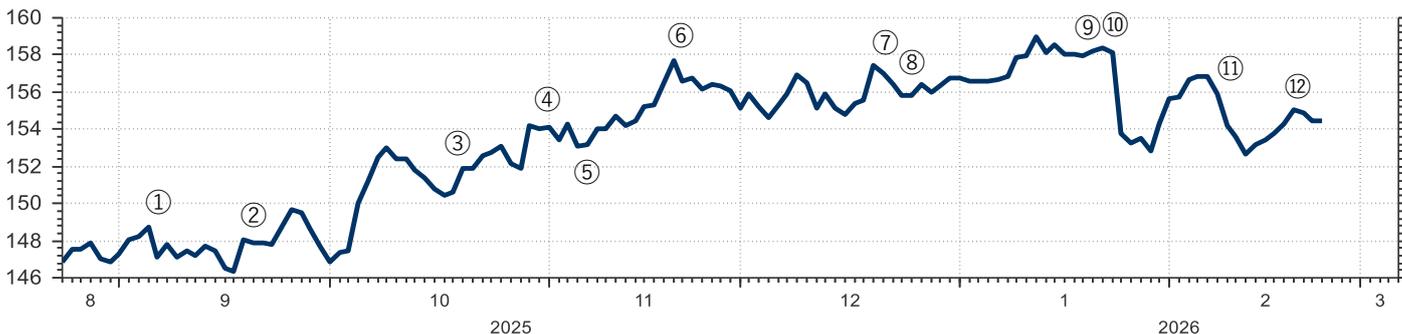


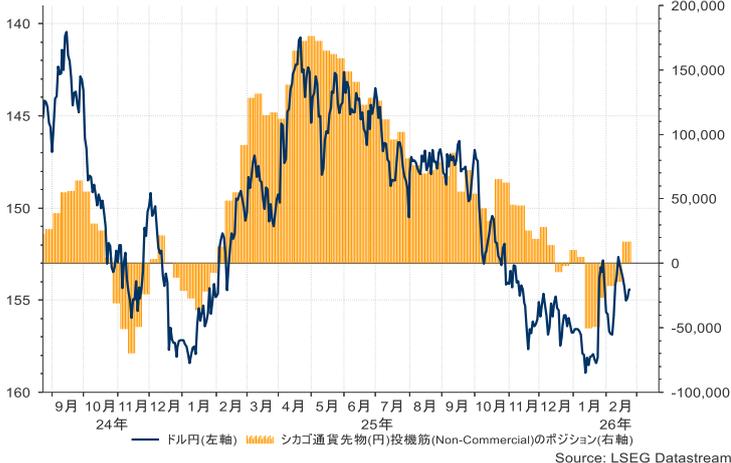
## USD/JPY 3月の予想レンジ：152.00～160.00

(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 (枚)



Source: LSEG Datastream

### ■相場変動要因

- ①9/7：日 石破首相が辞意を表明
- ②9/17：米 9月FOMC 政策金利を0.25%引き下げ
- ③10/21：日 高市早苗氏が首相に就任
- ④10/30：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」
- ⑤11/5：日 片山財務相「一方的で急激な動きが見られている」
- ⑥11/21：日 高市政権が21.3兆円規模の総合経済対策を閣議決定
- ⑦12/19：日 日銀政策金利を0.25%引き上げ 0.75%に
- ⑧12/23：米 実質GDP(3Q) 前期比年率+4.3%(予+3.3%)
- ⑨1/23：日 衆議院解散 27日衆院選公示
- ⑩1/23：米 FRBがレートチェックを実施したとの観測広がる
- ⑪2/8：日 衆院選投票開票 自民圧勝、3分の2超 消費税減税「夏前にとりまとめ」
- ⑫2/17：米 トランプ氏、日本からの80兆円規模の対米投資第1弾を選定と発表

### ■今月の市場分析と展望

#### ①IMM通貨先物ポジション(左上図)

2/17時点の円先物ポジションはネット後12,955枚の円ロング。衆議院選挙で自民党が圧勝し、高市首相は飲食料を対象に消費税ゼロを2年間の時限措置、特別公債に依存しない方針を示したことで行き過ぎた財政拡張は回避との見方が浸透し、円先物ポジションはロングに転じた。

