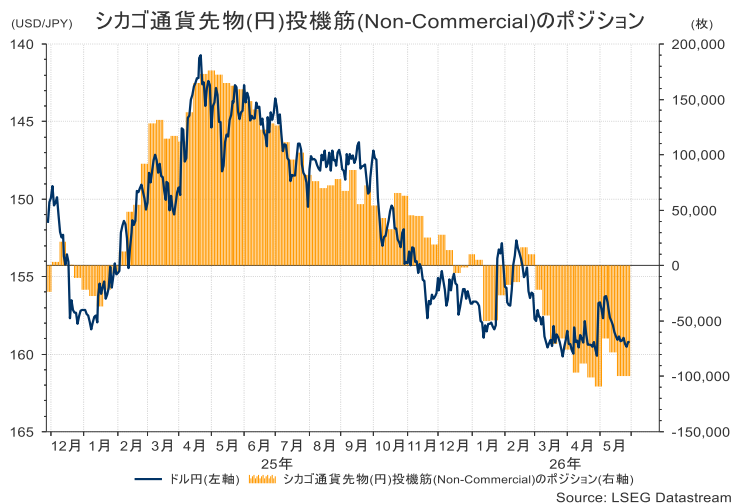


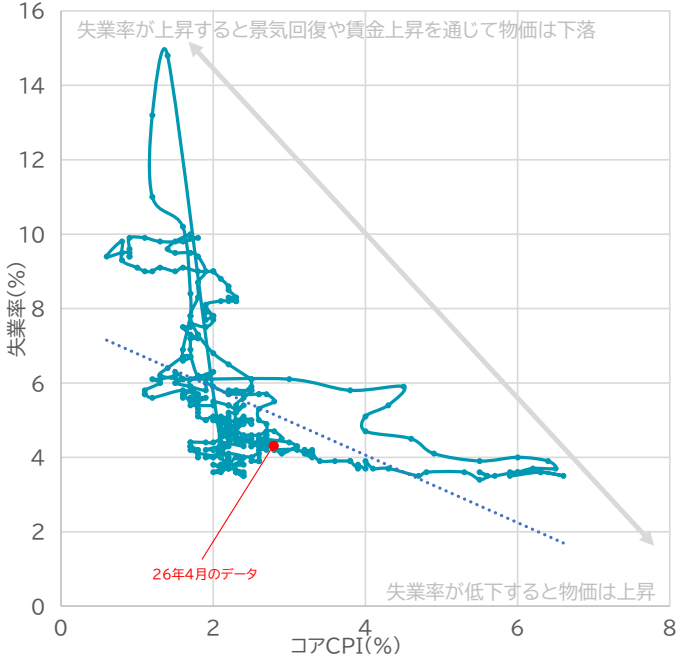
USD/JPY 6月の予想レンジ：155.00～161.00



■相場変動要因

- ①12/19：日 日銀政策金利を0.25%引き上げ 0.75%に
- ②12/23：米 実質GDP(3Q) 前期比年率+4.3%(予+3.3%)
- ③1/23：日 衆議院解散 27日衆院選公示
- ④1/23：米 FRBがレートチェックを実施したとの観測広がる
- ⑤2/8：日 衆院選投票開票 自民圧勝、三分の二超 消費税減税「夏前にとりまとめ」
- ⑥2/17：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
- ⑦2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ⑧3/23：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
- ⑨4/8：米 米国とイランが2週間の即時停戦とホルムズ海峡の開放で合意
- ⑩4/30：日 政府と日銀が為替介入を実施した模様(日経・ロイター報道)
- ⑪5/6：日 政府・日銀が為替介入を実施したとの見方広がる
- ⑫5/18：日 政府が26年度補正予算の財源として赤字国債の発行を検討(ロイター報道)

■米国のフィリップス曲線(1997年5月～2026年4月)



■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

5/19時点の円先物ポジションはネット後90,766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フィリップス曲線(左図)

