

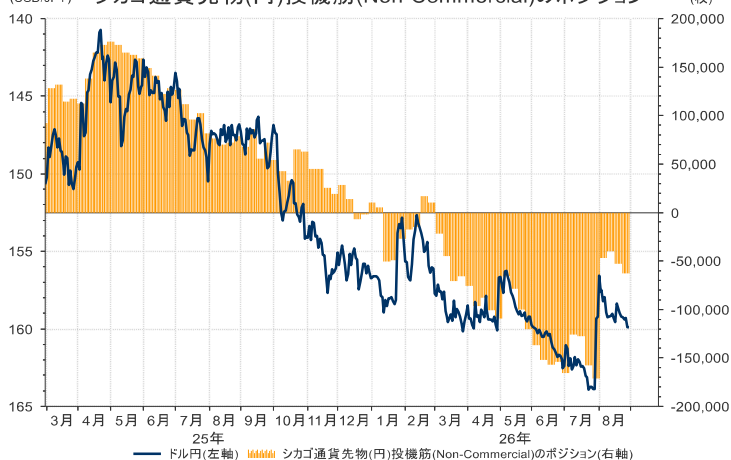
USD/JPY 9月の予想レンジ：155.00～165.00

(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

- ①2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ②3/23：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
- ③4/8：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
- ④4/30：日 政府と日銀が為替介入を実施した模様(日経・Reuters)
- ⑤5/6：日 政府・日銀が為替介入を実施したとの見方広がる
- ⑥5/18：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(Reuters)
- ⑦6/11：米 トランプ氏、自身のSNSで「イランへの攻撃を中止した」と表明
- ⑧6/18：米 NY外為市場の終値で161円台に到達
- ⑨7/10：日 片山財務相のいわゆるGPIF発言で円買い進む
- ⑩7/31：日 28年ぶりの日米協調「円買い」介入を実施
- ⑪8/3：日 片山財務相、米財務省と共同で為替介入声明を発表
- ⑫8/19：米 米財務省、米国債買入消却(バイバック)の増額を発表

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

8/25時点の円先物ポジションはネット後67,837枚の円ショート。7月末の日米通貨当局による協調介入によってショートポジションが急速に縮小したものの、足許では再び拡大傾向にある。

②ドル円リスクリバーサル(左図)

リスクリバーサル(RR)は、数値が低下するほど市場参加者の円高警戒感が強いことを示す指標である。7月末の為替介入後に高まった急激な円高への警戒感足許で和らいでいるものの、円高リスクへの警戒は根強く残っている。また、8月以降は日銀の9月利上げ観測に関する報道が相次いだことを背景に、3カ月物RRは再び低下傾向を示している。市場では追加利上げの可能性が意識されており、中期的な円高リスクに対するヘッジ需要が高まっているとみられる。こうしたオプション市場の動向は、市場参加者が当面のドル円相場において、ドル高・円安方向への価値追いに慎重な姿勢を維持していることを示唆している。

③来月のドル/円は160円程度での推移を予想

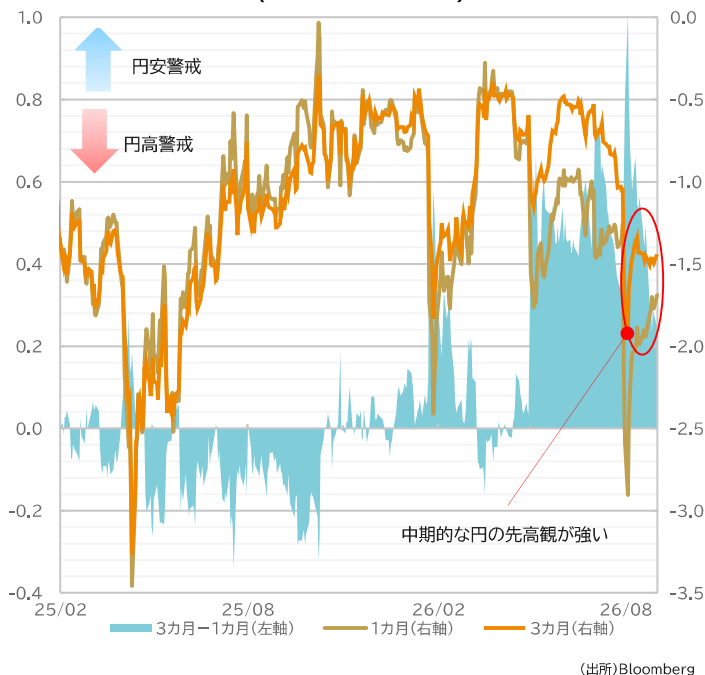
9月のドル円相場は、円安方向のファンダメンタルズが残る一方、介入警戒と日銀の利上げ観測が上値を抑える展開を想定する。7月30日の日本による円買い介入に続き、米東部時間7月31日には日米が協調介入を実施した。三村財務官が今回の対応を「日米通貨同盟の完成形」と位置づけ、「更なる協調介入を実施することも躊躇しない」と明言した意味は大きい。米国側からも円安への警戒を示す発言が相次いでおり、従来以上に160円台での円売りには政策対応リスクを認識せざるを得ない。介入そのものが中長期的トレンドを変えるわけではないとしても、ドル円の上値を抑える有力な要因となろう。

