
為替相場展望

2016年1月

 株式会社 日本総合研究所

調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/exchange>

目次

- ◆ドル円、ユーロ相場の回顧 p. 1
- ◆2016年のドル円相場をどうみるか p. 2
- ◆2016年のユーロ相場をどうみるか p. 3
- ◆ドル円、ユーロ相場の見通し p. 4
- ◆内外市場データ p. 5

調査部 マクロ経済研究センター
研究員 井上 肇 (Tel : 03-6833-0920 Mail : inoue.hajime@jri.co.jp)

◆本資料は、2016年1月4日9:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

米利上げ決定も、原油安に伴うリスク回避の動きなどから、通貨の強弱はユーロ>円>ドルの順。

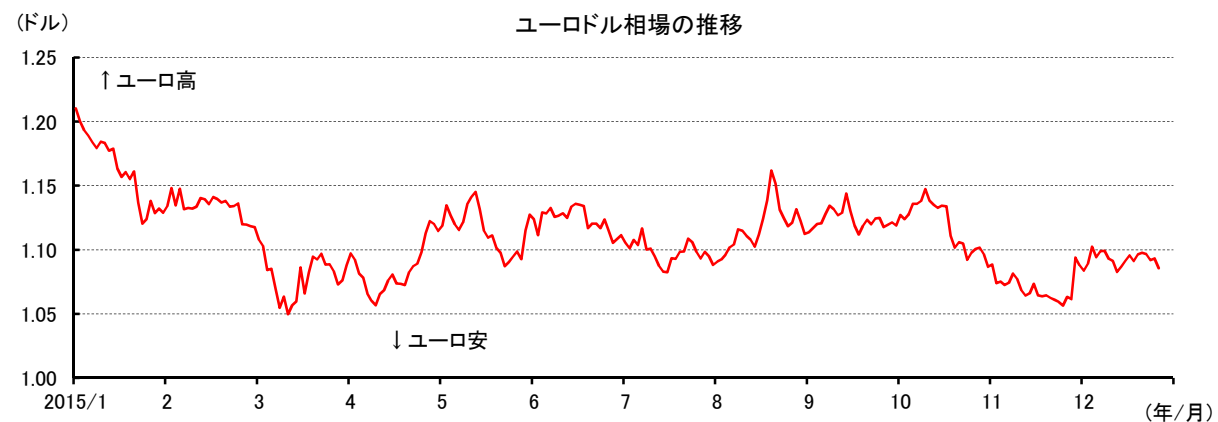
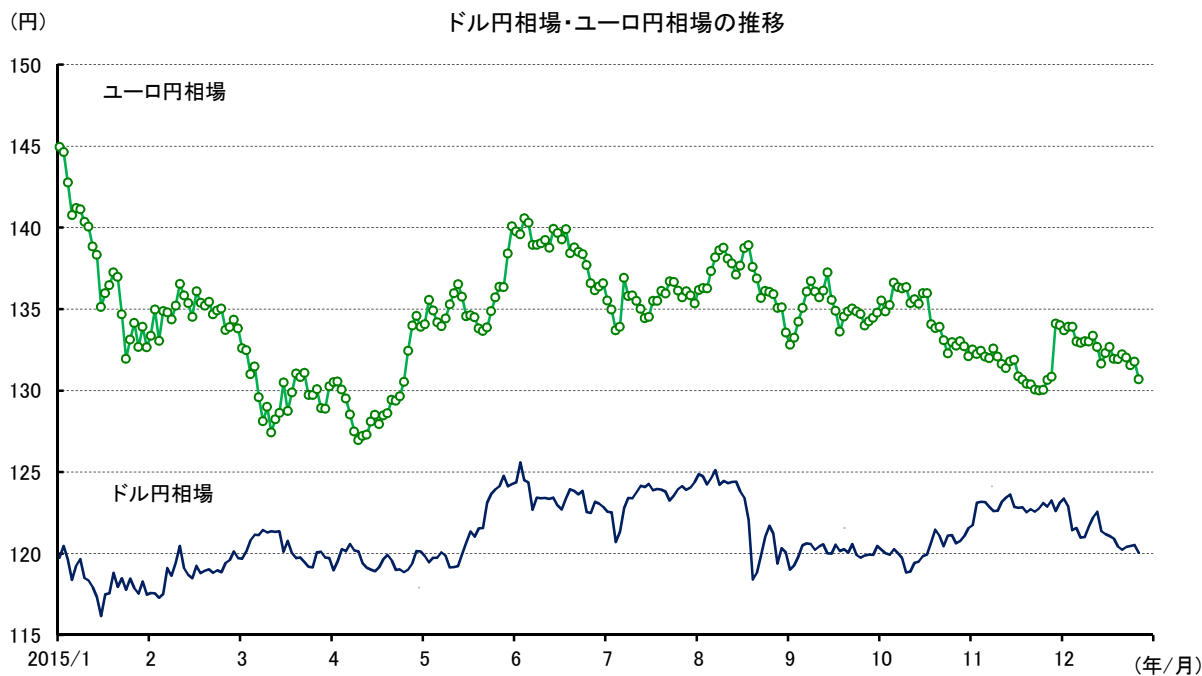
◆12月のドル円相場

