

為替相場展望

2024年2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

- ◆ドル円相場見通し……p. 2
- ◆ユーロ相場見通し……p. 3
- ◆トピック……p. 4

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 立石 宗一郎

(Tel: 080-7148-9374 Mail : tateishi.soichiro@jri.co.jp)

- ◆本資料は2024年2月8日17：00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

◆ドル円相場回顧

1月のドル円相場は、中旬にかけて148円台後半へ円安が急速に進行。月初に能登半島地震を受けて日銀の政策修正観測が後退したことに加え、米経済指標が市場予想を相次いで上回ったことを受けてF R Bによる早期の利下げ観測が後退したことが背景。その後、日銀会合で金融政策の変更に向き姿勢が示されたほか、米商業用不動産市場の不振を受けて米地銀の経営不安が再燃したことなどを背景に、月末にかけて146円後半へ円高が進行。

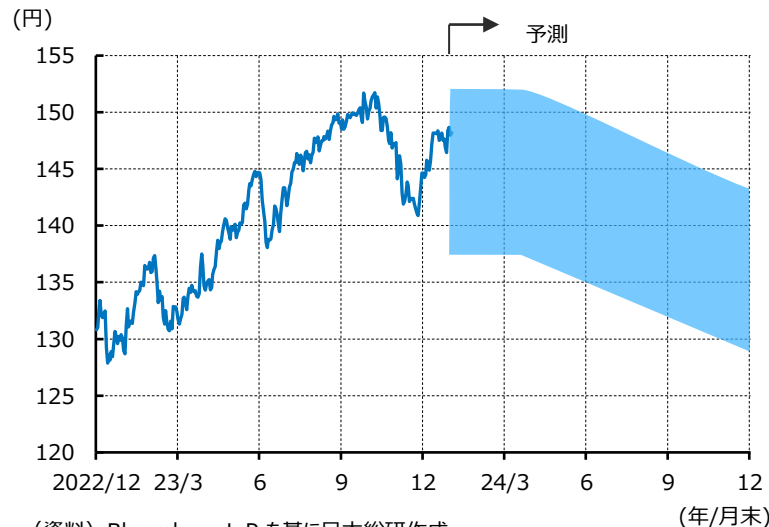
2月入り後は、再び148円台後半へドル高・円安に。市場予想を上回る米雇用統計を受けて再び米利下げ観測が後退したことが背景。

◆今後の見通し

当面のドル円相場はもみ合いとなる見込み。日銀の政策修正観測の高まりが円高圧力となる一方、堅調な米経済指標を受けた米国の早期利下げ観測の後退がドル高圧力に。

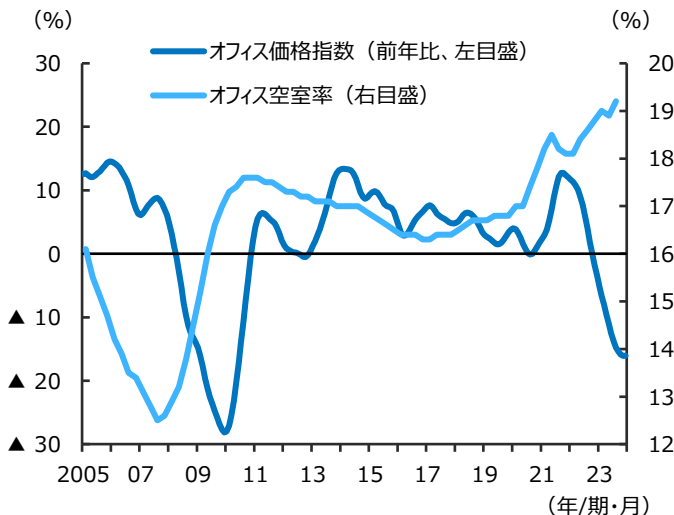
春以降は、ドル安・円高基調が明確化する見通し。F R Bは5月にも金融引き締めスタンスを緩めると予想されるほか、日銀も4月以降、金融政策の正常化を進めるとみられ、米日金利差の縮小により円高基調が明確になる見込み。

