2024 年 7 月 26 日

FOREX WEEKLY

市場営業統括部
シニア・エコノミスト　青木　拓郎
谷村　裕也

ポイント

- 先週末以降のドルは、まちまち
- ドル円は、日米金融政策に対する思惑から下落
- 来週は、米国、ユーロ圏、中国で重要指標が発表され、日本、米国、英国ほかで相次ぎ金融政策が公表される
- ドル円は、基本的に上値の重い状態が続くが、各種イベントに振らされる展開を予想
- 日銀 MPM で利上げなしとなった場合、一時的には上昇で反応するとみる

【為替相場の予想レンジ】

	7/19～7/26 実績値	7/26～8/2 予想レンジ	2024 年 9 月末 レンジ見通し	2024 年 12 月末 レンジ見通し
ドル/円	151.95-157.85 円	150.00-157.00 円	150.00-165.00 円	148.00-160.00 円
ユーロ/ドル	1.0826-1.0903 ﾄﾞﾙ	1.0700-1.1000 ﾄﾞﾙ	1.0300-1.1300 ﾄﾞﾙ	1.0300-1.1300 ﾄﾞﾙ
ユーロ/円	164.85-171.85 円	163.00-170.00 円	164.00-178.00 円	159.00-173.00 円

（注）カットオフタイムは日本時間 AM7：00

（データ出所）Refinitiv。予想レンジはレポート執筆時の筆者の予想。レンジ見通しは市場営業統括部作成。

・本号は日本時間7月26日午前7時までの情報をもとに作成しています。
・FOREX WEEKLYに関するお問い合わせは、現在お取り引き中の営業部／支店にお願い申し上げます。
・FOREX WEEKLYは弊行ホームページでもご覧頂けます。(https://www.smbc.co.jp/ 外国為替情報 → ﾌｫﾚｯｸｽ･ｳｨｰｸﾘｰ)

先週末以降の為替動向

先週末以降のドルは、まちまち。

今週のドル円は 157 円半ばで取引開始。日本時間 22 日早朝に米国のバイデン大統領が大統領選挙から撤退すると表明するも、ある程度想定されていた事態であったため反応は限定的だった。来週の米連邦公開市場委員会（FOMC）や日銀金融政策決定会合（MPM）を前に、次第に市場参加者の関心は政治から金融政策にシフト。米連邦準備制度理事会（FRB）と日銀との政策方向の差が意識される中、日銀の利上げ観測を高めるような政府・与党高官発言や一部報道も相俟って、一時 152 円割れまで円高が進行した。しかしながらその後、米国の 4-6 月期実質 GDP 成長率（速報値）が市場予想を上回ったことからやや値を戻し、本稿執筆時点では 154 円ちょうど付近で推移している。

その他通貨をみると、スイスフランほか低金利通貨がアウトパフォーム。引き続き、キャリー取引（低金利通貨を売って高金利通貨を買う取引）の巻き戻しが生じた可能性がある。

先週末以降のトピック：主要国・地域 PMI、米 GDP、米大統領選動向

24 日発表の主要国・地域 7 月 PMI（総合、速報）は、米国［54.8→55.0］、英国［52.3→52.7］、日本［49.7→52.6］が上昇した一方、ユーロ圏［50.9→50.1］は低下した。いずれの先進国・地域も景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を上回っている。

国・地域別にみると、米国は製造業［51.6→49.5］が 7 ヵ月ぶりに 50 を下回ったものの、サービス業［55.3→56.0］が全体を牽引したため、総合は 22 年 4 月以来の高水準となった。もっとも、総合の新規受注が低下したほか、投入価格の上昇と販売価格の低下という組み合わせが企業の価格転嫁の難しさを映し出している。先行きやや慎重にみていた方が良さそうである。

他方、欧州は、ユーロ圏（製造業［45.8→45.6］、サービス業［52.8→51.9］）と英国（製造業［50.9→51.8］、サービス業［52.1→52.4］）で明暗が分かれた。ユーロ圏では欧州中央銀行（ECB）が景気鈍化に警戒感を示しているが、今回の結果はそれを裏付けるものといえるだろう。一方、英国は新規受注が高水準となり、将来の生産に関しても堅調な伸びが見込まれている。

日本に関しては製造業［50.0→49.2］、サービス業［49.4→53.9］とまちまちだが、サービス業の落ち込みが一時的だったことは朗報といえる。なお、民間部門全体で販売価格、購買コストの上昇傾向が顕著になっている。