2日の米11月ADP雇用報告の良好な結果やイエレンFRB議長講演で12月利上げが改めて示唆されたことを手掛かりに、123円台半ばまでドル高が進行。もっとも、4日のOPEC総会での原油減産見送り以降、原油価格が下落基調を強めるなか、世界的な株安からリスク回避の動きが強まり、14日には120円台半ばまで円高ドル安が進行。その後は、米FOMCが近づくなか、ドル買いが再び強まり、16日のFOMCで利上げが決定された後は、122円台後半まで円安ドル高が進行。さらに、18日の日銀の金融政策決定会合では、量的・質的金融緩和の補完措置の導入が発表直後に追加緩和と受け止められたことから、一時123円台半ばで円が急落。もっとも、詳細が明らかになるにつれ、121円台まで円が急騰。その後も原油価格の低迷が続くなか、リスク回避の動きが続き、年末にかけて120円台まで円がじり高の展開。

◆12月のユーロ相場

対ドルでは、3日のECB理事会で資産買入期限の延長や預金ファシリティ金利の引き下げ等が決定されたものの、ECBによる資産買入の増額を織り込んでいた市場の失望を誘い、1.09ドル台後半までユーロが急騰。4日の良好な米雇用統計等を手掛かりに、一旦はユーロ安に振れたものの、その後は、原油価格の大幅な下落を受けた世界的な株安からリスク回避の動きが強まり、ユーロ売り持ちポジションの巻き戻しが進むなかで、月半ばにかけて1.10ドル台までユーロが上昇。16日の米FOMCで利上げが決定された後は、1.08ドル台前半までユーロ安が進んだものの、その後も原油価格の低迷が続くなか、リスク回避の動きが続き、ユーロが下げ渋る展開。

対円では、3日のECB理事会で発表された追加緩和策が市場の期待を大きく下回ったことから、一時134円台半ばまでユーロが急騰。その後、米FOMCに市場の関心が移るなか、月半ばにかけて133円台を中心に小動きに終始。18日の日銀の金融政策決定会合では、量的・質的金融緩和の補完措置の導入が発表直後に追加緩和と受け止められたことから、一時133円台後半まで円が急落する一方、詳細が明らかになるにつれ、131円台まで円が急上昇するなど、乱高下。その後は、欧米の市場参加者がクリスマス休暇入りするなか、132円を挟んで小動き。



(資料)Bloomberg L.P.

米利上げペース織り込み後は円安一服も、円売り超過の需給に支えられ、円安値圏での推移が持続。

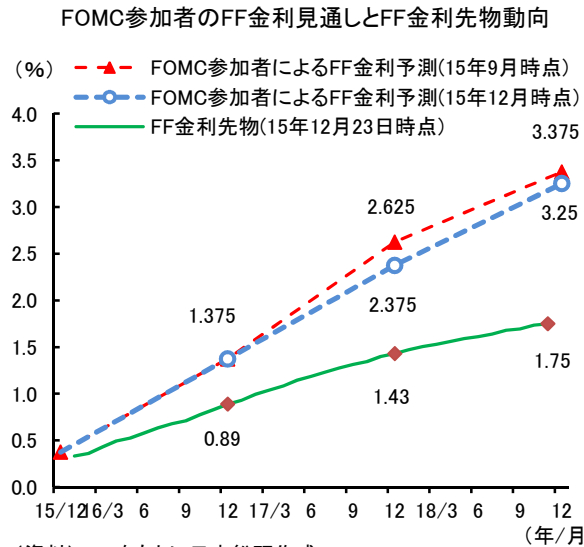
◆米利上げペースの織り込みが円安ドル高の主な原動力

米FRBは2015年12月16日のFOMCで、利上げ開始を決定。同時に公表されたFOMC参加者の政策金利見通しの中央値は、前回9月時点の見通しと比べ、2017年、18年末こそ若干引き下げられたものの、16年末については前回9月時点から不変。一方、日銀は12月18日の金融政策決定会合で、国債購入の平均年限延長などの「量的・質的金融緩和の補完措置」を決定したものの、かえって日銀の金融政策の手詰まり感が意識された格好。少なくとも当面は、日銀の追加金融緩和が見込み難いなか、ドル円相場の動向は米国景気の回復や利上げペースに大きく左右される見込み。