#### ②世界の半導体売上額(左図)

米国半導体工業会(SIA)が発表した2025年の世界半導体販売額は前年比25.6%増の7917億ドルだった。人工知能(AI)サーバーで計算を担うロジック半導体やデータ保存に使う半導体メモリーがけん引し、初めて7000億ドルを超えた。25年12月単月の販売額は前年同月比37.1%増の約789億ドルだった。

#### ③来月のドル/円はドル高円安方向を予想

衆院選は自民が316議席で歴史的圧勝となり、政権基盤は盤石化した。しかし選挙後の市場は、円金利が低下し、ドル円も一方向の円安が止まる展開となっている。

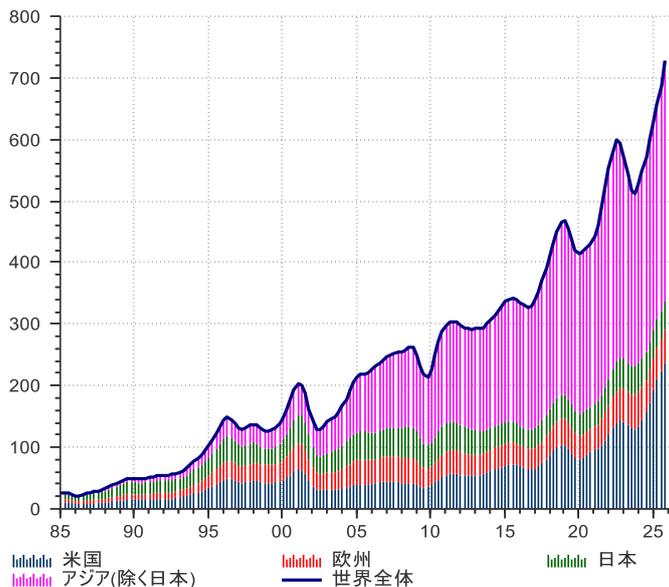
背景には、選挙前に財政拡張観測で円金利が上昇・円安が進んだが、ダボスでのベッセント米財務長官や片山財務相の発言を受け、当局対応への期待が高まったことがある。さらに自民大勝で「行き過ぎた財政拡張は回避」との見方が広がり、高市首相が消費税減税を飲食料品に限定し2年間の時限措置、特別公債頼みは避けると示したことも金利低下要因だ。加えて2/17の日本公認会計士協会の公開草案は、責任準備金対応債券について金利上昇に伴う単純な価格下落のみを理由とした減損を要さない方向であり、超長期ソーン中心に金利低下圧力となった。結果として、円金利の低下とともに為替は「円安一本調子」から修正されている。もっとも、高市首相のメッセージ自体は従来から一貫しており、市場が受け止め方を改めたということだ。こうした中、2/16には高市首相と植田総裁が会談し、総裁は「具体的なことはない」としつつ一般的な情勢を意見交換、その翌日には円金利が急低下した。官邸HPに掲載された両者の写真も話題(満面の笑みの高市首相と緊張した面持ちの植田総裁)であった。

為替の見直しは基調として円安・ドル高を維持するとみる。AIブームを根柢に米景気・投資が底堅く、利下げ停止観測や長期金利上振れがドルを支えるためである。加えて、新NISAに伴う家計の外貨投資フローが断続的な円売り要因となり得る。さらに、日本の「デジタル赤字」は止まりが続き、サービス収支を通じた外貨需要増という構造的円安圧力も意識される。総じて、1月のレートチェックに象徴されるように当局の牽制で過度な円安は抑制されつつも、円高方向の戻りは限定で「緩やかな円安ドル高」が続くとみている。(文責：島津)

### ■世界の半導体売上額

(10億ドル)

