
為替相場展望

2023年6月



調査部 マクロ経済研究センター

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

目次

◆ 回顧.....	p. 1
◆ ドル円分析：米利下げの織り込みがドル安圧力に.....	p. 2
◆ ユーロ分析：ECBの利上げ長期化観測がユーロを下支え.....	p. 3
◆ 見通し.....	p. 4

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

副主任研究員 松田 健太郎 Tel：080-4176-4439 Mail：matsuda.kentaro@jri.co.jp

研究員 立石 宗一郎



◆ 本資料は2023年6月9日17:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆ 日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。

新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

回顧：円弱含みの地合いが継続

◆ドル円相場

5月のドル円相場は、上旬にFOMCで利上げ停止の可能性が示唆されたほか、米国の金融システム不安の再燃などを背景に、133円台半ばへドルが下落。中旬以降は、堅調な米経済指標やFRB高官のタカ派的な発言などから米利上げ長期化観測が広がり、一時140円台後半へドル高・円安が進行。

6月入り後は、米経済指標が好不調入り混じる結果となったことから、139円台を中心に一進一退。

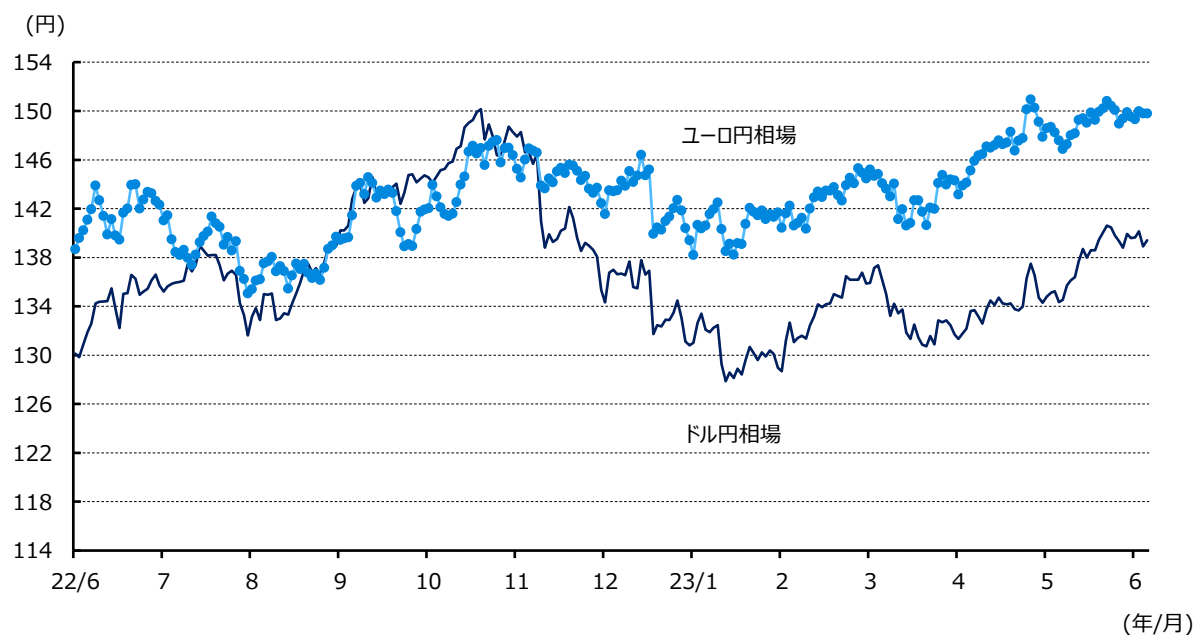
◆ユーロ相場

対ドルでは、総じてユーロ安基調。米利上げ観測やユーロ圏の景気減速懸念の高まりを受けて、月末にかけて1.06ドル台前半へユーロ安が進行。

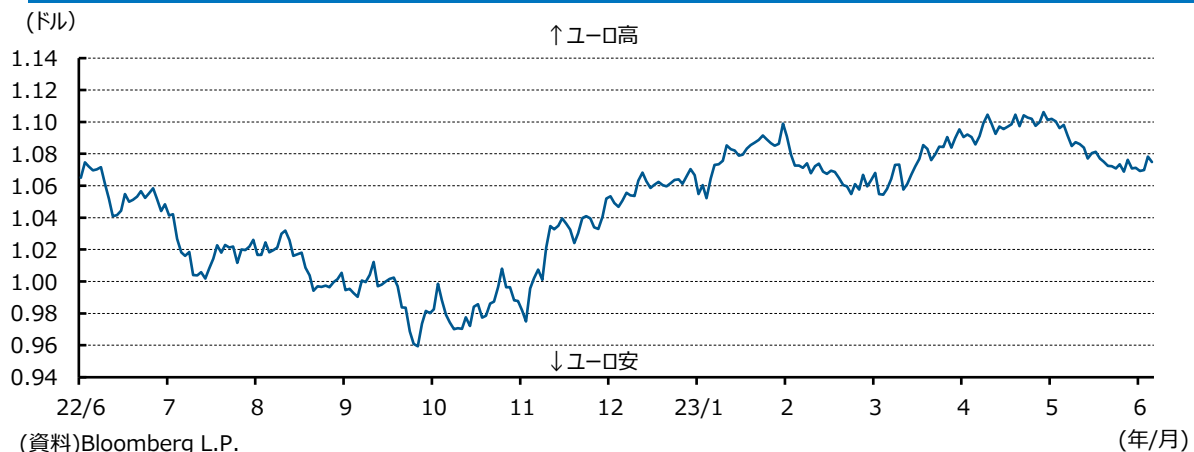
6月入り後は、ECB高官のタカ派的な発言を背景にユーロ圏でも利上げ継続観測が高まり、一時1.07ドル台後半へユーロが上昇。