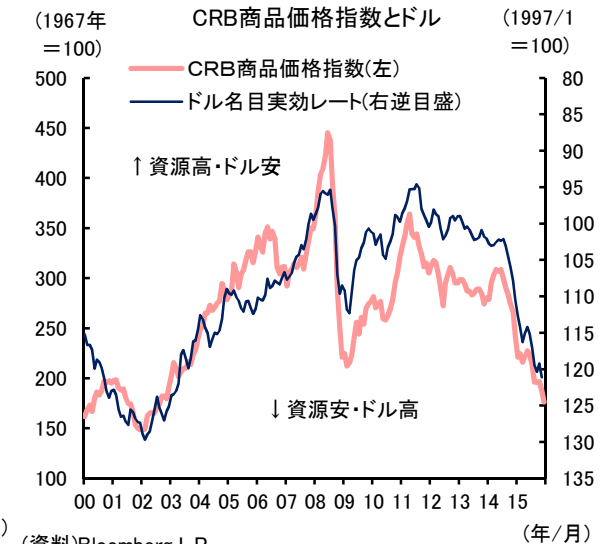
FRBが2度目の利上げを模索すると予想される16年3月前後にかけて、米国景気が堅調に推移すれば、市場が織り込む利上げペースが足許の年2回程度からFOMC参加者の想定している年4回程度にさや寄せされていく公算大。ドル高は、ドル建ての資源価格の下押し圧力となるため、資源国経済や資源関連企業の低迷を一段と助長し、一時的にリスク回避の買いを誘発する可能性はあるものの、米国を中心とした世界景気の回復基調が崩れない限り、最終的には米金利の上昇は日米金利差の拡大を通じて円安ドル高進行に作用する公算大。

◆当面は国内投資家・企業の円売りフローも円安を下支え

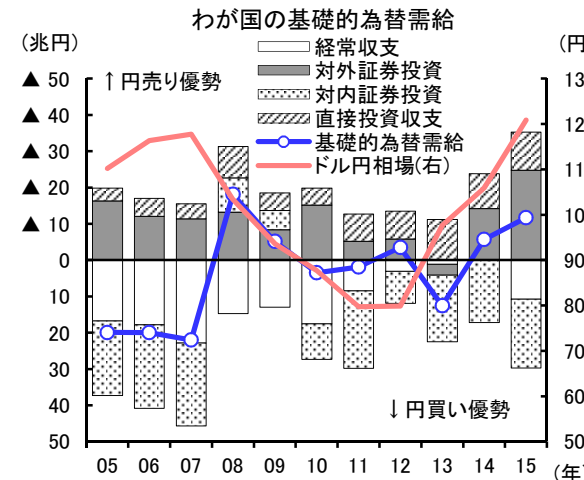
米利上げペースの織り込みが一巡すれば、円安ドル高も一服すると予想されるものの、その後も暫くはわが国の投資家や企業の円売りフローに支えられ、大幅な円高方向への揺り戻しは回避される見込み。2015年は、エネルギー価格の下落や海外資産からの収益拡大等に伴い、経常黒字が増加したものの、日本からの対外証券投資、及び直接投資が経常黒字を凌駕しており、基礎的な為替需給は引き続き円売り超過となっていることを示唆。16年を展望すると、公的年金のポートフォリオ・リバランスの一巡に伴い、年金ファンドの動向を反映する信託勘定経由の対外証券投資は鈍化してくる可能性が高いものの、超低金利の国内で運用難が続くなか、景気や金利面で優位性のある米国の資産などが有力な資金運用先となり、対外証券投資の底堅い推移が続く見込み。また、人口減少等により国内市場の拡大が期待し難いなか、わが国企業が収益基盤を海外に求める動きは続き、対外直接投資も高水準で推移する公算大。こうしたわが国投資家や企業の対外投資に伴う円売りが経常黒字に伴う円買いを相殺する状況が続く公算大。



