

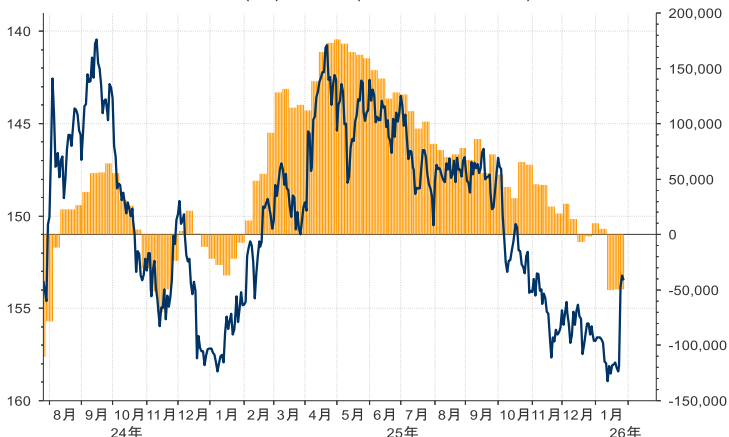
USD/JPY 2月の予想レンジ：149.00～158.00

(USD/JPY)



Source: LSEG Datastream

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

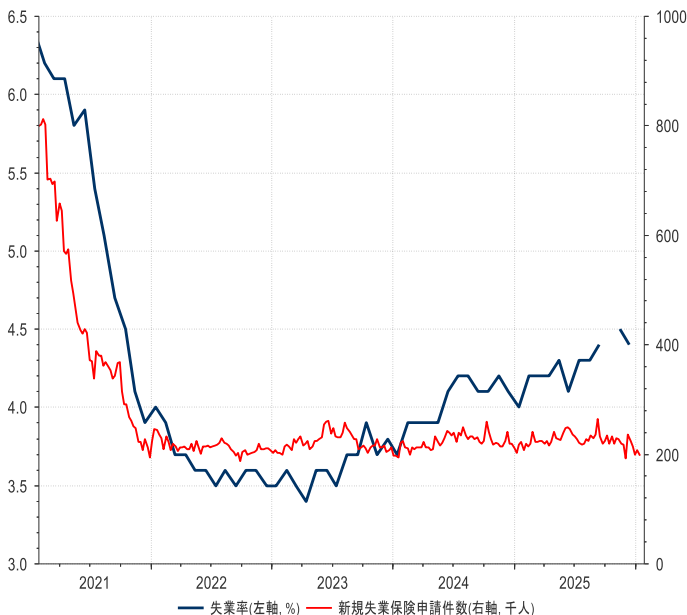


Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①8/22：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
- ②8/26：米 トランプ米大統領、クックFRB理事を解任
- ③9/7：日 石破首相が辞意を表明
- ④9/17：米 9月FOMC 政策金利を0.25%引き下げ
- ⑤10/21：日 高市早苗氏が首相に就任
- ⑥10/30：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」
- ⑦11/5：日 片山財務相「一方的で急激な動きが見られている」
- ⑧11/21：日 高市政権が21.3兆円規模の総合経済対策を閣議決定
- ⑨12/19：日 日銀政策金利を0.25%引き上げ 0.75%に
- ⑩12/23：米 実質GDP(3Q) 前期比年率+4.3%(予+3.3%)
- ⑪1/23：日 衆議院解散 27日衆院選公示
- ⑫1/23：米 FRBがレートチェックを実施したとの観測広がる

■米国失業率と新規失業保険申請件数



Source: LSEG Datastream, 米国労働省

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

1/20時点の円先物ポジションはネット後41,140枚の円ショート。高市首相が衆院解散を検討しているとの報道があった1/9以降、高市トレードが再燃し財政拡張に対する警戒感から円先物ポジションはショートに転じた。

②米国の労働市場(左図)

1/9に米労働省労働統計局が公表した12月の失業率は4.4%と前月の4.5%(改定値)から改善した。コロナ禍以降続いていた失業率の緩やかな上昇も一段落したものとみられ、新規失業保険申請件数も横ばい〜やや低下傾向である。1/27-1/28に開催されたFOMC後の議長会見においても、労働市場は安定しつつある可能性があると言及され、米経済は堅調であると述べられた。