対円では、5月上旬に、ECB理事会で利上げ幅の縮小が決定されたことなどをを受けて、146円台前半までユーロが下落。中旬以降は、植田日銀総裁が金融緩和を維持する姿勢を改めて示したことなどを背景に、一時ユーロが151円台乗せ。

ドル円相場・ユーロ円相場の推移



ユーロドル相場の推移



(資料)Bloomberg L.P.

ドル円分析：米利下げの織り込みがドル安圧力に

◆米利上げ継続観測などがドル高圧力に

ドル円相場は、5月中旬以降、ドル高・円安傾向が強まる展開。この背景には、以下の2点が指摘可能。

第1に、米FRBによる利上げ長期化観測の高まり。6月入り後の一部米経済指標の弱含みやFRB高官の利上げ見送り発言を受けて、6月FOMCの追加利上げ観測こそ和らいだものの、市場の想定を上回る米国景気の底堅さから、引き続き利上げ継続が意識されやすい状況。

第2に、リスク選好の動き。日経平均株価がバブル期以来の高水準となるなか、ドル円相場は日本株との連動を強める状況。足元では、ドル円の予想変動率が低下しており、低金利通貨である円のキャリー取引の増加なども円安の勢いを強めた可能性。

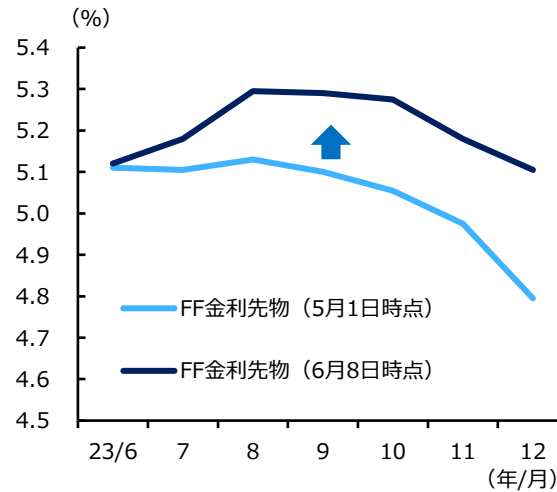
当面は、ドルが底堅い展開が続く見込み。コアPCEデフレーター低下が一服するなど、インフレ率の高止まりへの警戒感がドル高につながりやすい状況。

◆ドル安圧力は徐々に増す公算

夏場以降は、ドル安・円高基調に転じる見通し。労働需給の緩和により、米インフレ率が沈静化に向かうとみられる年後半にかけては、24年入り後の利下げを本格的に織り込み、ドル安圧力が高まる見込み。

そうした局面で円高が急ピッチに進むリスクも。投機筋の円のネットポジションは売り持ちに傾いており、大幅な円安が進行した昨秋以来の高水準。米景気後退懸念が高まる場合には、前述の円キャリー取引の巻き戻しなどによって、円買い圧力が急速に強まる可能性あり。

市場の政策金利見通し



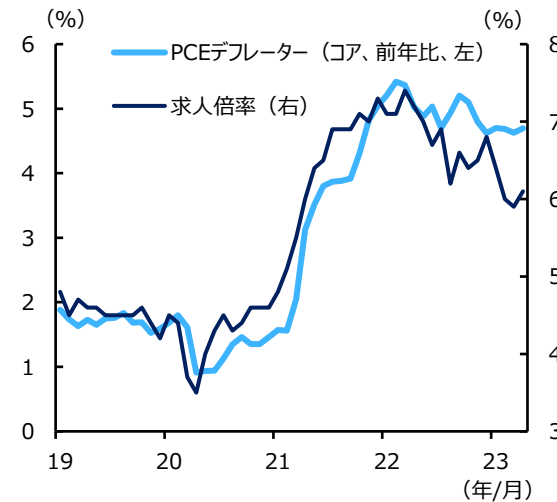
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ドル円相場と日経平均株価



