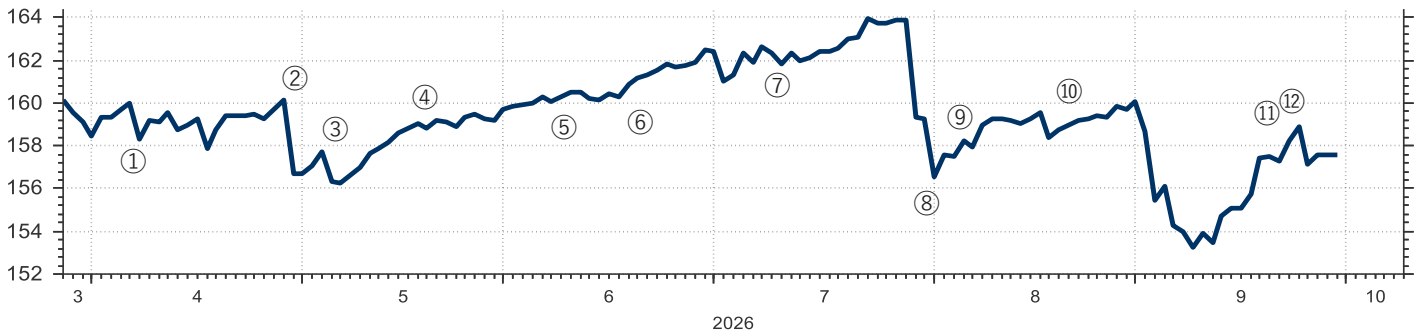


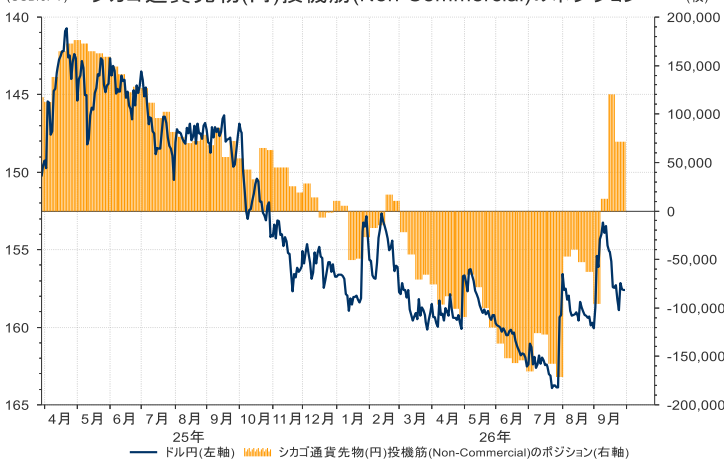
USD/JPY10月の予想レンジ：152.00～159.00

(USD/JPY)