(資料)FRBをもとに日本総研作成

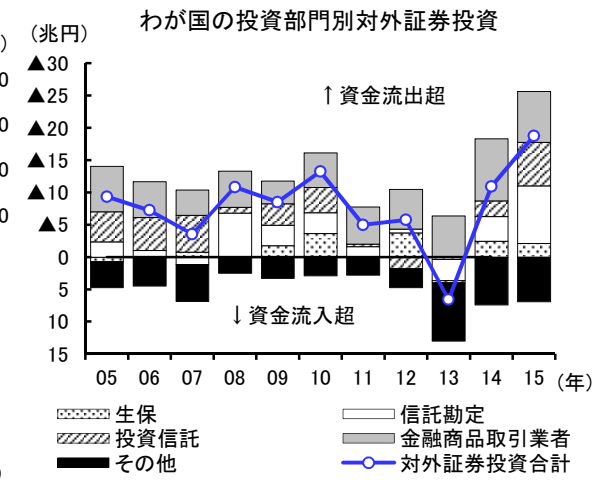


(資料)Bloomberg L.P.



(資料)財務省・日銀「国際収支状況」

(注)経常収支、直接投資収支は再投資収支を除く。対外・対内証券投資は、公的・銀行部門を除く。2015年は1～10月累計。



(資料)財務省

(注)指定報告機関ベース、除く銀行勘定、公的部門。2015年は1～11月累計。

春頃にかけてキャリー取引が活発化し、ユーロが軟調に推移も、その後はユーロ反発地合いへ。

◆対ドルでは、春頃にかけてキャリー取引からユーロ安へ

ECBは2015年12月3日の理事会で、資産買入期限の延長や預金ファシリティ金利の引き下げ等を決定。ECBによる資産買入の増額を期待していた市場の失望を招いたものの、ユーロ圏の景気回復ペースが緩慢にとどまり、デフレリスクが払拭できないなか、今後もECBが追加緩和に動く可能性は残存。金融政策の正常化を進める米FRBとの金融政策の方向性の違いは不変。

こうしたなか、当面の対ドル相場の動向は米利上げペースが大きく左右。16年3月にかけて米国景気が堅調に推移すれば、FRBは2度目の利上げを模索すると予想され、米金利上昇に伴い、独米金利差が拡大する見込み。低金利のユーロで資金調達し、米ドル建て資産などで運用する「キャリー取引」が活発化し、ユーロ安が進みやすくなる公算大。

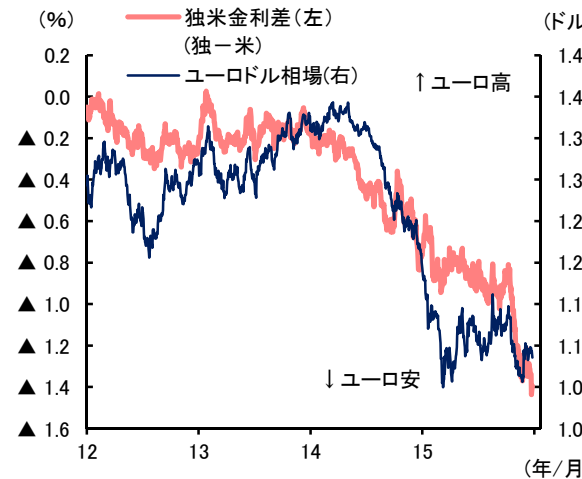
一方、春以降は、米国の利上げペースが織り込まれるとともに、それまでのユーロ安効果からユーロ圏の期待インフレ率が下げ止まれば、ECBの追加金融緩和観測が後退してくる可能性。独米金利差の拡大に歯止めがかかってくれば、ユーロキャリー取引の巻き戻しが生じやすくなり、ユーロ反発地合いへ。

◆調達通貨として魅力的なユーロが対円でも弱含み

ユーロの対円相場の先行きを考える上では、日欧ともに追加金融緩和観測がくすぶるなかで、利上げ観測などを背景に先高観の強い米ドル建て資産などで資金を運用する際に、ユーロと円、どちらがキャリー取引の調達通貨として魅力的かが重要なポイント。資金調達コストとなる短期金利は円に比べてユーロの方が低水準となっており、リスクを取りやすい市場環境下では、円よりもユーロを調達通貨としたキャリー取引が盛り上がりやすい状況。米国を中心に世界景気の緩やかな回復基調が続けば、米ドルなどに対して円よりもユーロの方が売られやすい状況が続き、春頃までは対円でユーロが弱含みやすくなる公算。