③来月のドル/円はドル高円安方向を予想

1月のドル円相場は、160円という歴史的な心理的節目を目前にした局面で、当局による「レートチェック」実施の報道が市場を駆け巡り、一時152円台まで急落する波乱の展開となった。しかし、今回の下落の主な要因はあくまで介入警戒に伴うテクニカルな反応であり、ドル高を支える米国の強固なファンダメンタルズに本質的な変化が生じていない点は強調しておきたい。第2次トランプ政権が決定した減税策は米国の景気をさらに拡大させる効果があり、これまでの利下げの累積的な効果も相まって、米経済のソフトランディングはより確実なものとなっている。さらに、実用化フェーズへと移行したAIブームが広範な産業で生産性を押し上げ、米国株への継続的な資金流入を招く磁力となっている以上、米国の圧倒的な「稼ぐ力」がドル高要因となることは疑いようがない。

一方で、日本側目向ければ、構造的な円安圧力にも変化は見られない。特に新NISA制度の定着は、家計の金融資産が外貨建て資産へと恒常的に流出する構造を確立させた。毎月の積み立て投資に伴う円売りフローは、下落局面において投資家の押し目買い意欲を刺激するため、ドル円の下値を支える強力な岩盤となっている。これに加え、拡大の一途を辿る「デジタル赤字」も見逃せない。クラウド利用料や広告費といった海外プラットフォームへの支払いは、もはや日本の社会構造上、避けて通れない実需の円売り圧力として定着しており、貿易収支の多少の改善では相殺できない規模に達している。当局によるレートチェックや介入は、一時的なボラティリティの抑制には寄与するものの、こうした構造的な需給の偏りを根本から修正する力はない。以上の点から、足元の急落はドル高トレンドの中で生じた「押し目買いチャンス」であると判断している。

(文責：島津)

【ドル高・円安 要因】

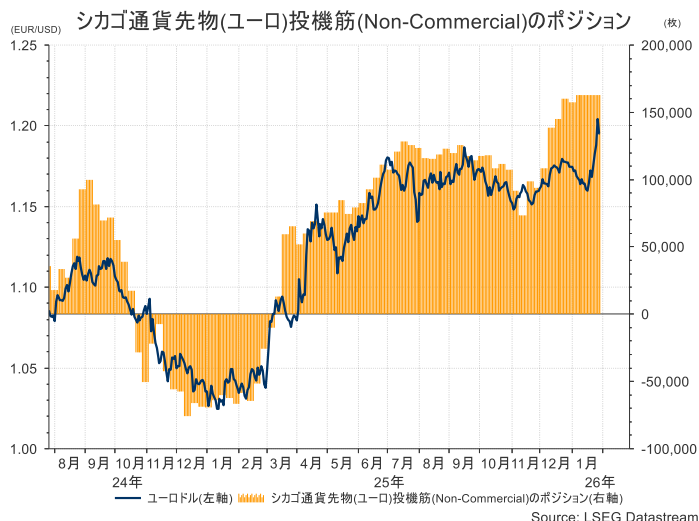
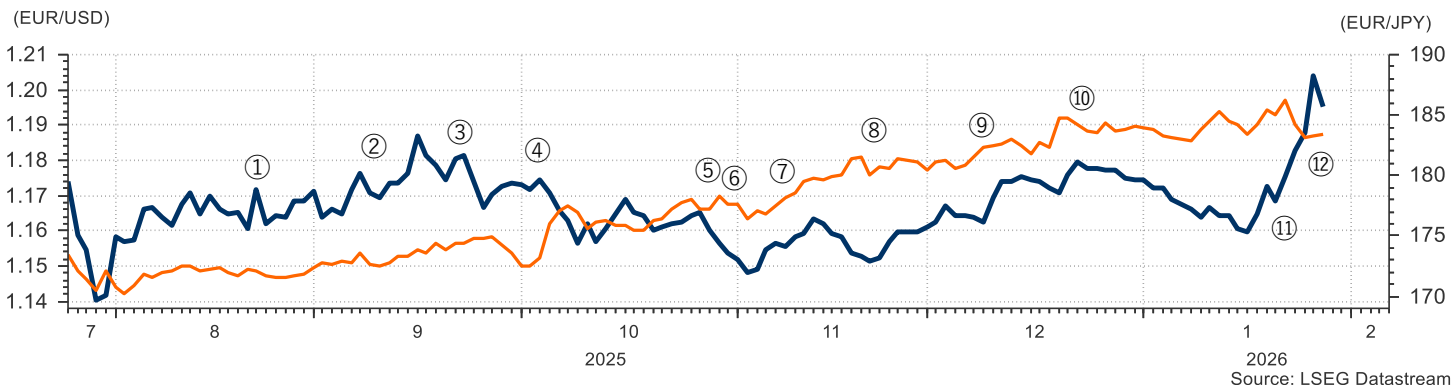
- ・ 中東情勢などの地政学リスクによるリスク回避心理の高まり（ドル高）
- ・ トランプ減税法案による米景気活性化（ドル高）
- ・ 衆院選与党大勝による財政拡張への警戒（円安）