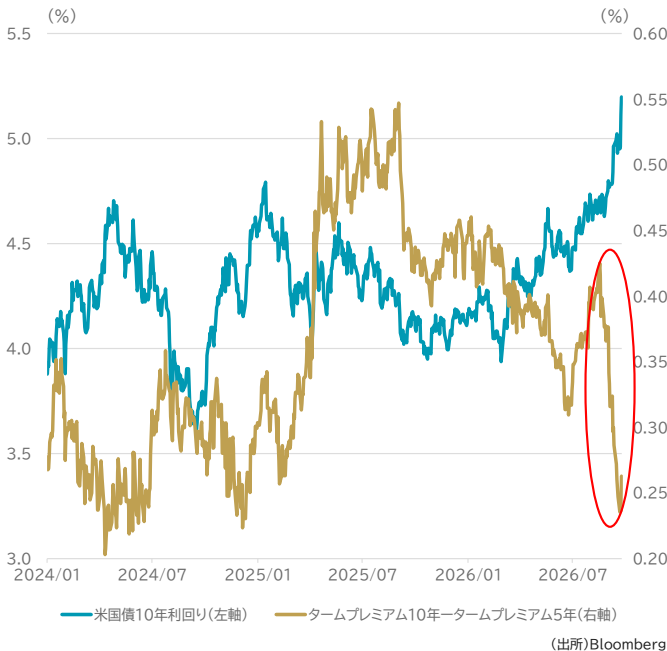
Source: LSEG Datastream

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



Source: LSEG Datastream

■米国タームプレミアム(ACMモデル)と米国10年債利回り



(出所)Bloomberg

■相場変動要因

- ①4/8 : 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
- ②4/30 : 日 政府と日銀が為替介入を実施した模様(日経・Reuters)
- ③5/6 : 日 政府・日銀が為替介入を実施したとの見方広がる
- ④5/18 : 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)
- ⑤6/11 : 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
- ⑥6/18 : 米 NY外為市場の終値で161円台に到達
- ⑦7/10 : 日 片山財務相のいわゆるGPIF発言で円買い進む
- ⑧7/31 : 日 28年ぶりの日米協調「円買い」介入を実施
- ⑨8/3 : 日 片山財務相、米財務省と共同で為替介入声明を発表
- ⑩8/19 : 米 米財務省、米国債買入売却(バイバック)の増額を発表
- ⑪9/17 : 米 FOMC、政策金利を25bp引き上げ3.75～4.00%に
- ⑫9/18 : 日 日銀会合、政策金利を25bp引き上げ1.25%に

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

9/22時点の円先物ポジションはネット後76,414枚の円ロング。9月以降ロングポジションに反転した。GPIFによる資産配分見直し観測や日銀利上げ観測による円の先高観が優勢になっている。

②米国タームプレミアム(ACMモデル)と米国10年債利回り

タームプレミアム(ACMモデル)とは、ニューヨーク連銀が推計する、投資家が長期債を保有する際に要求する上乗せ金利のことである。長期金利を「将来の政策金利に対する期待」と「タームプレミアム」に分解した際の後者に相当し、長期金利のうち政策金利見通しだけでは説明できない部分を表す指標として知られている。

左図内の黄土地色のグラフは、10年タームプレミアムから5年タームプレミアムを差し引いたものである。このスプレッドの拡大は、財政赤字懸念や国債増発懸念、米国債需要の低下などを背景に、投資家が超長期ゾーンの保有に対してより高いリスクプレミアムを要求していることを示唆する。

一方、10年債利回りが上昇する中でも、2026年8月中旬以降は当該スプレッドが縮小傾向にある。これは足元の米金利上昇が、財政懸念を背景とした「悪い金利上昇」ではなく、Fedによる追加利上げ観測の高まりや、インフレ鈍化を受けた米国経済のソフトランディング期待の強まりによってもたらされている可能性を示している。

このような期待短期金利の上昇を伴う金利上昇局面は、一般に米ドルの支援材料となりやすい。そのため、ドル円相場は当面底堅く推移すると思われる。

③来月のドル/円はもみ合いを予想

2026年10月のドル円相場は、円安基調を維持しつつも、160円を意識して上値の重い展開を予想する。米国では、財政刺激やAI関連投資の拡大を背景に景気の底堅さが続くほか、9月に利上げへ転じたFRBの追加利上げ観測から、米長期金利も高止まりしやすく、ドルを下支えしよう。また、新NISAを通じた海外投資やデジタル赤字など、構造的な外貨需要も円安要因となる。一方、160円台では本邦当局による為替介入や、日米通貨当局による円安牽制への警戒が強まりやすい。こうした円安材料と介入警戒の綱引きから、10月は152～159円程度を中心としたもみ合いを予想する(文責：島津)。

【ドル高・円安 要因】

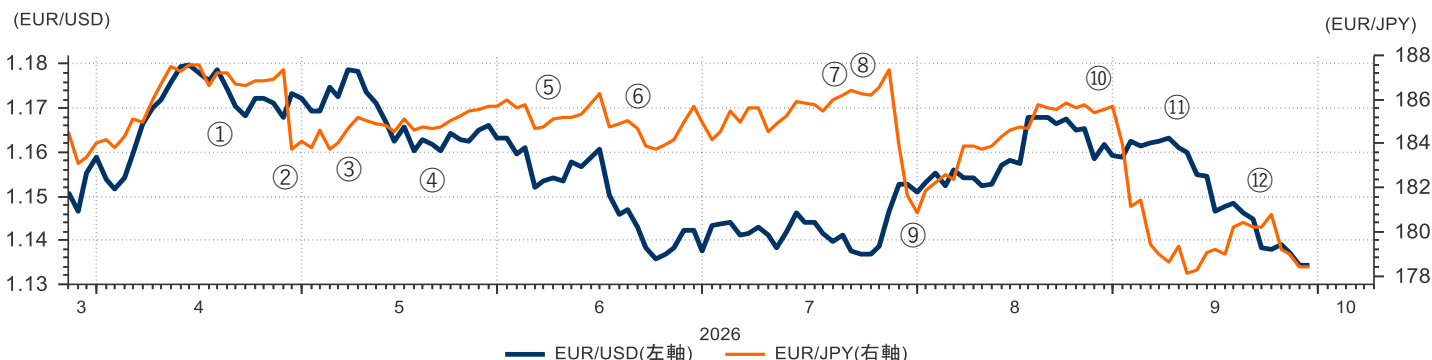
- ・イラン情勢の再燃(ドル高)
- ・トランプ減税法案による米景気活性化(ドル高)
- ・日本の財政拡張政策への警戒(円安)

