

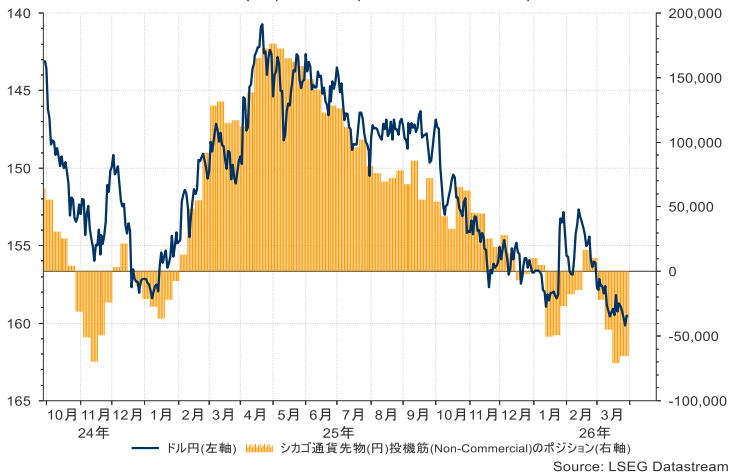
USD/JPY 4月の予想レンジ：154.00～163.00

(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

- ①10/21：日 高市早苗氏が首相に就任
- ②10/30：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」
- ③11/5：日 片山財務相「一方的で急激な動きが見られている」
- ④11/21：日 高市政権が21.3兆円規模の総合経済対策を閣議決定
- ⑤12/19：日 日銀政策金利を0.25%引き上げ 0.75%に
- ⑥12/23：米 実質GDP(3Q) 前期比年率+4.3%(予+3.3%)
- ⑦1/23：日 衆議院解散 27日衆院選公示
- ⑧1/23：米 FRBがレートチェックを実施したとの観測広がる
- ⑨2/8：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」
- ⑩2/17：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
- ⑪2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ⑫3/23：米 トランプ氏、イランのエネルギーインフラへの攻撃を延期するよう指示

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

3/24時点の円先物ポジションはネット後57,901枚の円ショート。2月下旬に一時円ロングに転じていたが、2/28の米国によるイラン攻撃を受けて円ショートポジションが急速に拡大している。

②日銀の新しい推計手法による需給ギャップ(左図)

3/26、日銀は需給ギャップの推計手法を見直した。以前の日銀推計による需給ギャップは22四半期連続でマイナス圏を推移していたが、新手法では15四半期連続でプラスであったことが明らかになった。直近値の2025年7-9月期の需給ギャップは+0.45%となり、旧推計の▲0.35%から0.8ポイント上方修正された。今回の推計手法見直しによる上方修正は、今後の日銀の利上げを後押しする可能性がある。