25 日発表の米国の 4-6 月実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+2.8%と、1-3 月期の同+1.4%から加速。市場予想やアトランタ連銀が指標を基に算出・更新する GDPNow をともに上回った。中身をみると、全体の 7 割を占める個人消費［同（寄与度）+0.98%→同+1.57%］が持ち直し、また、輸送機械の急増によって幾分誇張されているものの設備投資［同+0.59%→同+0.69%］も堅調さを維持している。他方、コア PCE デフレータは前期比年率+2.9%と、1-3 月期の同+3.7%から減速した。

底堅い景気と減速するインフレという組み合わせ、すなわちソフトランディング・シナリオは、FRB にとって好ましいものといえるだろう。

米国では 21 日、バイデン大統領が大統領選挙戦からの撤退を表明し、カマラ・ハリス現副大統領を民主党の次期大統領の指名候補として強く支持するとした。ハリス氏は即座に民主党内の支持を集め、指名に十分な代議員数を確保している。

直近の世論調査では、共和党候補であるトランプ前大統領とハリス氏の支持率は僅差のものが多く、一部ではハリス氏が優勢なものもある。数週間後の民主党大会を控え、次の関心事はハリス氏による副大統領候補の指名となっているが、コトの次第で再び支持率が動く可能性も十分にある。今後も目

が離せない展開が続きそうである。

マーケット展望

来週は、米国で 7 月雇用統計や製造業 ISM、ユーロ圏では 4-6 月期 GDP（速報値）や 7 月消費者物価指数（HICP、速報）、中国では 7 月 PMI（統計局）が発表される。また、日本、米国、英国ほかで金融政策が公表される。

まず経済指標だが、米国の製造業 ISM は弱めだった地区連銀指数から判断するに引き続き 50 を下回る結果が予想される。他方、雇用統計は非農業部門雇用者数（NFP）が前月差+15～20 万人となれば予想範囲内、それを上回るか下回るかで初動が決まるとみている。また NFP が堅調にも関わらず失業率が 3 ヵ月連続で悪化しているため、更に上昇するかも注目される。地合いとしては、弱い指標に反応しやすい局面とみているため、予想比悪い数字に警戒が必要である。

次に金融政策について、日銀 MPM の注目は、①国債買い入れの減額幅、②政策金利の利上げ有無、の 2 点とみている。①は、月間買入れ額を今後数年で現在の 6 兆円から 3 兆円程度まで半減させるとの見方がコンセンサスになりつつある。他方で②については今回、利上げなし、と予想する。というのは、春闘結果が賃金に反映されるのは 6～8 月であり、実質賃金の改善が個人消費の復調をもたらすかの確認にはもう少し時間を要するとみているためである。もっとも、政府・与党高官発言や一部報道を考慮すると利上げを実施する可能性も十分にあり、利上げ確率は 30%と見込んでいる。いずれにせよ、MPM 結果公表後の為替変動には十分警戒しておきたい。

FOMC では金利据置がメインシナリオで、初回利下げ時期に関するヒントに注目が集まる。茲許はインフレ減速・労働市場の逼迫感緩和を示す指標が続いており、FRB 高官は利下げが正当化される時期に近付いているとの自信を深めている。筆者は、9 月に利下げを始め、その後は当面、四半期に 1 度のペースでの利下げを見込んでいる。他方、NY 連銀前総裁のダドリー氏をはじめ、7 月利下げを支持する意見も少数派ながら一部見受けられる。消費減速が景気後退を招くリスクを重く捉え、サプライズ的な利下げに踏み切るリスクも頭の片隅に入れておくべきだろう。

英国では、労働市場の減速の兆しが強まる一方、サービスインフレは依然高止まりしているため、イングランド銀行が利下げに踏み切るか見解が割れている。結果公表後の値動きには注意を要する。