【ドル安・円高 要因】

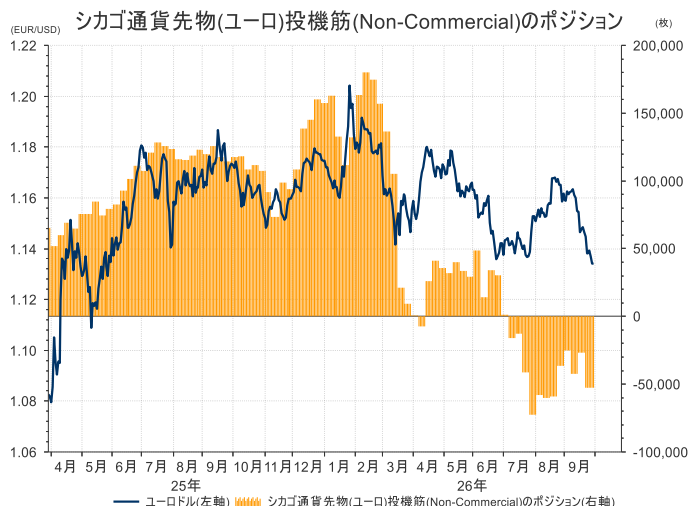
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展(ドル安)
- ・日米当局による為替介入(円高)
- ・積極財政の効果による日本経済の上向き(円高)

EUR/USD10月の予想レンジ：1.110～1.170

EUR/JPY 10月の予想レンジ：172.00～185.00



Source: LSEG Datastream



Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①4/20：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
- ②4/30：欧 ラガルドECB総裁：6月に利上げを検討する可能性
- ③5/8：英 英地方選挙、与党大敗 リフォームUKが躍進
- ④5/23：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
- ⑤6/11：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%)
- ⑥6/22：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
- ⑦7/20：英 バーナム氏、イギリスの新首相に就任
- ⑧7/23：欧 7月ECB理事会：据え置き 9月利上げに含み
- ⑨7/31：米 米財務省、ユーロ売り円買いの為替介入を実施
- ⑩8/27：欧 7月ECB理事会議事要旨：追加利上げの必要性認識
- ⑪9/10：欧 9月ECB理事会：25bp引き上げ 27年HICP予想前年比2.5%(前2.3%)
- ⑫9/24：欧 シュナーベルECB専務理事、退任を発表 IMFへ転出

■ドイツ州議会選挙

州	第一党	直近選挙のハイライト	次回州議会選挙
シュレスヴィヒ＝ホルシュタイン	CDU	2022年選挙でCDUが圧勝し、緑の党が初めて第2党となった。AfDは議席を失った。	2027年4月18日
ザールラント	SPD	2022年選挙でSPDが大勝し、単独過半数を獲得。	2027年4月18日
ノルトライン＝ヴェストファーレン	CDU	2022年選挙でCDUが第1党を維持。緑の党が大幅に伸び、選挙後にCDU・緑の党による連立政権が発足。	2027年4月25日
ブレーメン	SPD	2023年選挙でSPDがCDUから第1党の座を奪還。AfDは選挙不参加。	2027年5月30日
ニーダーザクセン	SPD	2022年選挙でSPDが第1党を維持。州内で過去最高の得票率を記録した緑の党と連立政権を発足。	2027年9月26日
バイエルン	CSU	2023年選挙でCSUが第1党を維持。自由有権者が第2党に浮上し、CSUとの連立を継続。	2028年秋予定
ヘッセン	CDU	2023年選挙でCDUが圧勝。AfDが西部州で初めて第2党となる一方、SPDは得票率を落とした。	2028年秋予定
ブランデンブルク	SPD	2024年選挙でSPDがAfDを僅差で抑え、第1党を維持。新党BSWが州議会に進出。	2029年秋予定
ザクセン	CDU	2024年選挙でCDUがAfDを僅差で抑え、第1党を維持。新党BSWが州議会に進出。	2029年秋予定
チューリンゲン	AfD	2024年選挙でAfDが初めて州議会選挙の第1党となった。	2029年秋予定
ハンブルク	SPD	2025年選挙でSPDがCDUを抑え、第1党を維持。SPD・緑の党の連立は過半数を維持。	2030年春予定
バーデン＝ヴュルテンベルク	緑の党	2026年選挙で緑の党がCDUを僅差で上回った。ただし、両党の獲得議席数は同数となった。	2031年春予定
ラインラント＝プファルツ	CDU	2026年選挙でCDUが長年州政権を主導してきたSPDを上回った。AfDも大幅に伸びた。	2031年春予定
ザクセン＝アンハルト	AfD	2026年選挙でAfDがCDUに大勝したが、単独過半数には届かなかった。	2031年秋予定
ベルリン	左翼党	2026年選挙で左翼党が初めて第1党となった。州政権を担っていたCDUとSPDは大幅に後退。	2031年秋予定
メクレンブルク＝フォアポンメルン	AfD	2026年選挙でAfDが同州で初めて第1党となった。CDUは議席を失った。	2031年秋予定