加えて、9月17～18日の日銀金融政策決定会合では利上げ観測が急速に強まっている。市場では25bp利上げの確率が8割を超え、民間予想も9月利上げが中心となりつつある。焦点はむしろ、その後の利上げペースである。四半期ごとの利上げなら次は12月となるが、円安や物価上振れを踏まえ、より速いペースも排除しない姿勢が示されれば、円の支援材料となる。

もっとも、ドル円を押し上げてきた基礎的な環境が大きく変わったわけではない。イラン情勢に伴うエネルギー・インフレ懸念や米国の財政悪化を背景に米長期金利は高止まりしているうえ、米景気も減速しつつなお底堅い。AI投資ブームも企業収益や設備投資を通じて米国経済を下支えしており、日米金利差はなおドルを支えやすい。一方、日本ではNISAによる国内投資家の対外証券投資などを通じた資金流出に加え、クラウドやデジタル広告等に伴うデジタル赤字も構造的な円売り圧力になりやすい。

従って、9月も基調は円安ながら、160円台では介入警戒と日銀利上げ観測から上値が重いという、これまでと大きく変わらない構図が続くとみる。(文責：島津)

■市場参加者の為替相場予測(ドル円リスクリバーサル)



(出所)Bloomberg

【ドル高・円安 要因】

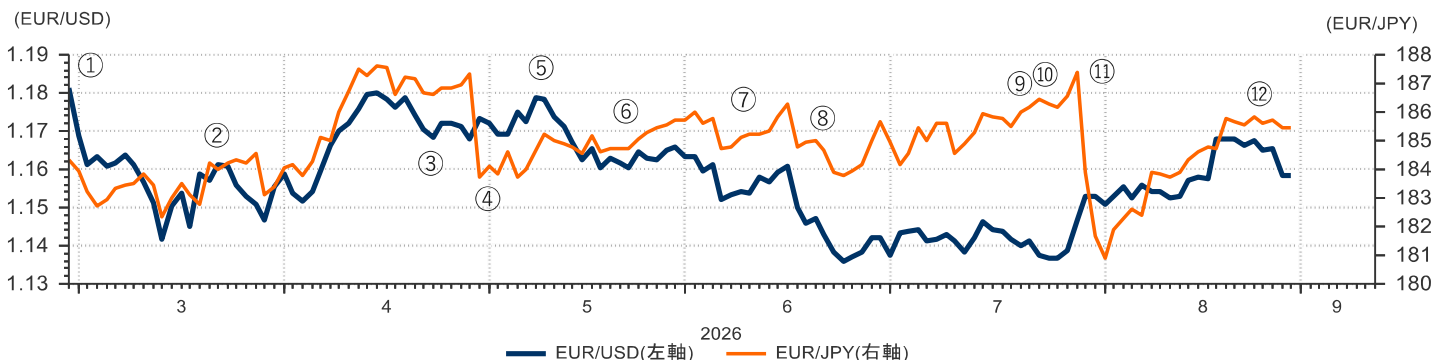
- ・イラン情勢の再燃(ドル高)
- ・トランプ減税法案による米景気活性化(ドル高)
- ・日本の財政拡張政策への警戒(円安)