【ドル安・円高 要因】

- ・ レアアースや関税を巡る米中対立の再燃（ドル安）
- ・ 日米当局による為替介入（円高）
- ・ 積極財政の効果による日本経済の上向き（円高）

EUR/USD 2月の予想レンジ：1.160～1.230

EUR/JPY 2月の予想レンジ：174.00～189.00



■相場変動要因

- ①8/22：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
- ②9/11：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
- ③9/18：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
- ④10/1：米 米政府機関一部閉鎖 つなぎ予算案不成立
- ⑤10/30：米 10月FOMC：25bp引き下げ QTは12/1に終了
- ⑥10/30：欧 ラガルドECB総裁：米中貿易合意で「景気リスク緩和」
- ⑦11/5：米 ADP雇用統計（10月）一市場予想上回る
- ⑧11/21：欧 ユーロ圏妥結賃金（7-9月）前年比1.9%上昇一賃金の伸びが減速
- ⑨12/10：米 12月FOMC：25bp引き下げ 緩和一時停止を示唆
- ⑩12/18：欧 ラガルドECB総裁：トランプ米政権の高関税政策の中でも経済は底堅い
- ⑪1/20：米 トランプ氏、グリーンランドを巡りNATOと枠組み合意 対欧関税は撤回
- ⑫1/27：米 トランプ氏、ドル安容認を示唆

■ドイツ連邦政府による投資額（単位：10億ユーロ）

	25年 予算	26年 予算案	27年 財政計画	28年 財政計画	29年 財政計画
連邦政府全体	115.7	126.7	117.4	118.6	119.5
前年差(A)	41.1	11.0	▲9.3	1.2	0.9
A/独24年名目GDP %	0.95	0.25	▲0.21	0.03	0.02
A/ユーロ圏24年名目GDP %	0.27	0.07	▲0.06	0.01	0.01
連邦予算	62.7	56.1	48.6	46.9	46.5
インフラ・気候中立 特別基金(SVIK)	27.2	48.9	47.1	48.4	49.2
気候変動基金(KTF)	25.7	21.7	21.7	23.4	23.8

(出所)ドイツ連邦財務省

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左図)

1/20時点のユーロドル先物ポジションはネット後155,596枚のユーロロング。ECBのスタンスがややタカ派に傾きつつあることや、トランプ政権の政策の不透明感によるドル資産などを背景に高水準のユーロロングポジションが継続している。

②ドイツ連邦政府による投資額(左図)

ドイツの2026年度予算案では、2026年はインフラ投資が成長を牽引し、投資額は増加する一方で、2027年以降は投資の伸びが鈍化する計画である。また、防衛費の増額が2026年の歳出拡大を主導しており、2029年までに防衛関連支出をGDP比3.56%へ引き上げることを目標としている。

③来年のユーロは対ドルでは下落・対円はほぼ横ばいを予想

足元の為替市場において、一時的なドル安・ユーロ高の動きが観測されているが、これは主要国の実体経済が示すファンダメンタルズとは明らかに乖離した短期的な調整局面であると判断すべきである。ユーロドルの先行きを占う上で、まず直視すべきは欧州経済の心臓部であるドイツの深刻な構造的苦境である。かつてのドイツを支えた「安価なロシア産エネルギー」と「旺盛な中国市場への輸出」という二大成長エンジンは完全に喪失した。主要産業である自動車分野では、電気自動車（EV）への移行の遅れに加え、安価で高性能な中国メーカーの台頭により国際競争力が著しく低下している。さらに、労働力不足や硬直化した官僚機構、老朽化したインフラといった内部的な脆弱性が露呈し、潜在成長率は極めて低い水準に留まっている。財政面についても、国防基金やデジタル化投資といった財政刺激策が2026年にピークを迎える見通しで2027年以降の支出は先細りが確実視されている。この「財政の崖」は、自律的な回復力を欠くドイツ経済にとって致命的な重石となるだろう。