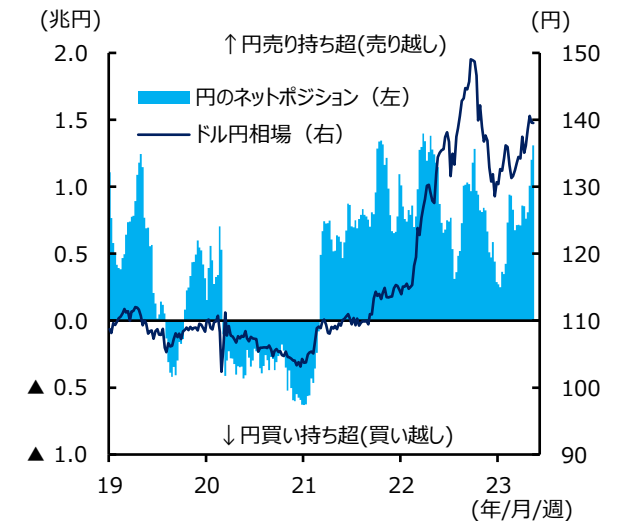
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

米インフレ率と求人倍率



(資料) BEA, BLSを基に日本総研作成

シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）



(資料)米CFTC, Bloomberg L.P.

ユーロ分析：ECBの利上げ長期化観測がユーロを下支え

◆ユーロ弱含みの地合いに

ユーロの対ドル相場は、下落基調が持続。ECBは5月理事会で0.25%ポイントの利上げを実施し、ラガルド総裁は当面利上げを継続する姿勢を示したものの、米インフレ率の上振れなどによりFRBも利上げを長期化するとの観測が強まり、米独の金利差が拡大したことが主因。

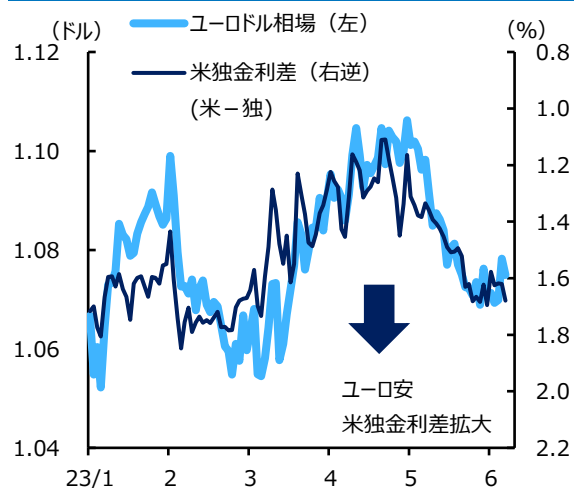
加えて、米国とユーロ圏の景気認識の違いもユーロ下押しに作用。ユーロ圏とドイツの実質GDP成長率は、1～3月期にマイナスとなったほか、企業マインドの改善にも一服感。市場予想を下回るユーロ圏経済指標が相次いだことを受けて、これまでのユーロ圏景気に対する楽観的な見方が後退。

◆長期化するECBの利上げがユーロ高要因に

もともと、ユーロドル相場は、徐々にユーロ高基調に復する見通し。米国では賃金上昇率が鈍化するなど高インフレに収束の兆しがみられる一方、ユーロ圏では労使交渉を反映した協約賃金の伸びが一段と加速。新規求人ベースの賃金を見ても、高止まりが続いており、インフレの沈静化には、米国以上に時間を要する見込み。この結果、ECBによる利上げ長期化観測が燦る一方、FRBによる利下げへの期待から、米独金利差の縮小傾向は続く公算大。

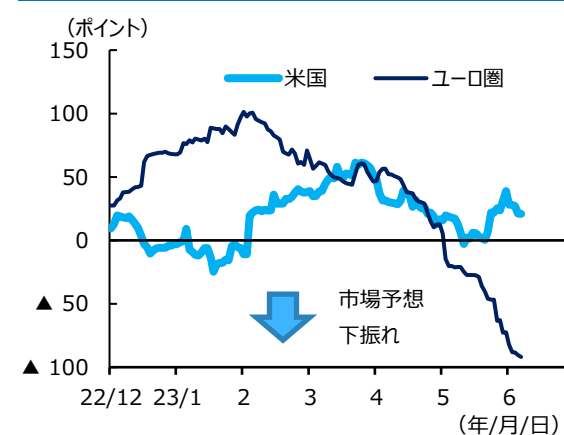
加えて、為替需給の改善もユーロの下支え要因に。昨年貿易赤字の主因となった天然ガス価格は、ひと頃に比べ低位に推移。エネルギー輸入額の縮小などを背景に、貿易収支は黒字が維持される見込み。