3カ月移動平均, 12カ月累計



Source: LSEG Datastream, WSTS

### 【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)
- ・財政拡張政策への警戒(円安)

### 【ドル安・円高 要因】

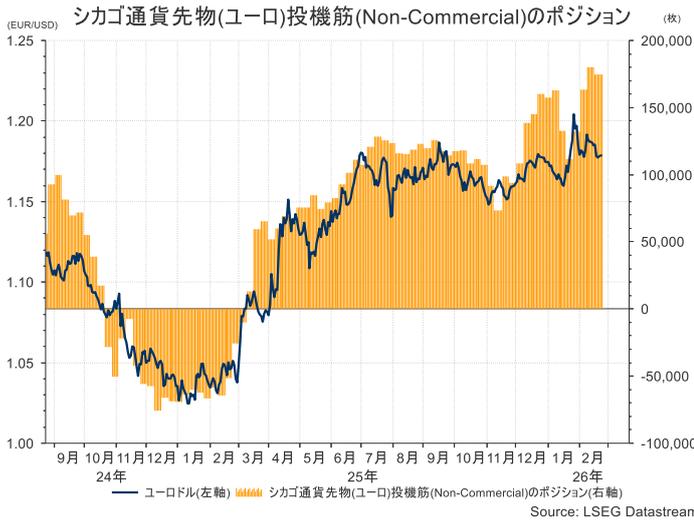
- ・日銀の早期利上げ観測(円高)
- ・日米当局による為替介入(円高)
- ・積極財政の効果による日本経済の上向き(円高)

EUR/USD 3月の予想レンジ：1.140~1.200

EUR/JPY 3月の予想レンジ：176.00~191.00



Source: LSEG Datastream



Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①9/18：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
- ②10/1：米 米政府機関一部閉鎖 つなぎ予算案不成立
- ③10/30：米 10月FOMC：25bp引き下げ QTは12/1に終了
- ④10/30：欧 ラガルドECB総裁：米中貿易合意で「景気リスク緩和」
- ⑤11/5：米 ADP雇用統計（10月）一市場予想上回る
- ⑥11/21：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
- ⑦12/10：米 12月FOMC：25bp引き下げ 緩和一時停止を示唆
- ⑧12/18：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
- ⑨1/20：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
- ⑩1/27：米 トランプ氏、ドル安容認を示唆
- ⑪2/18：欧 ラガルド総裁、任期満了前に退任報道
- ⑫2/21：米 米最高裁、トランプ関税無効と判断 世界一律関税10% 適切な場合15%へ

■次期ECB総裁の有力候補

氏名	主な経歴	政策スタンス・主張
パブロ・エルナンデス・デコス (スペイン)	国際決済銀行 (BIS) 総支配人、前スペイン銀行総裁。	【中立・実務派】 理論と実務のバランスを重視するテクニカルな中央銀行家。かつてはハト派と見られていたが、インフレ局面では柔軟に対応。南部欧州出身ながら、北部諸国からも信頼が厚い「妥協案」の本命。
クラス・クノット (オランダ)	前オランダ中央銀行総裁。金融安定理事会 (FSB) 前議長。	【タカ派寄りの実業主義者】 長年理事会で最もタカ派な論者の一人だったが、近年は「プラグマティック(実用主義)」な姿勢に転じた。金融安定と物価安定の規律を重視する。現在、特定の役職に就いておらず、早期交代が起きた場合に動きやすい立場。
ヨアヒム・ナゲル (ドイツ)	ドイツ連邦銀行 (ブンデスバンク) 総裁。	【穏健なタカ派】 伝統的なドイツのインフレ警戒心を持ちつつ、前任者たちより他国との協調を重視。欧州の「戦略的自律」を強く訴え、AIを活用した経済分析の高度化にも積極的。ドイツ人初の総裁就任を目指す。
イザベル・シュナーベル (ドイツ)	ECB執行理事、ボン大学教授(金融経済学)。	【有力なタカ派論者】 現役の執行理事として最も影響力のある一人。精緻な理論に基づく発言で市場への発信力が高い。ラガルド氏の後任候補として名前が挙がるが、執行理事の任期制限がハードルとなる可能性もある。
ファビオ・バネッタ (イタリア)	イタリア銀行(中央銀行)総裁、元ECB執行理事。	【現実的な中道派】 デジタル・ユーロの推進者として知られる。経済成長と金融市場の統合、資本市場同盟の完成を重視。イタリア出身(ドラギ元総裁と同じ)である点が政治的バランスとして議論的になる。
フランソワ・ビルロワドガロー (フランス)	フランス銀行総裁(2026年2月に早期退任を表明)。	【実務派・架け橋】 ドイツとの関係も深く、ハト派とタカ派の橋渡し役を自認。2026年2月に慈善団体への転身を理由に早期退任を発表したが、緊急時のフランス人候補として依然として名前が残る。