経済学では、失業率の低下に伴い、物価が上昇の関係が指摘されている。足もとの米国労働市場は「少採用・少解雇」の低位安定にあるが、今後の景気拡大により、労働市場は緩やかに改善する可能性が高い。これに伴い、物価の上昇圧力も維持されるとみられる。したがって、中東情勢に起因するインフレ圧力が後退しても物価は下げ渋る可能性があり、FRBが積極的に利下げを行う状況にはないと考えられる。

③来月のドル/円は円安も上値も重い展開を予想

当面の焦点は日銀の金融政策である。日銀が4月に公表した展望レポートでは、中東情勢緊迫化による原油高を踏まえ、基調的な物価上昇率が2%の目標に向けて推移するとの見通しが示され、継続的な利上げ方針が確認された。この路線を裏付けるように、5月は政策委員からのタカ派発言が相次いだ。14日に増審議委員が「景気下振れの明確な兆しが見えれば、できる限り早い段階での利上げが望ましい」と早期利上げに踏み込んだ。21日には小枝淳子審議委員も「物価の上振れリスクが大きくなっている」と述べ、緩和度合いの調整に前向きな姿勢を示した。一方、海外では米国のベッセント財務長官が19日、「過度な為替変動は望ましくない」「日銀総裁は必要な行動を取ると確信している」と言及し、日銀の正常化路線への信頼感を示した。これにより市場では6月利上げが濃厚視されているが、国内政治に目を向けると、景気下支えや緩和維持を重視する高市政権の追加利上げに対する慎重なスタンスや難色が漂っており、日銀のタカ派シフトと政権側の意図のバランスが今後の焦点となる。

さて、為替相場の見通しであるが、年末に向けても、米国経済の強さを最大の要因として、1ドル=160円程度の緩やかな円安推移を予想する。トランプ前政権下の減税や確定申告の還付に伴う財政刺激に加え、政策金利の実質的低下によるローン負担の改善が消費を底上げしている。AIによる生産性向上と巨額の設備投資も潜在成長率を支える。FRB次期議長に指名されたケビン・ウォッシュ氏は公聴会で独立性を強調しており、景気の強さを背景にFRBは当面金利を据え置く可能性が高い。これにより米長期金利が4%台後半で推移すれば、日米金利差から円安が後押しされる。また、新NISA拡大による個人マネーの流出やデジタル赤字といった日本の構造的要因も慢性的な円売り圧力となり、日銀の利上げがあっても為替の円安基調は当面続くだろう(文責：鳥津)。

【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】

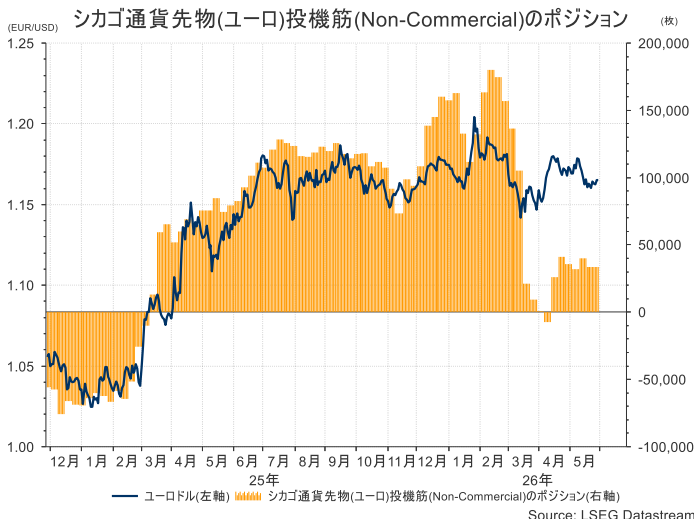
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展 (ドル安)
- ・日米当局による為替介入 (円高)
- ・積極財政の効果による日本経済の上向き (円高)