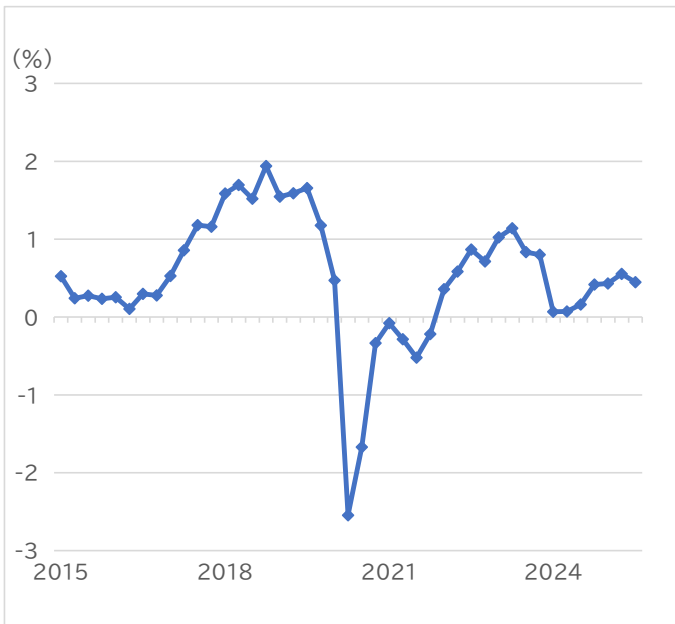
③来月のドル/円はもみあい予想

2026年3月末のドル円相場は、2月末の156円台から水準を切り上げ、159円から160円前後の円安圏で推移している。背景には地政学リスクに伴う「有事のドル買い」に加え、エネルギー輸入に依存する日本の構造的な貿易赤字拡大への懸念がある。市場の多くは年内150円程度の円高を予想するが、当方は年末に向け160円程度の緩やかな円安推移が続くと予測する。この最大の根拠は、米国経済の強靱さと日米間の構造的な需給バランスの変化にある。

米国経済が好調を維持する理由は三点に集約される。第一に、減税効果と還付金による財政刺激である。5月にかけて行われる還付は、11月の大統領選挙前に消費を支える要因となる。第二に、実質金利の低下による消費の底上げだ。政策金利がピークから3.75%程度まで低下したことで、家計の資金繰りが改善し、消費を押し上げている。第三に、AIによる生産性向上である。AI活用が実務の効率化に直結し、米国の潜在成長率を構造的に押し上げている。

こうした中、FRBは当面「据え置き」を続けるだろう。1月と3月の利下げ見送りにより、緩和へのハードルはむしろ上がっている。今後、市場の過度な利下げ期待が剥落すれば、米長期金利は4.7%程度まで再上昇し、日米金利差がドル円をさらに後押しする可能性が高い。また、日本国内の構造的な要因も円安圧力を継続させている。新NISAを通じた個人マネーの海外流出や、海外ITサービスへの支払いに伴う「デジタル赤字」が構造的な円売り要因となっており、2,351兆円に及ぶ家計の金融資産には依然として海外投資への転換余力が大きい。もっとも、1ドル=160円超では当局の介入警戒感が極めて強い。片山財務相の「断固とした措置」という発言や、1月の米国によるレートチェックは日米協調介入の可能性を市場に強く想起させている。したがって、当面のドル円相場は157円から160円程度の比較的狭いレンジでの推移を予想する(文責：島津)。

■日銀の新しい推計手法による需給ギャップ



(出所) 日本銀行

【ドル高・円安 要因】

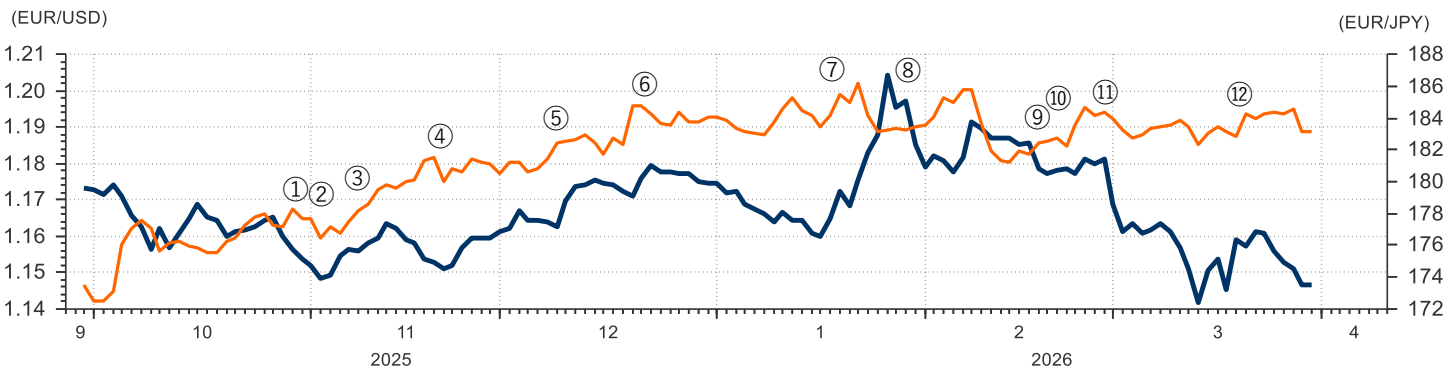
- ・イラン情勢の長期化 (ドル高)
- ・トランプ減税法案による米景気活性化 (ドル高)
- ・財政拡張政策への警戒 (円安)