ドル円相場見通し

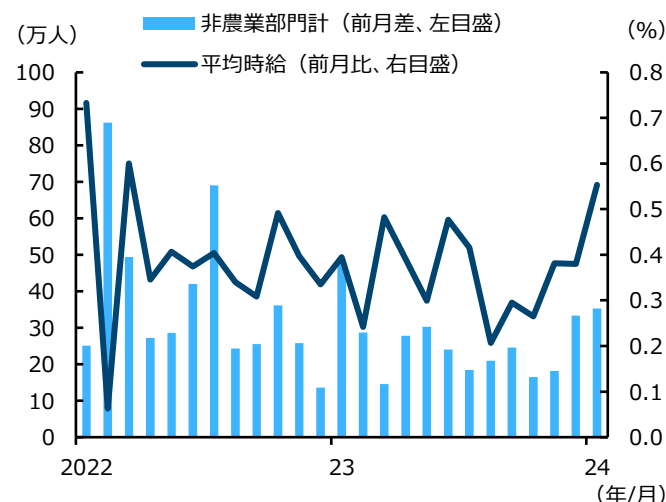


	2023年	2024年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	147.80	145	142	139	136
(高値)	151.91	152	149	146	143
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	140.25	138	135	132	129

米国のオフィス価格と空室率



米国の非農業部門雇用者数と平均時給



◆ユーロ相場回顧

1月のユーロドル相場は、ユーロ安・ドル高基調で推移。中東情勢の緊迫化に伴い欧州の物流混乱への懸念が高まったほか、軟調なユーロ圏経済指標を背景に一時1.07ドル台後半へユーロが弱含み。

2月入り後もユーロは続落。市場予想を上回る米雇用統計を受けて米国の早期利下げ観測が後退し、1.07ドル台前半へユーロ安が進行。

対円では、中旬にかけて161円台後半へユーロ高・円安が進行。ECB理事会後にラガルド総裁が早期利下げ観測をけん制したことが背景。その後、日銀による政策修正観測の高まりを受けて、月末にかけて158円台後半へ円高が進行。

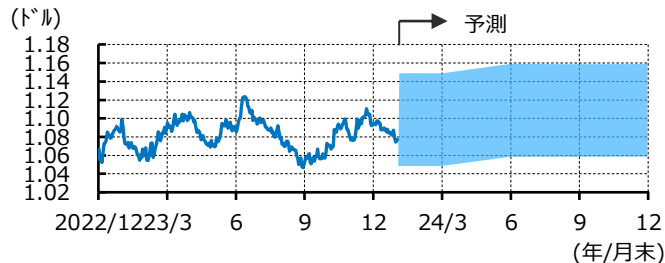
◆今後の見通し

当面のユーロドル相場は、緩やかなユーロ高が続く見込み。理由は、FRBが5月から利下げに転じるとみられる一方、ECBが政策の据え置きを続けるなど、金融政策の方向性の違い。

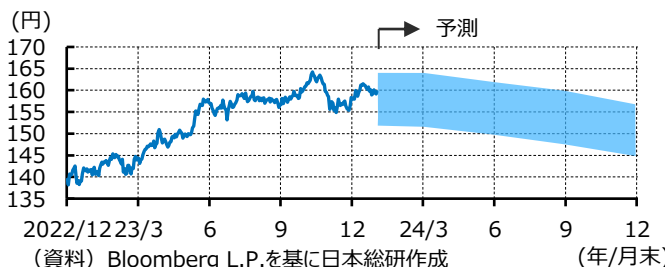
もっとも、ユーロ圏のインフレが概ね収束するとみられる今秋にはECBも利下げに転じると見込まれ、ユーロ高圧力は限られると見込まれる。