EUR/USD 6月の予想レンジ：1.140～1.180

EUR/JPY 6月の予想レンジ：177.00～190.00



Source: LSEG Datastream



Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①12/10：米 12月FOMC：25bp引き下げ 緩和一時停止を示唆
- ②12/18：欧 ラガルドECB総裁：トランプ米政権の高関税政策の中で経済は底堅い
- ③1/20：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
- ④1/27：米 トランプ氏、ドル安容認を示唆
- ⑤2/18：欧 ラガルドECB総裁、任期満了前に退任報道
- ⑥2/21：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
- ⑦2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ⑧3/19：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
- ⑨4/20：欧 ラガルドECB総裁：確固たる決断を下すにはより多くの情報を収集する必要
- ⑩4/30：欧 ラガルドECB総裁：6月に利上げを検討する可能性
- ⑪5/8：英 英地方選挙、与党大敗 リフォームUKが躍進
- ⑫5/23：米 トランプ氏、イランとの和平合意が成立に近づいている認識示す

■5月のECB要人発言

| 発言日 | 人物 | 役職 | 主な発言要旨 | 評価 |
|-------|--------|-----------|-------------------------------|-----------|
| 5月1日 | ナーゲル | ドイツ連銀総裁 | 見通しが改善しなければ6月利上げが適切、状況は想定より悪化 | タカ派 |
| 5月4日 | カジミール | スロバキア中銀総裁 | インフレ持続なら6月利上げは「ほぼ不可避」 | 強いタカ派 |
| 5月4日 | シムカス | リトアニア中銀総裁 | 利上げ議論はあるが決定はデータ次第、情勢次第で柔軟 | 中立 |
| 5月7日 | ビルロフ | フランス中銀総裁 | 「日付ではなくデータ」で判断、タイミングの事前示唆をけん制 | ハト派寄り |
| 5月7日 | シュナーベル | ECB専務理事 | エネルギーショック拡大なら引き締め必要、二次効果警戒 | タカ派 |
| 5月7日 | シュナーベル | ECB専務理事 | 中銀独立性低下リスクに言及、財政要因が政策制約に | タカ派（構造論） |
| 5月8日 | ビルロフ | フランス中銀総裁 | 政策のシグナル出し過ぎを批判、フォワードガイダンス回避主張 | ハト派寄り |
| 5月18日 | ラガルド | ECB総裁 | 債券市場の不安定性に懸念、「リスク高い」と警戒 | 中立（リスク重視） |
| 5月19日 | ナーゲル | ドイツ連銀総裁 | エネルギーショックは想定以上に持続、「何らかの対応が必要」 | タカ派 |
| 5月19日 | ビルロフ | フランス中銀総裁 | ECBはインフレ目標達成に強い決意を再確認 | 中立 |
| 5月22日 | レーン | ECB専務理事 | エネルギー要因でインフレ見直し上方修正の可能性 | ややタカ派 |
| 5月22日 | ラガルド | ECB総裁 | 長期期待は安定も、地政学で上振れリスク強調 | 中立 |
| 5月26日 | シュナーベル | ECB専務理事 | ショックは大きく持続的、6月利上げが必要との見解 | 強いタカ派 |
| 5月下旬 | ECB全体 | — | エネルギーショックが企業の価格設定・期待に波及 | タカ寄り |

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上图)
5/19時点のユーロドル先物ポジションはネット後66,535枚のユーロロング。米国・イスラエルによるイラン攻撃を受けてユーロロングは一時的に縮小したが、停戦合意・延長によりロングポジションは再び積み上がっている。

②5月のECB要人発言(左下图)
5月のECB要人発言は、エネルギー価格上昇を受けたインフレ再加速リスクへの警戒が強まり、ナーゲル総裁やシュナーベル理事を中心に利上げ再開を示唆するタカ派姿勢が優勢となった。また、ラガルド総裁やビルロフ総裁はデータ依存を維持しつつも、インフレ上振れリスクを認識している。全体としては、ディスインフレ前提から「インフレ再燃シナリオ」への認識修正が進んだ局面といえる。こうした中、6月会合時点でもイラン情勢に伴うエネルギー高が継続すれば、ECBは利上げを実行する可能性が高い。