【ドル安・円高 要因】

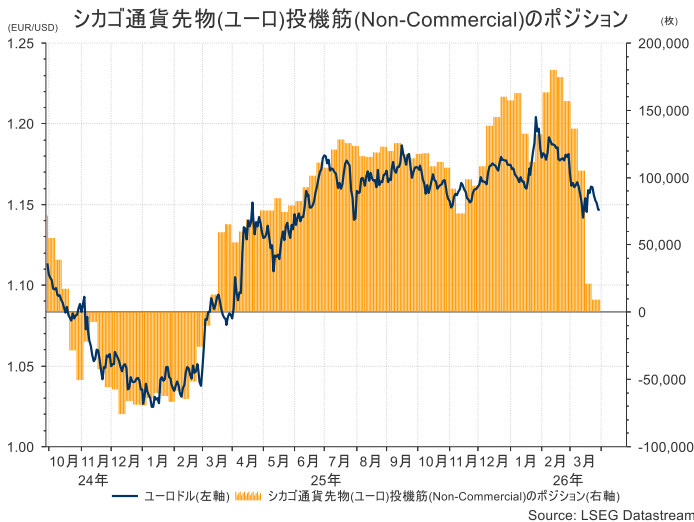
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展 (円高)
- ・日米当局による為替介入 (円高)
- ・積極財政の効果による日本経済の上向き (円高)

EUR/USD 4月の予想レンジ：1.120～1.170

EUR/JPY 4月の予想レンジ：174.00～189.00



Source: LSEG Datastream



Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①10/30：米 10月FOMC：25bp引き下げ QTは12/1に終了
- ②10/30：欧 ラガルドECB総裁：米中貿易合意で「景気リスク緩和」
- ③11/5：米 ADP雇用統計（10月）—市場予想上回る
- ④11/21：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
- ⑤12/10：米 12月FOMC：25bp引き下げ 緩和一時停止を示唆
- ⑥12/18：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
- ⑦1/20：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
- ⑧1/27：米 トランプ氏、ドル安容認を示唆
- ⑨2/18：欧 ラガルドECB総裁、任期満了前に退任報道
- ⑩2/21：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
- ⑪2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ⑫3/19：欧 ラガルドECB総裁：インフレ上振れが一時的でも調整的利上げが必要な可能性

■ECB理事会メンバーの発言

発言日	人物	役職	主な発言要旨	評価
3月26日	ヨアヒム・ナゲル	独連銀総裁	「中東情勢によるインフレ高進が続くなら、4月利上げも選択肢。ためらうべきではない」	タカ派
3月25日	クリスティーヌ・ラガルド	ECB総裁	「仮にインフレの上振れが一時的でも、調整的利上げが必要な場合がある」	ややタカ派
3月25日	クリスティーヌ・ラガルド	ECB総裁	「インフレが大きく、かつ持続的に目標を上回るなら断固対応する」	タカ派
3月20日	フランソワ・ビルロワドガロー	仏中銀総裁	「利下げシナリオは排除しないが現時点では可能性は低い。当面は様子見」	中立～ややタカ派
3月19日	ECB理事会(声明)		「情勢は不確実だがECBは対応可能な位置。入手データ次第で行動」	中立
3月19日	フィリップ・レーン	ECBチーフエコノミスト	「エネルギー価格の二次波及や期待インフレを注視。会合ごとに検証」	中立～ややタカ派

(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(左上图)