(出所)各種報道より弊社作成

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

9/22時点のユーロドル先物ポジションはネット後28,967枚のユーロショート。FRBの利上げと追加引き締め観測によるドル高、イラン紛争の長期化やドイツ政治の不透明感を背景に、ユーロショートは再び積み上がった。

②ドイツ州議会選挙(左下図)

9/6のザクセン＝アンハルト州議会選挙では、右派政党ドイツのための選択(AfD)が得票率43.8%で第1党となり、メルツ首相率いるキリスト教民主同盟(CDU)は17.2%に低迷した。9/20のメクレンブルク＝フォアポンメルン州議会選挙でも暫定公式結果でAfDが38.2%を獲得して首位となる一方、CDUは議席獲得に必要な5%を下回った。同日のベルリン州議会選挙でもCDUは第1党から転落した。AfDは勢力を拡大しているものの単独過半数には届かず、主要政党も同党との連立を拒んでいるため、安定政権の形成が難航する可能性がある。

相次ぐCDU大敗はメルツ政権への打撃となっている。メルツ首相はメクレンブルク＝フォアポンメルン州の結果を「惨事」と評した。これに対し、同州のAfD州首相候補ホルム氏は「首相は年末までたない」との見方を示したが、メルツ氏は進退を巡る議論はなかったと述べ、続投する考えを示した。

③来月のユーロは対ドルでは下落を予想

10月のユーロ相場は、上値の重い展開を予想する。ユーロ圏経済はドイツを中心に低迷が続いており、鉱工業生産や輸出の弱さから景気回復力は限定的とみられる。一方で、中東情勢の緊迫化によるインフレ圧力を受け、ECBは追加利上げ姿勢を維持しており、ユーロを一定程度支える要因となる。もっとも、2025年以降のユーロ高をもたらした材料は概ね織り込み済みであり、今後は米国景気の回復に伴うドル高圧力が意識されやすい。結果として、ユーロドルは反落基調となり、10月は1.14ドル近辺を中心とした推移を予想する。対円ではドル円相場の影響を強く受けるものの、ユーロ円は179円前後でのみ合いを見込む(文責：島津)。

【ユーロ高・ドル安 要因】

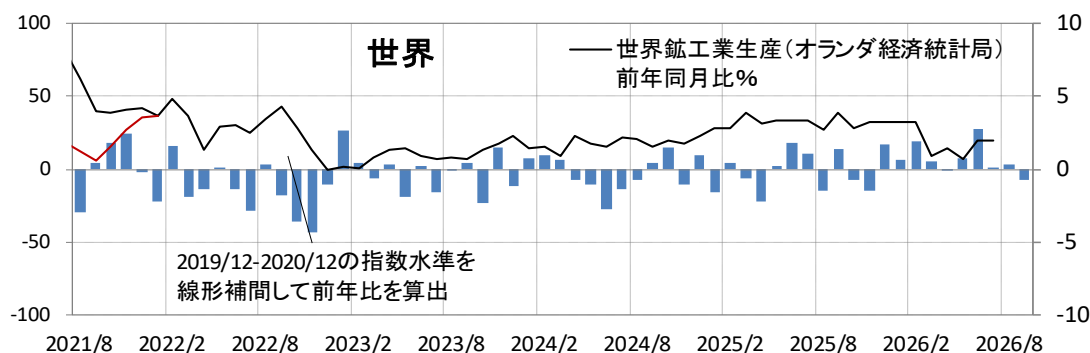
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展(ユーロ高)
- ・トランプ氏の政策の不透明感によるドル離れ(ドル安)
- ・ロシア・ウクライナ情勢を巡る和平交渉の進展(ユーロ高)