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
5月のトランプ米大統領の訪中まで中東情勢は解決に至らず、次の節目として7月の米国独立記念日が解決のめどと囁かれている。この地政学的リスクの長期化に伴い、原油やLNG価格の高止まりが続いており、供給サイドからのインフレ圧力がユーロ圏を直撃している。ロイター報道などによると、ECB関係者の間ではインフレ率が3%に達する悪化シナリオが意識され、6月11日の定例理事会での利上げは「ほぼ確実（nearly sealed）」な情勢と伝わった。オッリ・レーンECB執行委員も「2026年のインフレ上昇は避けられない」と言及しており、インフレ高止まりへの危機感が強まっている。市場では7月の連続利上げも相応の可能性として警戒され始めた。しかし、今回の利上げはマクロ経済の強い成長を背景としたものではなく、エネルギー高が主導するコストプッシュ型インフレへの防衛策に過ぎない。景気後退リスクを内包した上での引き締めであり、これは現在のユーロ圏にとって決してハッピーな利上げとは言えない。

また、ユーロの重石となっているのが、欧州経済を牽引してきたドイツの構造的苦境である。ロシア産エネルギーと中国向け輸出という成長エンジンを失い、主力である自動車産業の競争力も急激に低下した。労働力不足やインフラ老朽化に加え、2026年をピークに財政支出が急減する「財政の崖」への懸念が自律的回復を阻んでいる。これに対して米国経済は、トランプ政権の減税政策や生成AIを巡る巨額投資に支えられ、極めて強固である。FRBが高金利を維持する一方、欧州は景気悪化から利上げの限界を迎えるだろう。米独の成長格差と財政余力の差が鮮明になるにつれ、市場の関心は実体経済の乖離へと向かい、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】

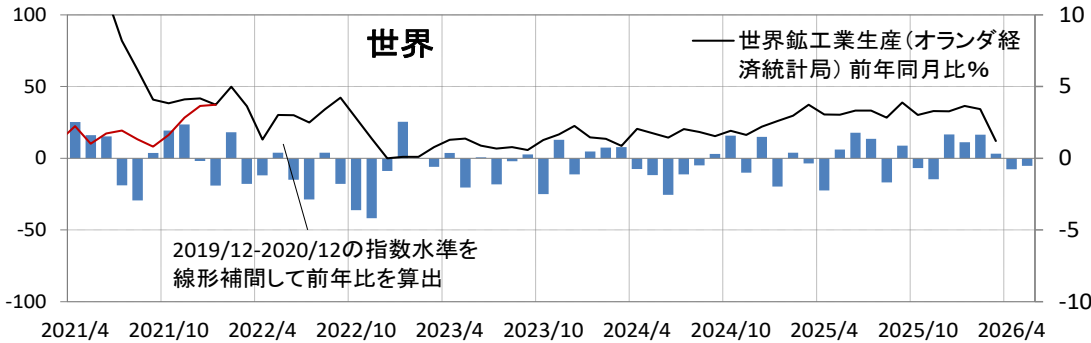
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展（ユーロ高）
- ・トランプ大統領の政策の不透明感によるドル離れ（ドル安）
- ・ロシア・ウクライナ情勢を巡る和平交渉の進展（ユーロ高）