(出所)各種資料より弊社にて作成

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)  
2/17時点のユーロドル先物ポジションはネット後174,480枚のユーロロング。ECBのハト派スタンスの後退や、米政権の政策不透明感によるドル資産離れなどを背景にユーロロングは高水準を維持している。

②次期ECB総裁の有力候補(左下図)  
英紙フィナンシャル・タイムズは2/18、ECBのラガルド総裁が27年4月のフランス大統領選前に早期退任する見通しだと報道。憲法の規定により出馬できない現職のマクロン仏大統領が、次期ECB総裁の人選に関与できるようにするためだと伝えた。一方、2/19、米紙ウォール・ストリート・ジャーナルとのインタビューで、ラガルド氏としての任期を全うする意向を表明している。事態はやや混沌としているが仮に総裁が交代となってもECBの金融政策に大きな変更はない見通し。

③来月のユーロは対ドルでは下落・対円はほぼ横ばいを予想  
ユーロ圏はドイツの停滞が際立っている。2026年の成長率は1%強にとどまる見通しで、他の先進国との格差は拡大しやすい。背景には不利な人口動態と緩やかな生産性があり、労働力人口は2030年代に減少局面へ向かう公算が大きい。政策当局はこうした制約を認識しているが、労働・規制・競争分野の障壁除去に大幅な前進は期待しにくい。ドイツの財政方針転換も潜在成長への押し上げは限定的である。AIの普及は生産性を一部押し上げるものの、押し幅は米国より小さく、潜在成長率は概ね1%前後にとどまる見込みである。インフレ率はバンデミック前の「目標未達が常態」に戻らないとみられ、平均2%近辺で推移しつつ変動幅は拡大しやすい。政策金利は2026年内は据え置きが基本シナリオである。もっとも、ラガルド総裁の後任のスタンス次第で運営の色合いは変わり得る。  
財政面ではフランスとベルギーに大幅な調整が不可避であり、市場が早期対応を迫るリスクがある。イタリアは債務比率の高止まりが続き利払い負担が増す。ドイツも債務は増えるがなお相対的に低水準である。  
以上を踏まえると、為替はユーロ安・ドル高を見込む。米国ではAI投資主導の景気の底堅さに加え、利下げ一時停止観測と長期金利の上振れがドルを下支えする。さらに、トランプ減税や過去の利下げの累積的な効果でドルの相対的な優位を補強すると判断する。(文責：島津)

【ユーロ高・ドル安 要因】

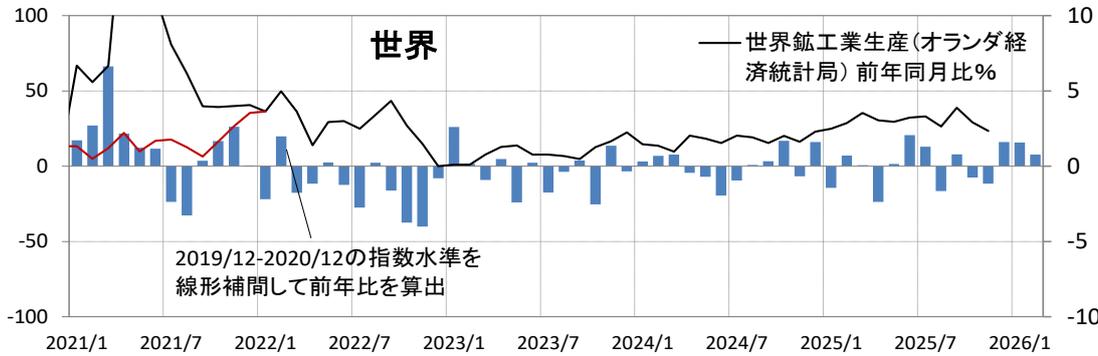
- ・トランプ大統領の政策の不透明感によるドル離れ(ドル安)
- ・ECBのタカ派スタンスへの転換(ユーロ高)
- ・ロシア・ウクライナ情勢を巡る和平交渉の進展(ユーロ高)