【ユーロ安・ドル高 要因】

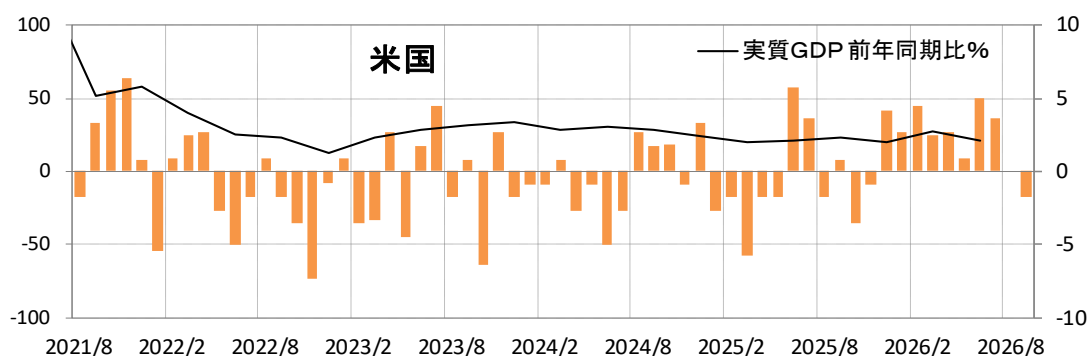
- ・イラン情勢の再燃(ドル高)
- ・グリーンランドを巡る欧米対立再燃(ユーロ安)
- ・ドイツをはじめとするEU主要国製造業の低迷(ユーロ安)

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。



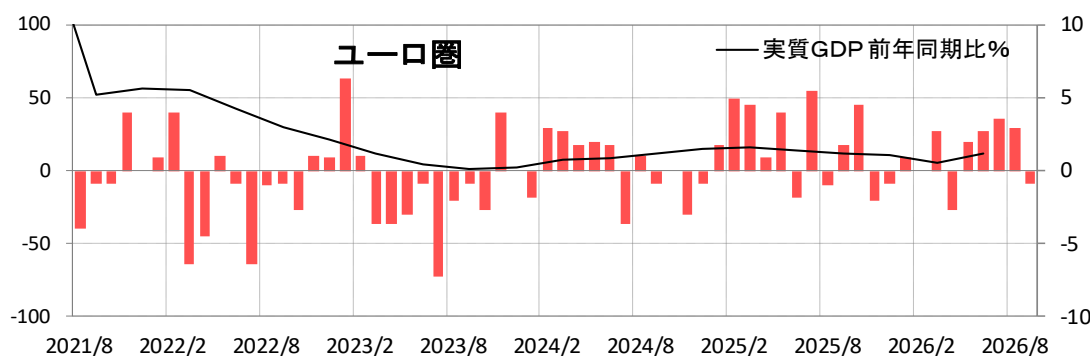
8月の星取DIは小幅にプラス幅を拡大した。日本・ユーロ圏では堅調に推移した一方、中国で経済活動が減速した。



8月の星取DIは横ばいを示唆するゼロ。ハードデータの改善をソフトデータの悪化が相殺した。



8月の星取DIは大きく改善しプラスに転化。企業・消費者の景況感が軒並み改善し、DIを押し上げた。



8月の星取DIはプラスを維持。現時点ではソフトデータのみが出揃っており、大半の指標が堅調に推移している。

(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10月）

月	火	水	木	金	土	日
			1	2	3	4
			中国 国慶節 ISM製造業(9月) 日銀短観(26年3Q)	雇用統計(9月) 東京CPI(9月)		●ブラジル 大統領選挙 第1回投票
●臨時国会召集 ISM非製造業(9月)			●ユーロ圏財相会議	●EU財相会議 ミシガン大消費者心理指数(10月速報値)		
12	13	14	15	16	17	18
スポーツの日	●IMF世界経済見通し		●G20財相・中銀総裁会議			
●IMF世界銀行年次総会						
	国内企業物価指数(9月)	CPI(9月)	●EU首脳会議 PPI(9月) 小売売上高(9月)			
19	20	21	22	23	24	25
	●中国LPR			製造業・サービス業PMI(10月速報値) 製造業・サービス業PMI(10月速報値) 全国CPI(9月)		●ブラジル 大統領選挙 決選投票
26	27	28	29	30	31	
●中国・第20期中央委員会第5回全体会議(5中全会)				鉱工業生産(9月速報値)		
		●FOMC ●NZ金融政策公表	●日銀政策決定会合(展望レポート) ●ECB理事会			
	耐久財受注(9月速報値) コンファレンスボード消費者信頼感(10月)					

(その他のイベント)