対照的に、米国経済のファンダメンタルズは依然として揺るぎない強固さを維持している。トランプ政権による法人減税や規制緩和などの拡張的な財政政策は、企業の投資マインドを刺激し、個人消費を強力に下支えし続けている。これまでの金融緩和策がタイムラグを伴って実体経済に浸透し始めていることも、住宅市場や設備投資の底堅さに寄与している。加えて、生成AIを中心とした技術革新ブームは、一過性の流行を超えて実社会の実装フェーズに入っており、データセンター建設などの巨額投資が全要素生産性を押し上げる構造的な成長要因となっている。今後、ドイツ経済の停滞と財政余力の限界がより鮮明になるにつれ、市場の関心は再び実体経済の格差へと回帰するはずである。以上の理由から、ユーロドルは中期的に下落方向を辿ると予測している。（文責：島津）

【ユーロ高・ドル安 要因】

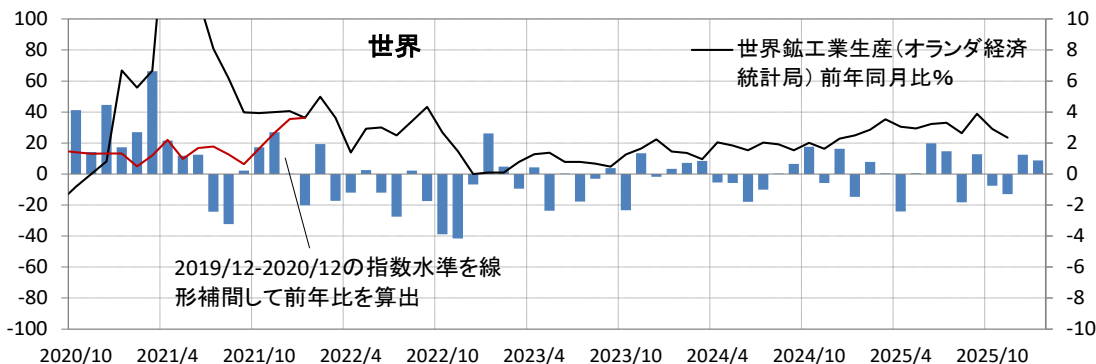
- ・トランプ大統領の政策の不透明感によるドル離れ（ドル安）
- ・ECBのタカ派スタンスへの転換（ユーロ高）
- ・ロシア・ウクライナ情勢を巡る和平交渉の進展（ユーロ高）

【ユーロ安・ドル高 要因】

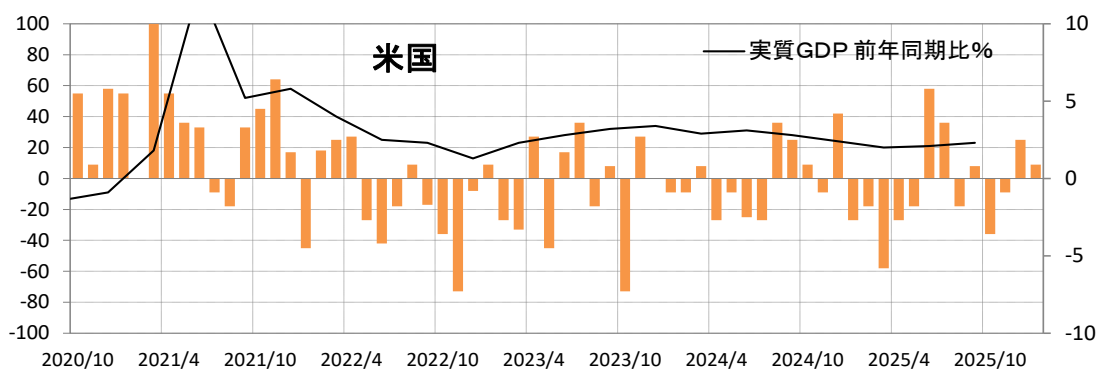
- ・グリーンランドを巡る欧米対立再燃（ユーロ安）
- ・ドイツをはじめとするEU主要国製造業の低迷（ユーロ安）
- ・米減税法案による米景気活性化（ドル高）