対円では、ECBによる利下げ観測の高まりや日銀による政策修正への思惑などを背景に、ユーロ安・円高に振れやすい地合いが続く見込み。

ユーロ相場見通し

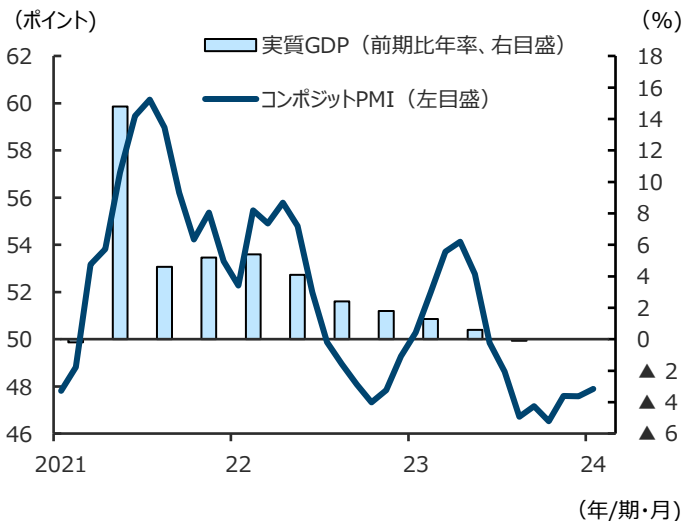


	2023年	2024年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	1.076	1.09	1.10	1.11	1.11
(高値)	1.114	1.14	1.15	1.16	1.16
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.045	1.04	1.05	1.06	1.06

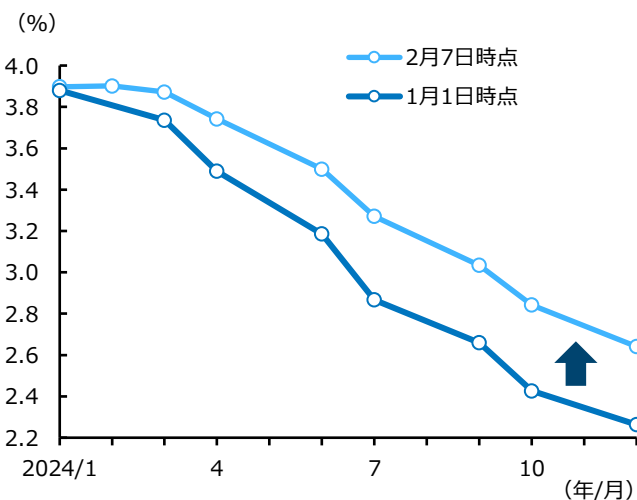


	2023年	2024年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	159.06	158	156	154	151
(高値)	164.30	164	162	160	157
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	153.23	152	150	148	145

ユーロ圏の実質GDPとPMI



市場におけるECBの政策金利見通し



(資料) Eurostat, S&P Globalを基に日本総研作成

(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

◆為替需給による円高圧力は限られる公算

今後、日米の金融政策の方向性の違いを受けて、ドル安・円高基調への転換が見込まれるものの、円高進行ペースは緩やかとなる可能性。理由は、為替需給面からの円需要が限られること。

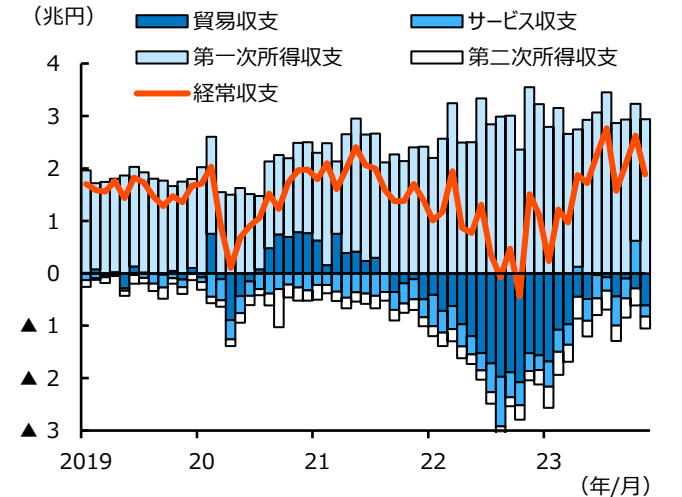
わが国の経常収支は、黒字基調で推移。主因は、海外からの利息や配当による第一次所得収支の大幅な黒字。この黒字額の3割程度を再投資収益が占めているが、外貨で稼いだ利息や配当収入は円転されず、外貨のまま再投資の原資とされていることから、円需要は高まらず。加えて、新NISA開始を受けた個人投資家による海外への資金流出の増加などがドル需要を高める要因に。