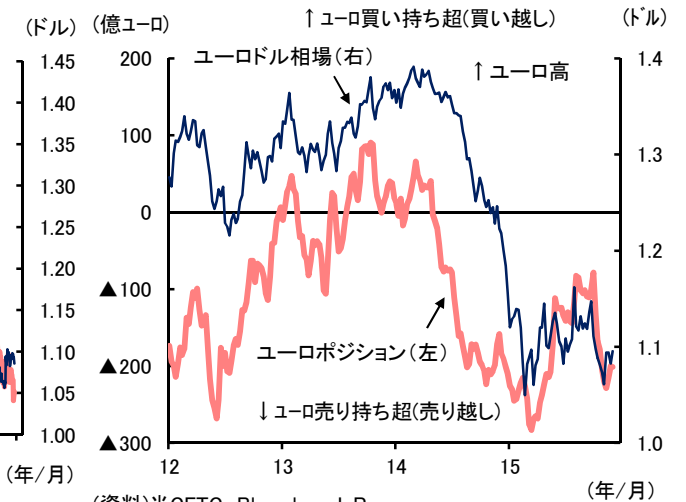
一方、春以降は、対ドルでのユーロ安が一服するなかで、対円でのユーロ安にも歯止めがかかってくる公算大。その後は、①日欧ともにディスインフレ傾向の長期化が予想されるなか、ECB、日銀ともに金融緩和策の縮小は当面展望できないこと、②足許にかけて日本の貿易赤字が大きく縮小し、2011年以降みられた「貿易赤字が拡大する日本」と「貿易黒字が拡大するユーロ圏」というユーロ高を示唆するような為替需給面でのコントラストが薄らいでいること、等から、方向感を欠いた展開となる見込み。

ユーロドル相場と独米2年債利回り格差の推移



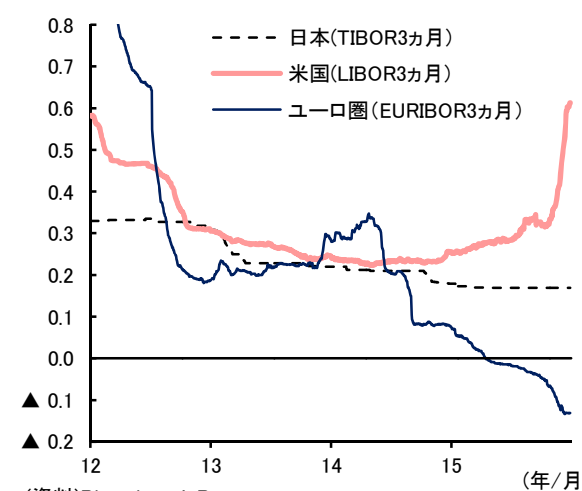
(資料)Bloomberg L.P.

シカゴIMM・ユーロポジション(非商業部門)



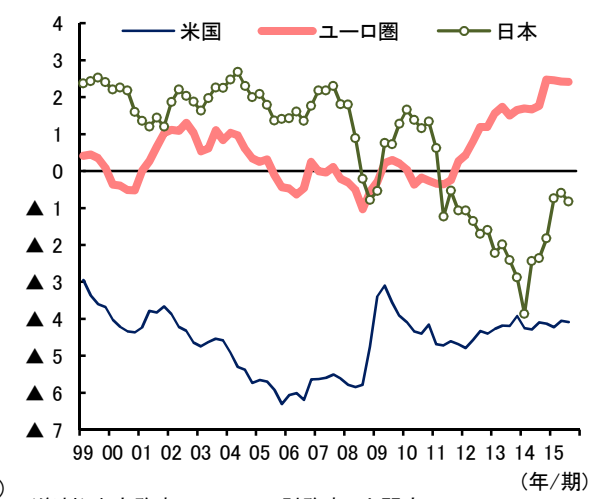
(資料)米CFTC、Bloomberg L.P.

日米欧の短期金融市場金利



(資料)Bloomberg L.P.