3/24時点のユーロドル先物ポジションはネット後46,758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などを背景にユーロロングは高水準で推移していたが、米国によるイラン攻撃を受けて大きく縮小した。

②ECB理事会メンバーの発言(左下图)

3月後半にかけて、ECBメンバーの発言は中東情勢を背景に総じてタカ派寄りへシフトしている。特にラガルド総裁やナゲル独連銀総裁は、インフレ上振れが一時的であっても政策対応を排除しない姿勢を示した。一方で、データ重視のスタンスは維持されており、即時利上げを既定路線とする段階には至っていない。

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

2026年4月のユーロドル相場は、地政学リスクの再燃と米欧の成長力格差を背景に、一段と下値を探る展開が予想される。中東情勢の緊迫化は、安全資産としてのドル需要を喚起する一方、エネルギー供給網への不安からLNG価格の急騰を招いている。ECBは、輸入エネルギー価格高騰に起因するコストプッシュ型のインフレ抑制のため、4月以降の追加利上げを示唆せざるを得ない。しかし、これは内需の強さを背景とした「好ましい利上げ」ではなく、物価高と景気停滞が共存するスタグフレーションの懸念を強める「不幸せな利上げ」であり、ユーロの買い材料としては脆弱である。特に、欧州経済の心臓部であるドイツの深刻な構造的苦境がユーロの重石となっている。かつての繁栄を支えた「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。主力産業の自動車分野では、EVシフトの遅れと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。労働力不足や老朽化したインフラといった内部的脆弱性も露呈し、潜在成長率は極めて低い。さらに、国防基金やデジタル化投資が2026年にピークを迎え、2027年以降の支出が急減する「財政の崖」への懸念も、自律的回復力を欠くドイツ経済にとって致命的なリスクとして意識されている。

対照的に、米国経済は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ている。また、生成AIを中心とした技術革新が社会実装フェーズに入り、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。FRBが高金利を維持する一方、欧州は景気配慮から利上げの眼界に直面するだろう。今後、ドイツ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し、ユーロドルは中期的に下落方向を辿ると予測する(文責：島津)

【ユーロ高・ドル安 要因】

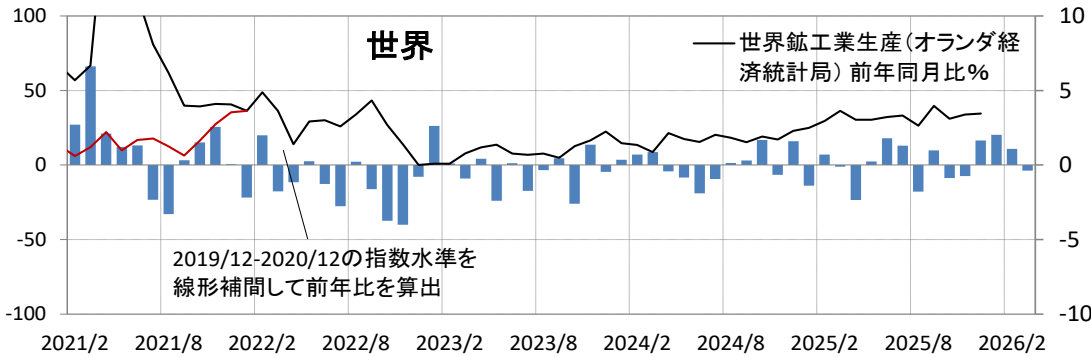
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展 (ユーロ高)
- ・トランプ大統領の政策の不透明感によるドル離れ (ドル安)
- ・ロシア・ウクライナ情勢を巡る和平交渉の進展 (ユーロ高)