星取D I 推移グラフ

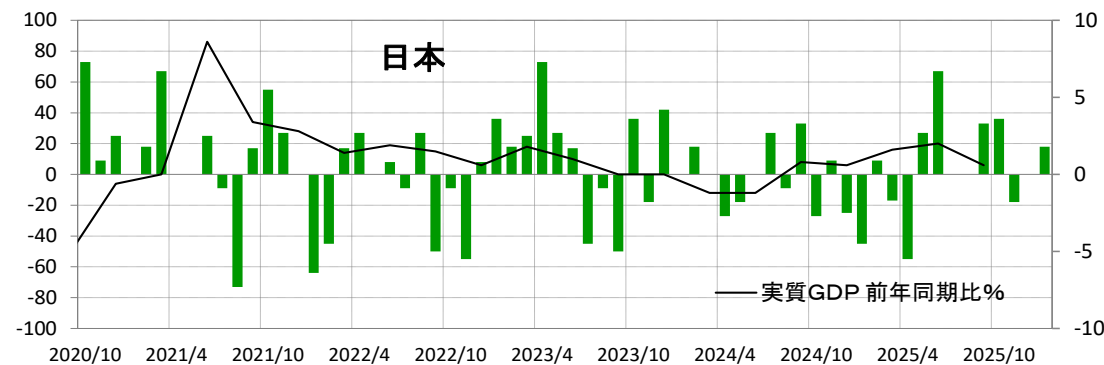
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



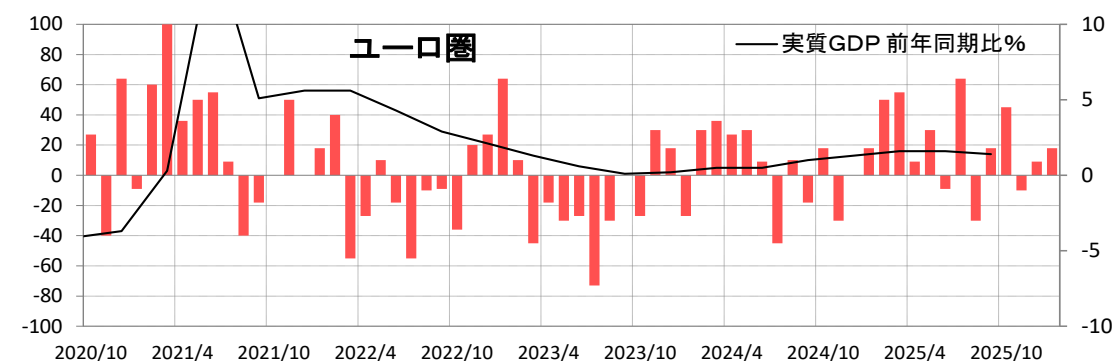
12月の星取DIはプラスに転化し、世界経済の回復を示唆。米国やユーロ圏がプラス寄与となった。



12月は大幅なプラス。ハード、ソフトデータともに前月より改善。PMIは製造業が小幅に悪化も、サービス業が改善。



12月は強弱まちまちの結果となり、星取DIはゼロに。1月のPMI速報値は製造業・サービス業ともに改善した。



12月は景況感が改善し、星取DIはプラスに。1月の公表済みの景況感は改善が優勢となっている。

(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（2026年2月）

月	火	水	木	金	土	日
						1 インド予算案提出
2 ブラジル議会招集	3 豪州金融政策公表	4	5 ECB金融政策会合 メキシコ金融政策公表	6 冬季オリンピック(於イタリア・ミラノ、コルティナダンペッツォ) インド金融政策公表	7	8 衆議院総選挙 投開票 タイ総選挙
9	10	11	12	13 ロシア金融政策公表	14	15 春節(中国祝日)→2/23
16	17	18 NZ金融政策公表	19	20	21	22
23 中国LPR	24 タイ金融政策公表	25	26	27	28	

(その他のイベント)

- ・EU首脳会議
- ・(上中旬) 中国金融政策公表執行報告書