日米欧の貿易収支(対名目GDP比)



(資料)米商務省、Eurostat、財務省、内閣府

2016年春頃にかけて再びドル高が進みやすくなるとみられるものの、その後はドル高一服へ。

◆ドル円相場：春以降、円安ドル高が一服も、円安値圏での推移が持続

米FRBが2度目の利上げを模索すると予想される16年春にかけて、米国景気が堅調に推移すれば、市場が織り込む利上げペースが足許の年2回程度からFOMC参加者の想定している年4回程度にさや寄せされると予想され、円安ドル高が進みやすくなる見込み。もっとも、①わが国で貿易面からの円売り圧力が減衰していること、②新興国景気の失速懸念等を背景とした金融市場の不安定化リスクは当面くすぶり続けるとみられること、等から、円安ドル高余地は限られる公算大。

一方、春以降は、米利上げペースの織り込みが一巡するにつれて、円安ドル高が一服へ。ただし、①わが国の投資家や企業の円売りフローが暫くは円安を下支えすると予想されること、②17年春の消費増税が近づくにつれて、日銀の追加金融緩和期待が高まる可能性があること、等から、総じて円安値圏での推移が続く見通し。

◆ユーロ相場：春頃にかけて再びユーロ安が進行した後、ユーロ反発地合いへ

対ドルでは、16年春にかけて米国景気が堅調に推移すれば、FRBは2度目の利上げを模索すると予想され、独米金利差の拡大に後押しされる形でユーロキャリー取引が活発化し、ユーロ安が進みやすくなる見込み。

一方、春以降は、米国の利上げペースが織り込まれる一方、これまでのユーロ安効果からユーロ圏の期待インフレ率が下げ止まり、ECBの追加金融緩和観測が後退する可能性があり、ユーロ反発地合いへ。

対円では、年明け以降も米国を中心に世界景気の回復基調が続けば、円よりもユーロを調達通貨としたキャリー取引が盛り上がりやすく、ユーロが弱含みやすい地合いが続く公算大。

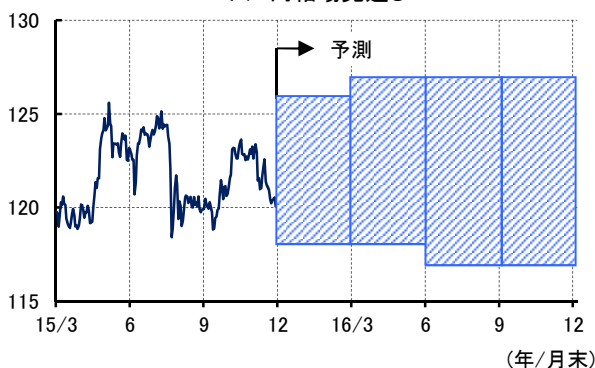
一方、春以降は、対ドルでのユーロ安が一服するなかで、対円でのユーロ安にも歯止めがかかる見込み。その後は、日欧ともにディスインフレ傾向の長期化が予想されるなか、ECB、日銀とも金融緩和策の縮小は当面展望できないこと等から、総じて方向感を欠いた展開へ。

ドル円相場見通し

	2015年		2016年		
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	121.41	122	123	123	123
(高値)	123.77	126	127	127	127
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	118.06	118	118	117	117

予測

ドル円相場見通し



ユーロ円相場見通し

	2015年		2016年		
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	132.97	131	131	132	132
(高値)	136.97	136	136	137	138
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	129.67	124	122	122	124