ドル円は、基本的に上値の重い状態が続くと予想するが、筆者予想どおり日銀 MPM 結果が利上げなしとなれば、一時的には上昇で反応するとみている。

来週の主な材料

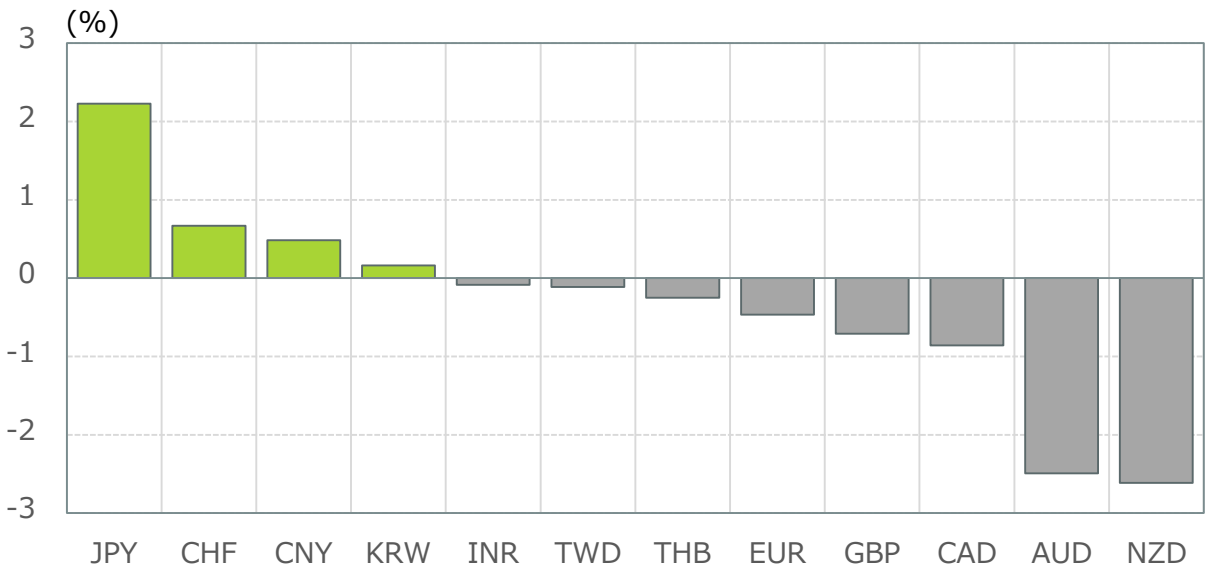
７／３０（火）	（日）6 月失業率＆有効求人倍率、**日銀 MPM [-7/31]**　（米）7 月 CB 消費者信頼感指数、6 月 JOLTS 求人件数、**FOMC [-7/31]**　（欧）7 月ユーロ圏企業景況感、**4-6 月ユーロ圏 GDP（速報値）**
７／３１（水）	（日）6 月鉱工業生産（速報）、6 月住宅着工件数、為替介入実績公表　（米）7 月 ADP 雇用統計、4-6 月期雇用コスト指数　（欧）**7 月ユーロ圏 HICP（速報）**　（中）**7 月 PMI（統計局）**
８／１（木）	（米）7 月チャレンジャー人員削減数、**7 月製造業 ISM**　（欧）6 月ユーロ圏失業率、**英 MPC**、ピル BOE チーフエコノミスト発言
８／２（金）	（米）**7 月雇用統計**

（時間は全て現地時間）

為替相場の動き

（データ出所：Refinitiv）

主要通貨の対ドル騰落率（7/19-7/26）



今週のプライスアクション（ドル円）

① FRB と日銀との政策方向の差が意識され、緩やかに下落

② 日銀の利上げ観測を高めるような政府・与党高官発言や一部報道により、円買い加速

③ 米国の強い GDP 結果を受けて、ドル買い

ディスクレーマー

・本資料は弊行が提供するサービスや商品の勧誘、推奨を行うものではなく、お客さまへの情報提供を目的としております。

・本資料は弊行が信頼に足ると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性を保証するものではありません。また、資料に記載した指標（金利、為替、経済指標等）は過去のものであり、将来を約束するものではありません。尚、予測や見通しについては、その旨記載しております。

・記載した意見や予測、見通し等は、作成時点の執筆者の見解であり、今後予告なく変更することがあります。また、データや数値の抽出範囲や基準は執筆者が任意に設定している場合があります。

・弊行は本資料の論旨と一致しない情報を既に発信している場合や、今後発信をすることがあります。また、各種マーケット等において、本資料の論旨と一致しない取引等を既に行っている場合や、今後行うことがあります。

・本資料にはお客さまの投資等に関する助言を含めておりません。本資料に記載した内容等を利用なさる際には、お客さまご自身のご判断でなさるようお願い申し上げます。

・お客さまが本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、弊行は責任を負いません。尚、本資料の一部または全部を問わず、弊行の許可を得ることなく、複製や再配布を行うことを禁じます。本資料の内容は、弊行が直接提供させていただいたお客さま限りでご使用くださいますようお願い申し上げます。