【ユーロ安・ドル高 要因】

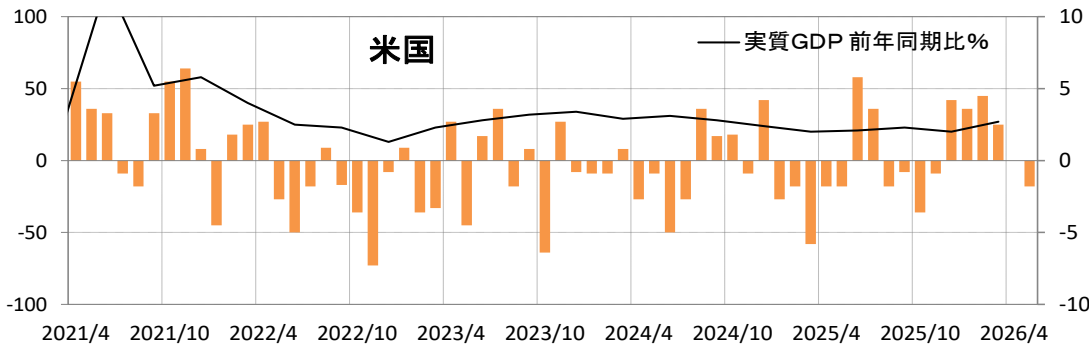
- ・イラン情勢の長期化（ドル高）
- ・グリーンランドを巡る欧米対立再燃（ユーロ安）
- ・ドイツをはじめとするEU主要国製造業の低迷（ユーロ安）

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。



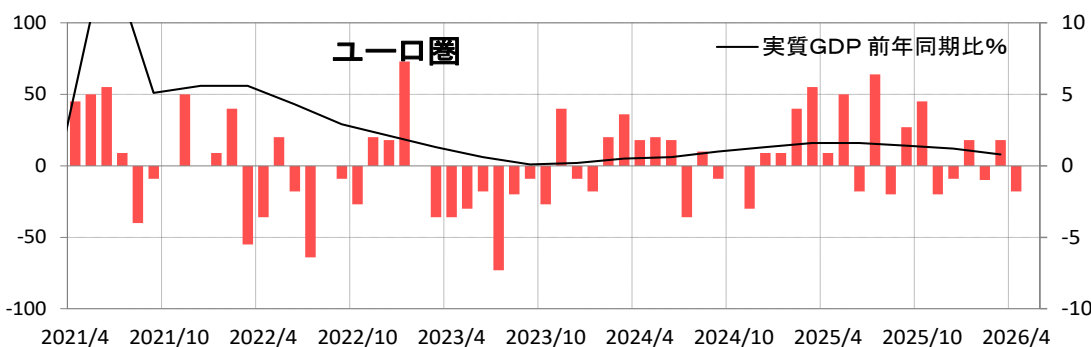
4月の星取DIは小幅なマイナスに。米国・日本が横ばいで推移し、ユーロ圏と中国が減速したため、マイナスに転じた。



4月のDIは経済活動の横ばいを示すゼロに。鉱工業生産などハードデータが改善したものの、ソフトデータの多くが弱含み、結果横ばいに。



4月のDIはゼロで、経済活動は横ばい。足許の円安によってハードデータは改善したが、中東情勢によるセンチメントの悪化が重荷に。。



4月のDIはマイナス圏に転落。現在までに発表済のデータでは、ソフトデータを中心に悪化が目立つ内容となっている。

(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6月）

| 月 | 火 | 水 | 木 | 金 | 土 | 日 |
|------------------|--------------------|-----------------------|---|----|----|----------------|
| 1 | 2 | 3 韓国全国同時地方選挙 | 4 | 5 | 6 | 7 OPEC+閣僚会合 |
| 8 | 9 | 10 | 11 ECB理事会 FIFAワールドカップ(アメリカ・カタール・サウジアラビア大会)開幕 → 7/19 | 12 | 13 | 14 |
| 15 日銀政策決定会合 → | 16 G7首脳会議(於仏ビア) | 17 FOMC(経済見通し公表) → | 18 EU首脳会議 → | 19 | 20 | 21 |
| | 豪州金融政策公表 | | | | | |
| 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| 29 中川日銀審議委員任期 | 30 仏中銀総裁退任 | | | | | |

(その他のイベント)

- ・(上旬)OPEC+閣僚級会合
- ・(月中)通常国会会期末
- ・(月中)骨太方針閣議決定
- ・(月中)消費税減税・給付付き税額控除に関する国民会議中間報告

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。