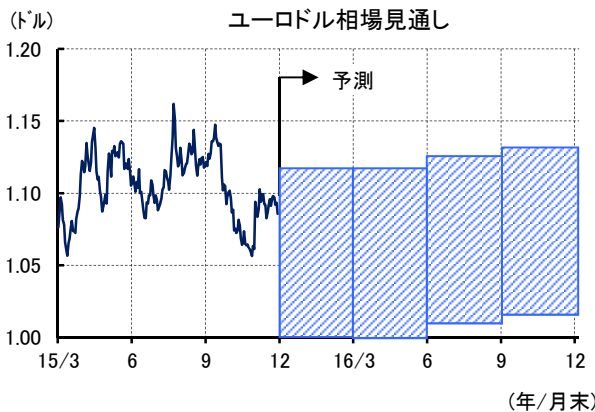
予測

ユーロドル相場見通し

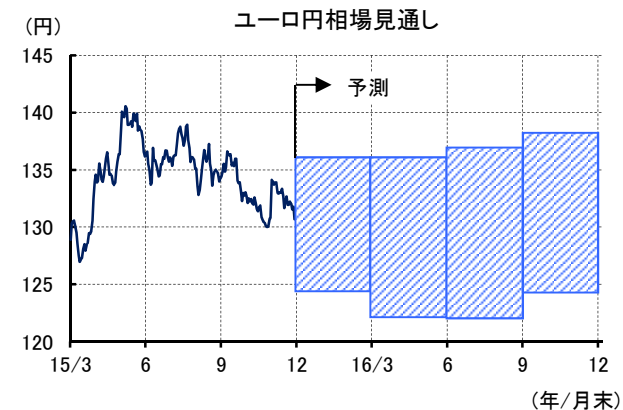
	2016年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	1.095	1.07	1.06	1.07	1.08
(高値)	1.150	1.12	1.12	1.13	1.14
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.052	1.00	1.00	1.01	1.02