【ユーロ安・ドル高 要因】

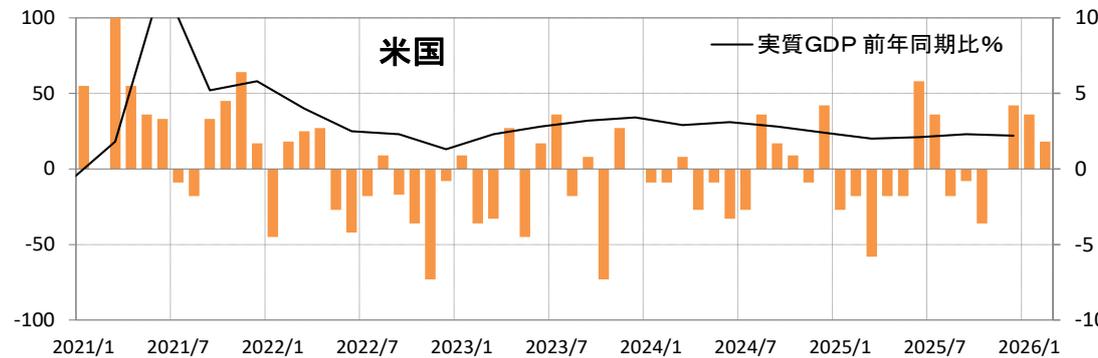
- ・グリーンランドを巡る欧米対立再燃(ユーロ安)
- ・ドイツをはじめとするEU主要国製造業の低迷(ユーロ安)
- ・米減税法案による米景気活性化(ドル高)

# 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。



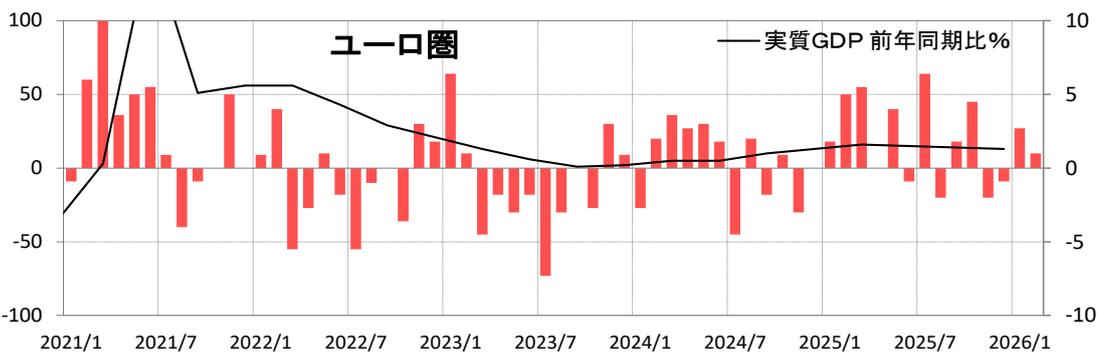
1月の星取DIはプラス幅を維持。中国が大幅なマイナス寄与となったが、日本やユーロ圏が大きくプラス寄与したことで相殺された。



1月はプラス幅が小幅に減少するも、概ね前月の増勢を維持。ソフトデータは横ばいで、ハードデータがやや弱含んだ。



1月は前月よりプラス幅が増加。ハードデータは軒並み弱い内容であったが、景況感の改善が奏功し、DIが良化。



1月の星取DIはプラス圏に転化。景況感が総じて改善したことが寄与した。

(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3月）

月	火	水	木	金	土	日
						1
2 2026年度当初予算案成立の衆院可決期限	3 中国全国政治協商会議	4 マレーシア金融政策公表 中国全国人民代表大会(全人代)開幕	5	6	7	8
9	10	11	12	13 くまモン誕生祭2026	14 フランス地方選挙(第一回)	15
16 豪州金融政策公表 NVIDIA GTC 2026(エスビディア最大のカンファレンス)	17 FOMC(経済見通し公表) 日銀政策決定会合 カナダ金融政策公表	18 日米首脳会談 ECB金融政策会合 欧州理事会	19 中国LPR	20	21 フランス地方選挙(第二回)	22
23	24	25	26	27	28	29
30 野口日銀審議委員任期満了	31	(その他のイベント) ・2027財政年度予算教書提出				

本資料は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。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。