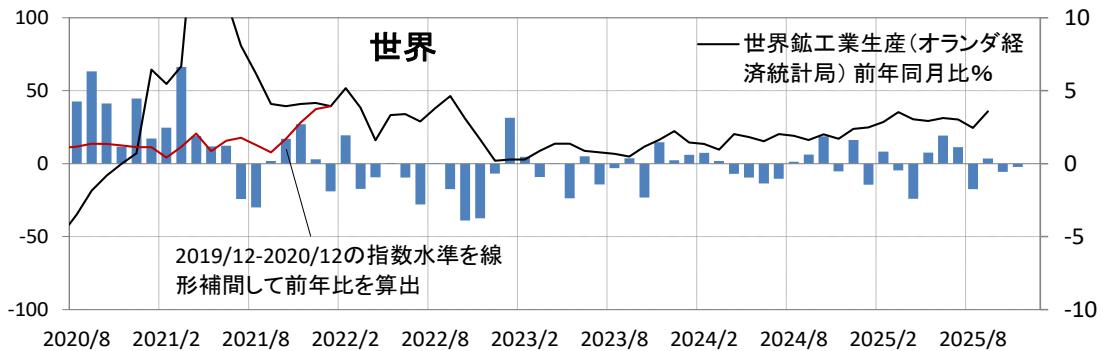
- ・米関税引き上げを受けた世界経済悪化懸念（ドル安）
- ・米労働市場の減速によるFRB連続利下げ期待（ドル安）
- ・防衛費増額を背景とした各国の財政出動（ユーロ高）

【ユーロ安・ドル高 要因】

- ・鉄鋼アルミ関税による欧米対立激化（ユーロ安）
- ・ECBの利下げ期待が再燃（ユーロ安）
- ・トランプ政権の関税政策転換による米景況感改善（ドル高）

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。



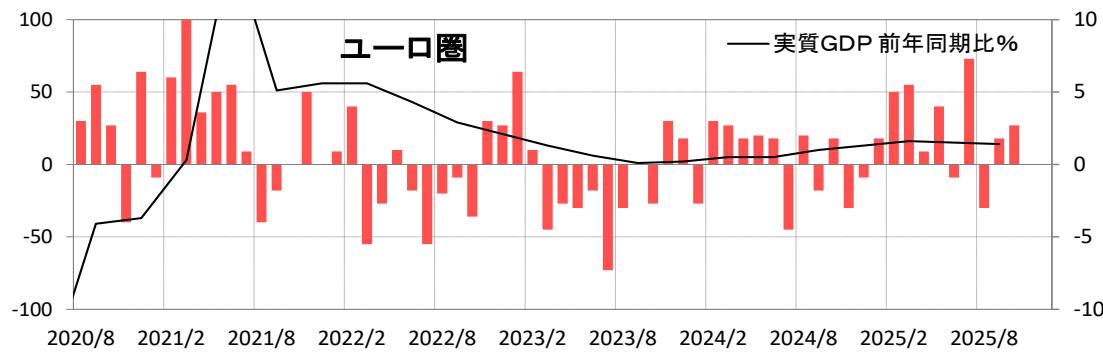
10月の星取DIは引き続きマイナス圏で推移。日本やユーロ圏がプラス寄与。一方で、米国と中国はマイナス寄与。米中対立再燃が一因か。



10月はサービス業PMIが改善したものの、ソフトデータ・製造業PMIの悪化が重荷となり、マイナス圏推移。



9月の星取DIは低下。ソフトデータの改善がみられたが、製造業PMIの低下が足かせに。海外需要の弱さが製造業の逆風となつた。



10月の星取DIは上昇。ソフトデータ・サービス業PMIの改善がDI上昇を牽引した。特にドイツの好調さが顕著。

（出所：Bloomberg・Datastream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 (2025年12月)

| 月 | 火 | 水 | 木 | 金 | 土 | 日 |
|--------------------------------|----------------|----|--|------------|----|--------------|
| 1 植田日銀総裁講演 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 香港立法会選挙 |
| 8 FOMC(経済見通し公表) 豪州政策金利公表 | 9 カナダ金融政策公表 | 10 | 11 ブラジル金融政策公表 | 12 | 13 | 14 チリ総選挙 |
| 15 ジャマイカ総選挙実施期限 | 16 臨時国会 会期末 | 17 | 18 日銀政策決定会合 ECB金融政策会合 BOE金融政策委員会 下院会期末(第119議会第1会期) EU首脳会議 | 19 | 20 | 21 |
| 22 | 23 | 24 | 25 クリスマス | 26 御用納め | 27 | 28 |
| 29 大納会 | 30 大晦日 | 31 | | | | |

(その他のイベント)

- ・2026年度予算案・税制改正大綱を閣議決定
- ・(中旬)2026年度税制改正大綱与党決定
- ・(上旬)OPECプラス閣僚級会合(ONOMM)
- ・(中旬)香港立法会選挙
- ・(中旬)中国・中央経済工作会议
- ・(月中)ハングラデシュ総選挙
- ・(月中)中央アフリカ大統領・議会選挙
- ・(月中)ニジェール大統領・議会選挙

本資料は当マーケットソリューション部 情報調査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、作成時点での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。