予測

ユーロドル相場見通し



ユーロ円相場見通し



内外市場データ（月中平均）

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	FF 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NYダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユーロ・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
13/1	89.10	118.53	1.3302	0.0828	0.30	0.77	10750.85	0.14	0.30	1.88	13615.32	1480.40	0.07	0.21	1.56	2.04	2715.30	94.83	1671.17
13/2	93.13	124.24	1.3339	0.0866	0.28	0.74	11336.44	0.15	0.29	1.97	13967.33	1512.31	0.07	0.22	1.60	2.11	2630.40	95.32	1626.95
13/3	94.87	122.92	1.2957	0.0780	0.25	0.60	12244.03	0.14	0.28	1.94	14418.26	1550.83	0.07	0.21	1.41	1.89	2680.18	92.96	1593.62
13/4	97.75	127.35	1.3025	0.0721	0.24	0.57	13224.06	0.15	0.28	1.73	14675.91	1570.70	0.08	0.21	1.25	1.71	2636.35	92.07	1485.09
13/5	100.99	131.05	1.2978	0.0734	0.23	0.78	14532.41	0.11	0.27	1.92	15172.18	1639.84	0.08	0.20	1.37	1.86	2785.77	94.80	1416.61
13/6	97.29	128.40	1.3200	0.0743	0.23	0.85	13106.62	0.09	0.27	2.29	15035.75	1618.77	0.09	0.21	1.62	2.21	2655.76	95.80	1342.47
13/7	99.64	130.47	1.3095	0.0734	0.23	0.83	14317.54	0.09	0.27	2.56	15390.21	1668.68	0.09	0.22	1.63	2.36	2686.53	104.70	1288.07
13/8	97.80	130.25	1.3319	0.0735	0.23	0.75	13726.66	0.08	0.26	2.73	15195.35	1670.09	0.08	0.23	1.80	2.61	2803.85	106.54	1353.68
13/9	99.19	132.53	1.3362	0.0715	0.23	0.72	14372.12	0.08	0.25	2.80	15269.84	1687.17	0.08	0.22	1.93	2.89	2864.56	106.23	1350.93
13/10	97.83	133.43	1.3639	0.0700	0.22	0.63	14329.02	0.09	0.24	2.60	15289.29	1720.03	0.09	0.23	1.81	2.69	2988.88	100.55	1315.91
13/11	100.11	135.13	1.3497	0.0733	0.22	0.61	14931.74	0.08	0.24	2.71	15870.83	1783.54	0.10	0.22	1.72	2.74	3055.98	93.93	1275.16
13/12	103.60	141.96	1.3703	0.0737	0.22	0.67	15655.23	0.09	0.24	2.89	16095.77	1807.78	0.17	0.27	1.85	2.93	3010.20	97.89	1221.66
14/1	103.88	141.51	1.3623	0.0726	0.22	0.66	15578.28	0.07	0.24	2.85	16243.72	1822.36	0.20	0.29	1.80	2.87	3092.40	94.86	1243.85
14/2	102.12	139.59	1.3670	0.0766	0.22	0.60	14617.57	0.07	0.24	2.70	15958.44	1817.03	0.16	0.29	1.66	2.74	3085.87	100.68	1302.52
14/3	102.36	141.52	1.3826	0.0721	0.21	0.62	14694.83	0.08	0.23	2.72	16308.63	1863.52	0.19	0.31	1.59	2.72	3093.97	100.51	1334.83
14/4	102.51	141.58	1.3811	0.0650	0.21	0.61	14475.33	0.09	0.23	2.69	16399.50	1864.26	0.25	0.33	1.53	2.67	3171.53	102.03	1298.87
14/5	101.84	139.85	1.3733	0.0676	0.21	0.59	14343.14	0.09	0.23	2.55	16567.25	1889.77	0.25	0.33	1.40	2.62	3197.40	101.79	1288.29
14/6	102.06	138.81	1.3601	0.0670	0.21	0.59	15131.80	0.10	0.23	2.59	16843.75	1947.09	0.08	0.24	1.35	2.70	3271.69	105.15	1282.57
14/7	101.75	137.74	1.3537	0.0658	0.21	0.54	15379.29	0.09	0.23	2.53	16988.26	1973.10	0.04	0.21	1.20	2.63	3192.31	102.39	1311.82
14/8	102.98	137.10	1.3314	0.0686	0.21	0.51	15358.70	0.09	0.23	2.41	16775.15	1961.53	0.02	0.19	1.02	2.44	3089.05	96.08	1295.73
14/9	107.39	138.46	1.2895	0.0664	0.21	0.54	15948.47	0.09	0.23	2.52	17098.13	1993.23	0.01	0.10	1.00	2.49	3233.38	93.03	1237.99
14/10	108.02	136.99	1.2682	0.0590	0.20	0.49	15394.11	0.09	0.23	2.29	16701.87	1937.27	0.00	0.08	0.88	2.23	3029.58	84.34	1223.11
14/11	116.40	145.21	1.2475	0.0649	0.18	0.47	17179.03	0.09	0.23	2.32	17648.98	2044.57	-0.01	0.08	0.79	2.13	3126.15	75.81	1177.00
14/12	119.44	146.99	1.2307	0.0678	0.18	0.38	17541.69	0.12	0.24	2.20	17754.24	2054.27	-0.03	0.08	0.64	1.87	3159.77	59.29	1198.71
15/1	118.33	137.63	1.1630	0.0739	0.18	0.26	17274.40	0.11	0.25	1.88	17542.25	2028.18	-0.05	0.06	0.45	1.55	3207.26	47.33	1251.49
15/2	118.78	134.86	1.1354	0.0762	0.17	0.37	18053.20	0.11	0.26	1.98	17945.41	2082.20	-0.04	0.05	0.35	1.68	3453.79	50.72	1226.92
15/3	120.37	130.33	1.0828	0.0697	0.17	0.38	19197.57	0.11	0.27	2.04	17931.75	2079.99	-0.05	0.03	0.26	1.69	3655.31	47.85	1179.56
15/4	119.52	129.29	1.0818	0.0609	0.17	0.33	19767.92	0.12	0.28	1.92	17970.51	2094.86	-0.08	0.01	0.16	1.62	3733.80	54.63	1199.88
15/5	120.84	134.80	1.1157	0.0693	0.17	0.41	19974.19	0.12	0.28	2.20	18124.71	2111.94	-0.11	-0.01	0.58	1.93	3617.87	59.37	1198.89
15/6	123.68	138.96	1.1235	0.0717	0.17	0.47	20403.84	0.13	0.28	2.36	17927.22	2099.28	-0.12	-0.01	0.83	2.06	3521.77	59.83	1182.45
15/7	123.33	135.63	1.0999	0.0740	0.17	0.44	20372.58	0.13	0.29	2.32	17795.02	2094.14	-0.12	-0.02	0.76	2.01	3545.10	50.93	1130.72
15/8	123.06	137.11	1.1145	0.0764	0.17	0.38	19919.09	0.14	0.32	2.16	17061.59	2039.87	-0.12	-0.03	0.67	1.87	3444.41	42.89	1119.42
15/9	120.09	134.95	1.1237	0.0734	0.17	0.36	17944.22	0.14	0.33	2.16	16339.95	1944.40	-0.14	-0.04	0.68	1.85	3165.46	45.47	1125.38
15/10	120.16	134.81	1.1220	0.0761	0.17	0.31	18374.11	0.12	0.32	2.06	17182.28	2024.81	-0.14	-0.05	0.55	1.81	3275.48	46.29	1157.86
15/11	122.63	131.56	1.0729	0.0781	0.17	0.31	19581.77	0.12	0.37	2.26	17723.77	2080.62	-0.14	-0.09	0.55	1.94	3439.57	42.92	1084.99
15/12	121.58	132.51	1.0899	0.0749	0.17	0.30	19202.58	0.23	0.53	2.23	17542.85	2054.08	-0.20	-0.13	0.59	1.88	3288.63	37.33	1068.82