【ドル安・円高 要因】

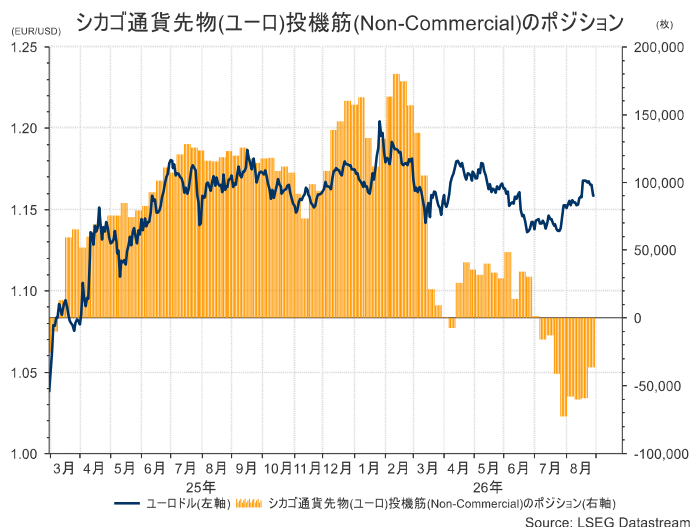
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展(ドル安)
- ・日米当局による為替介入(円高)
- ・積極財政の効果による日本経済の上向き(円高)

EUR/USD 9月の予想レンジ：1.110～1.170

EUR/JPY 9月の予想レンジ：177.00～187.00



Source: LSEG Datastream

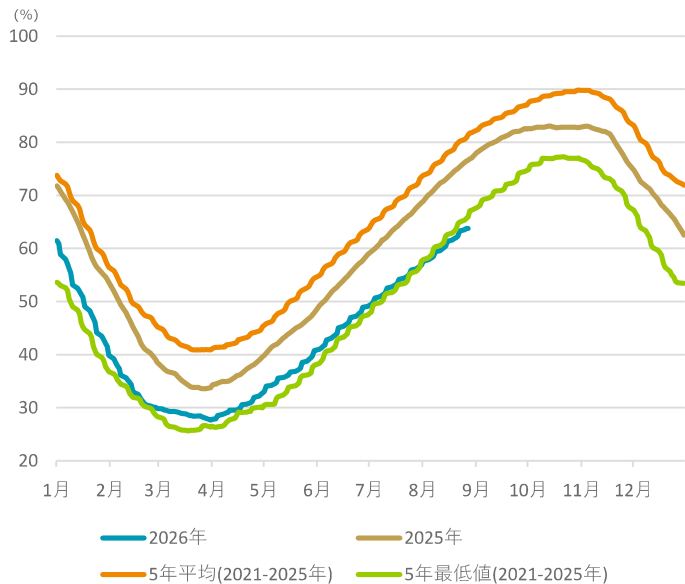


Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ②3/19：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
- ③4/20：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
- ④4/30：欧 ラガルドECB総裁：6月に利上げを検討する可能性
- ⑤5/8：英 英地方選挙、与党大敗 リフォームUKが躍進
- ⑥5/23：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
- ⑦6/11：欧 6月ECB理事会：25bp引き上げ 26年HICP予想前年比3.0%(前2.6%)
- ⑧6/22：英 スターマー首相、辞任を発表 9月までに新党首選出の見通し
- ⑨7/20：英 バーナム氏、イギリスの新首相に就任
- ⑩7/23：欧 7月ECB理事会：据え置き 9月利上げに含み
- ⑪7/31：米 米財務省、ユーロ売り円買いの為替介入を実施
- ⑫8/27：欧 7月ECB理事会議事要旨：追加利上げの必要性認識

■EU域内のガス貯蔵率



(出所)LSEG Datastream

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

8/25時点のユーロドル先物ポジションはネット後440枚のユーロショート。米国・イスラエルの軍事攻撃による地政学リスクの高まりを背景にユーロショートが積み上がっていたが、その後は日米協調介入を受けてショートポジションは縮小した。

②EU域内のガス貯蔵率(左下図)

米国とイスラエルによる対イラン戦争を受けて世界の天然ガス供給が逼迫し、欧州の天然ガス在庫は過去最低水準に落ち込んでいる。もっとも、2022年のエネルギー危機時と比べるとガス消費量は減少し、再生可能エネルギーの利用は拡大している。一方、ロシア産パイプラインガスへの依存低下に伴いLNGへの依存度が高まっている。このため、冬場に追加調達が必要となった場合には、LNG市場での調達競争が激化し価格が急騰する可能性がある。