【ユーロ安・ドル高 要因】

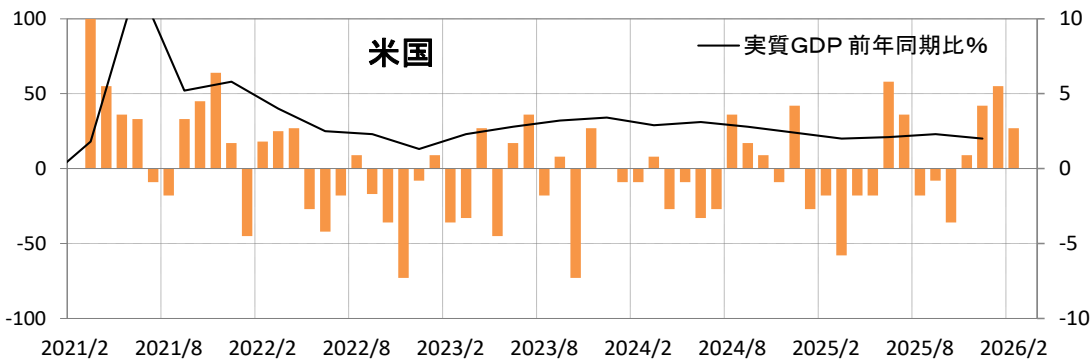
- ・イラン情勢の長期化 (ドル高)
- ・グリーンランドを巡る欧米対立再燃 (ユーロ安)
- ・ドイツをはじめとするEU主要国製造業の低迷(ユーロ安)

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。



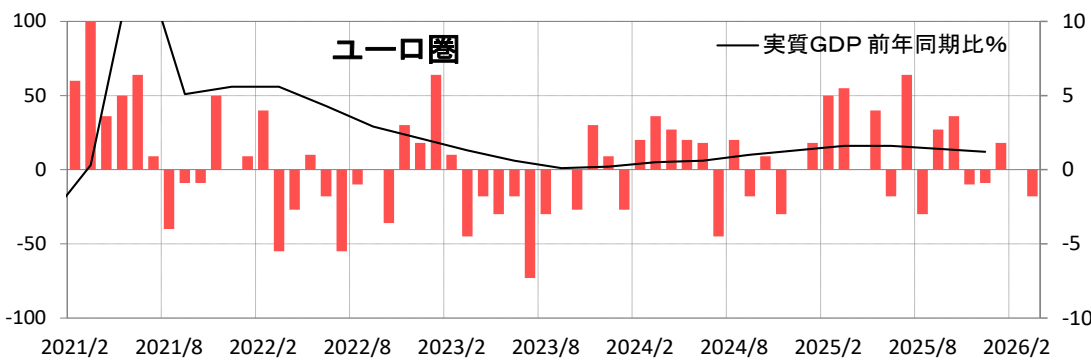
2月の星取DIはプラス圏を維持。ユーロ圏・中国がゼロで、米国・日本がプラス寄与だった。



2月は景況感を中心に横ばい〜改善となり、プラスに。ハードデータに関しては強弱まちまちとなっている。



2月は小幅のプラスとなった。ソフトデータは底堅いものの、ハードデータで弱含みが見られた。



2月は景況感のみが出揃っており、横ばいを示すゼロとなっている。3月の公表済み景況感は悪化が優勢。

(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4月）

月	火	水	木	金	土	日
		1	2	3	4	5
		日銀短観 浅田日銀審議委員就任 3月ADP雇用統計 3月ISM製造業景況指数		米雇用統計 Good Fridayの祝日		イースター
6	7	8	9	10	11	12
日銀支店長会議 3月ISM非製造業景況指数		NZ金融政策公表 毎月勤労統計 FOMC議事録(3/17-18分)		米CPI		
13	14	15	16	17	18	19
IMF 世界銀行春季総会 ----->						
20	21	22	23	24	25	26
中国LPR				日・全国CPI		
27	28	29	30			
日銀政策決定会合(展望レポート)----->		FOMC(経済見通し公表)-----> ECB金融政策会合				

(その他のイベント)

- ・(中旬)IMF世界経済見直し
- ・インド州議会選挙

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。