ユーロドル相場と米独2年金利差



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成 (年/月)

米国・ユーロ圏の経済サプライズ指数



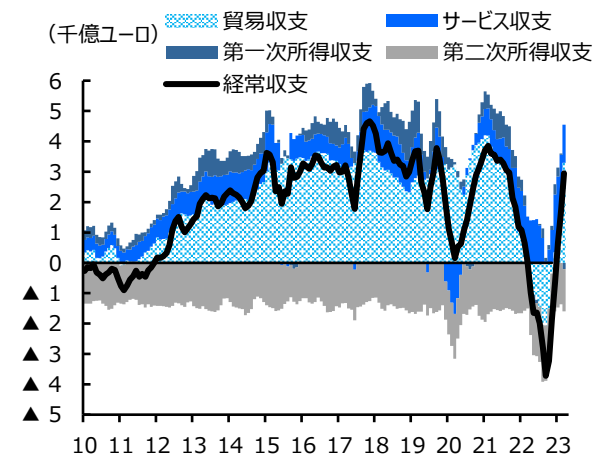
(資料) Citi, Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) エコノミック・サプライズ指数は、経済指標の発表値と事前予想の乖離幅を指数化したもの。

ユーロ圏の賃金指標



(資料) ECB, INDEEDを基に日本総研作成 (年/期、月)

ユーロ圏経常収支



(資料) ECB, Eurostatを基に日本総研作成 (年/月)
(注) 3ヵ月移動平均、年率。

見通し：ドル安基調が定着へ

◆ドル円相場

当面は、インフレの帰趨を見極めたいFRBが金融引き締めスタンスを維持するため、ドルは底堅く推移する見込み。

その後は、FRBによる利下げへの期待や日銀の政策修正観測の高まり、わが国実需筋の円売り圧力が緩和することなどから、ドル安・円高基調が明確化する見通し。

◆ユーロ相場

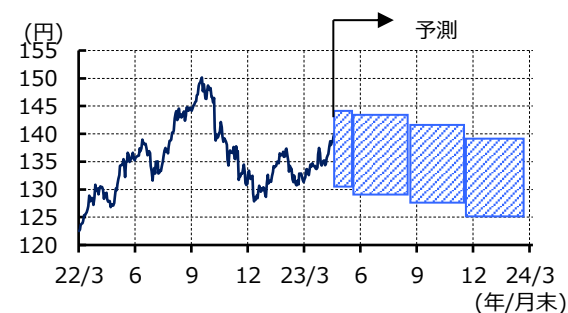
対ドルでは、ECBがインフレ抑制スタンスを維持し、FRBの利上げ打ち止め後も政策金利を引き上げることから、ユーロが底堅さを増す見込み。ユーロ圏の経常収支改善で、為替需給面からのユーロ高圧力も高まる公算。

ただし、南欧諸国の財政リスクへの懸念が根強いことなどから、本格的なユーロ高基調に復帰するには時間を要する見込み。

対円では、ECBによる利上げ継続観測などを背景に、ユーロ高に振れやすい地合いが続く見込み。ただし、日銀による政策修正への思惑も燦るため、ユーロの上昇余地は限られる見込み。

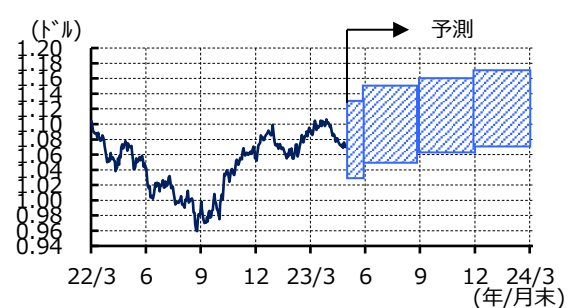
ドル円相場見通し

	2023年				2024年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	132.39	137	136	134	132
(高値)	137.91	144	143	141	139
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	127.23	130	129	127	125



ユーロドル相場見通し

	2023年				2024年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.073	1.08	1.10	1.11	1.12
(高値)	1.103	1.13	1.15	1.16	1.17
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.048	1.03	1.05	1.06	1.07



ユーロ円相場見通し

	2023年				2024年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	142.07	148	149	149	148
(高値)	145.66	154	155	155	154
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	137.39	142	143	143	142