③来月のユーロは対ドルでは下落を予想

9月のユーロ相場は、ECBの追加利上げが一時的な下支えとなる局面はあっても、基調としてはユーロ安を想定する。ECBは6月に預金金利を2.25%へ引き上げ、9月10日の理事会でも2.50%への追加利上げが有力視されている。もっとも、今回の引き締めは景気の強さというより、中東情勢を背景とする原油・天然ガス価格の上昇によるインフレ再燃への対応という側面が強い。欧州のガス在庫は平年を大きく下回っており、冬場に向けてエネルギー価格の上振れリスクも残る。こうした「悪いインフレ」への利上げは、金利差の面でユーロを支える一方、実質所得や企業収益を圧迫し景気を下押しするため、持続的なユーロ高材料とはなりにくい。ECB内でも9月以降の連続利上げを積極的に示唆する空気が乏しい。足元の景気指標には改善もみられる。ユーロ圏の8月PMIは52.1と拡大圏を維持し、ドイツも4～6月期GDPが前期比0.3%増、製造業PMIが54.1まで回復した。ただ、ドイツ経済が抱える構造問題は解消していない。高いエネルギーコスト、中国市場での競争激化、自動車産業のEVシフト対応の遅れなどにより、かつての輸出主導型成長モデルは競争力を失いつつある。大規模なインフラ・防衛支出は景気を下支えるものの、その効果が民間投資の本格回復につながるかはなお不透明である。

政治面ではフランスの財政問題も警戒材料である。財政赤字はGDP比5%前後にとどまる見通しで、10年国債利回りも4%台に上昇している。2027年大統領選を控え、財政再建を巡る政治的不透明感が高まればユーロの重石となろう。総じて、9月はECB利上げがあっても、エネルギー高、ドイツの構造的競争力低下、政治・財政リスクが優勢となり、ユーロは対ドルで上値の重い展開を予想する。(文責：島津)

【ユーロ高・ドル安 要因】

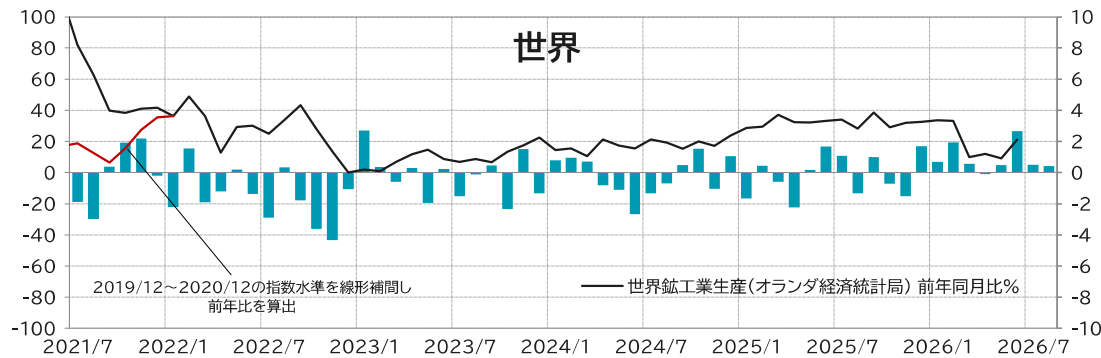
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展(ユーロ高)
- ・トランプ氏の政策の不透明感によるドル離れ(ドル安)
- ・ロシア・ウクライナ情勢を巡る和平交渉の進展(ユーロ高)