◆紅海の物流混乱がユーロの重石となる恐れ

ユーロ相場では、紅海発の物流混乱がユーロの重石となる可能性。昨年末以降、イエメンの武装組織フーシ派が紅海を航行する船舶を相次いで攻撃。紅海と地中海を結ぶスエズ運河を通過する船舶数は、昨年12月初めから約4割減少。

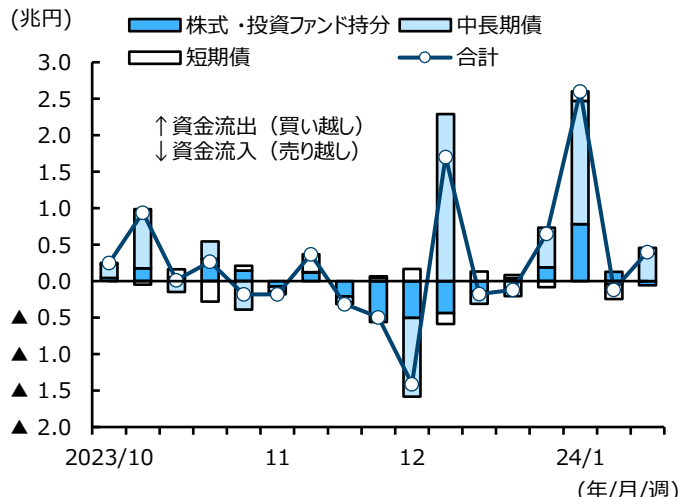
紅海を震源地とする物流混乱が長期化した場合、ユーロ圏景気が下押しされるほか、輸送コストの上昇を通じてエネルギー価格が高騰する可能性。ユーロ圏の貿易収支改善の勢いが弱まることで、需給面からのユーロ高圧力が減衰する見通し。

わが国の経常収支（季調値）



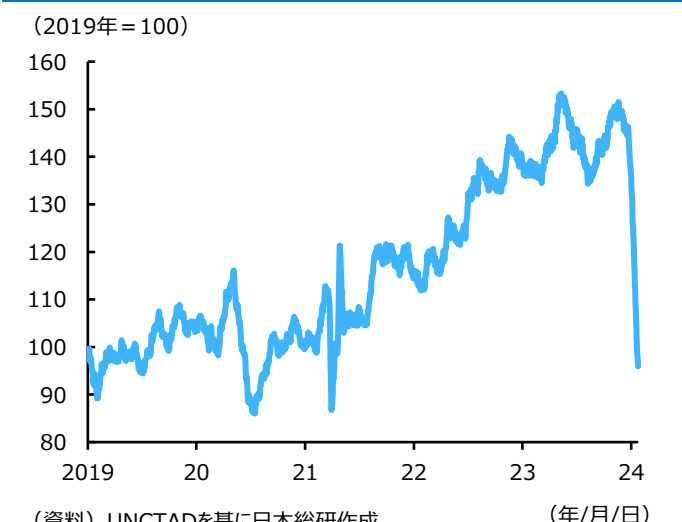
(資料) 財務省を基に日本総研作成

わが国の対外証券投資動向（週次）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

スエズ運河の通過船舶数



(資料) UNCTADを基に日本総研作成
(注) 28日移動平均。

ユーロ圏の域外貿易収支とCRB商品指数



(資料) Eurostat、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [紅海の物流混乱が欧州景気に打撃 — 供給不足でインフレ再燃と生産減少の恐れ —](#) 藤本一輝 1月31日
- ▶ [新NISA、今後4年で最大対ドル6円の円安圧力に — 海外への資金流出額は最大4兆円に—](#) 立石宗一郎 1月19日
- ▶ [欧州で広がる移民規制の強化が成長抑制要因に — ユーロ圏の潜在成長率は1%割れも—](#) 藤本一輝 1月17日

JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し（2023～25年）](#) 梶野裕貴
立石宗一郎
松田健太郎 12月26日
- ▶ [欧州経済見通し（2023～25年）](#) 藤本一輝
立石宗一郎
松田健太郎 12月26日

リサーチフォーカス

- ▶ [米国経済、トランプ再選で高インフレ・低成長も～懸念される財政・対中・移民政策の大転換～](#) 梶野裕貴 12月25日