【ユーロ安・ドル高 要因】

- ・イラン情勢の再燃(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

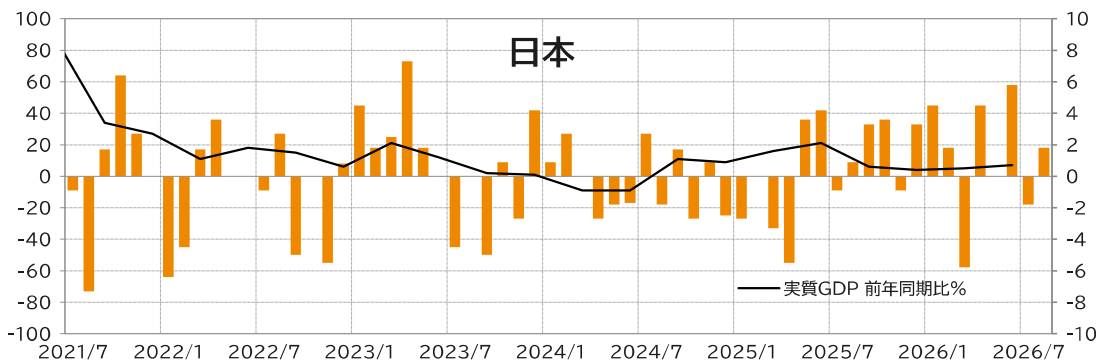
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



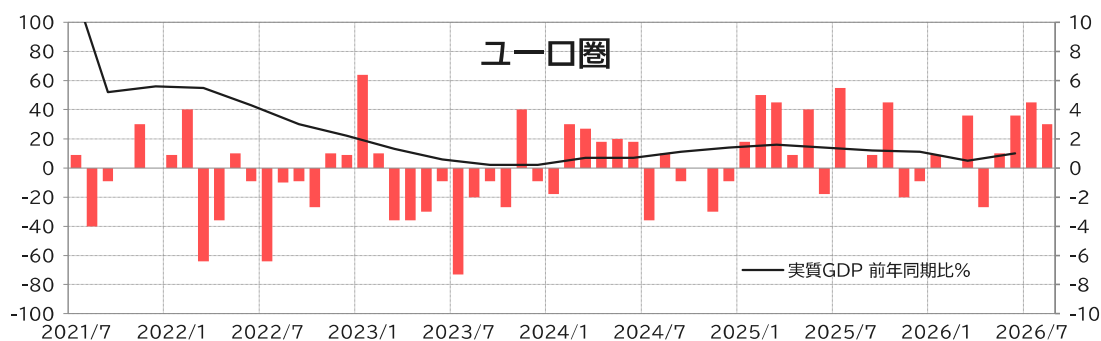
7月の星取DIはプラス幅を縮小した。米国・ユーロ圏では堅調に推移したものの、日本や中国で経済活動が減速し、下押し要因となった。



7月の星取DIは小幅に縮小。ソフトデータ・ハードデータともに強弱まちまちの内容であった。



7月の星取DIはマイナスに転化。企業景況感とハードデータで悪化が目立ち、全体を押し下げた。



7月の星取DIはプラス幅が拡大。一部のハードデータが悪化したものの、企業景況感が軒並み改善し、DIが拡大した。

(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9月）

月	火	水	木	金	土	日
	1	2	3	4	5	6
	●東方フォーラム					
	ISM製造業(8月)	●NZ金融政策公表 ●カナダ金融政策公表	ISM非製造業(8月)	雇用統計(8月)		
7	8	9	10	11	12	13
	●国連総会開始 GDP(26年2Q改定値)		●ECB理事会 PPI(8月)	国内企業物価指数(8月) CPI(8月) ミシガン大消費者心理指数(9月速報値)	●BRICS首脳会議	
14	15	16	17	18	19	20
●米上・下院再開		●FOMC(経済見通し公表) 小売売上高(8月)	●日銀政策決定会合	全国CPI(8月)		
21	22	23	24	25	26	27
敬老の日 ●中国LPR	国民の休日 ●国連総会一般討論演説開始	秋分の日 ●AIIB年次総会 製造業・サービス業PMI(9月速報値)	●習近平・中国国家主席訪米 製造業・サービス業PMI(9月速報値)	耐久財受注(8月速報値)		
28	29	30	青字は日本の経済指標 緑字は米国の経済指標(発表日は日本時間) (いずれも主要経済指標のみ記載)			
	●豪州金融政策公表 コンファレンスボード消費者信頼感(9月)	鉱工業生産(8月速報値) ADP雇用統計(8月) 個人所得・個人支出(8月) PCEデフレーター(8月)				

- (その他のイベント)
- ・(月中)一帯一路サミット
 - ・(月中)上海協力機構首脳会議
 - ・(月中)自民党役員人事決定・内閣改造

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。