
為替相場展望

2019年6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

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

目次

- ◆回顧 p. 1
- ◆ドル円分析：米中貿易戦争下で円高リスクを抱えた展開に p. 2
- ◆ユーロ分析：金融政策はユーロ相場に中立、政治が波乱要因に p. 3
- ◆見通し p. 4

調査部 マクロ経済研究センター

副主任研究員 井上 肇 (Tel: 03-6833-0920 Mail: inoue.hajime@jri.co.jp)

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

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

◆本資料は2019年6月3日9:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

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ので、ご了承ください。

回顧：貿易摩擦の激化を受けて、リスク回避の円高地合いに

◆ 5月のドル円相場

5日にトランプ大統領が対中輸入品2,000億ドル相当に対する制裁関税率を10日から引き上げることと表明したことから、リスク回避の円高地合いに転換。13日には中国が対米輸入品600億ドル相当に対する報復関税率を引き上げることと発表したほか、米国が残りの対中輸入品3,000億ドル相当に対する制裁関税の検討を開始したことから、109円割れ目前まで円高が進行。その後、トランプ政権が自動車関税賦課の判断を6ヵ月先送りしたことなどから、リスク回避の動きが和らぎ、21日にかけて110円台半ばまで円が反落。もっとも、月末にかけては、米中の対抗措置が関税以外にも拡大することが懸念されたほか、トランプ大統領がメキシコからの輸入品に対して追加関税を賦課することを発表したことから、再びリスク回避の動きが強まり、108円台まで円高が加速。

◆ 5月のユーロ相場

対ドルでは、米中貿易摩擦の激化を受けて、米金利が低下し、13日には1.12ドル台半ばまでユーロが上昇。その後、イタリアの財政問題を巡る懸念が高まったほか、23日発表のユーロ圏の製造業景況感指数が低調な結果となったことから、1.11ドル台前半までユーロが下落。下旬以降は、市場予想を下回る米製造業景況感指数などを手掛かりに、1.12ドル前後までユーロが反発する場面はあったものの、イタリアの財政問題やユーロ圏景気の先行きに対する懸念がくすぶるなか、1.11ドル台を中心にユーロの上値の重い展開。

対円では、米中貿易摩擦の激化などを受けて、リスク回避の円買いが強まったことや、イタリアの財政問題やユーロ圏景気の先行きに対する懸念がユーロ売り材料となったことなどから、月末にかけて121円割れ。

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：米中貿易戦争下で円高リスクを抱えた展開に

◆米中の貿易摩擦が再び激化

5月に入り、合意間近とみられていた米中貿易交渉が頓挫し、貿易摩擦が再び激化。米国政府が5月10日に対中輸入品2,000億ドル相当に対する制裁関税率の引き上げを正式発表したのに対し、中国政府も13日に対米輸入品600億ドル相当に対する報復関税率を引き上げると発表。さらに、米国政府は、制裁関税対象拡大の検討に着手したほか、中国の通信機器最大手に対する制裁措置などを発表。一方、中国政府はレアアース（希土類）の対米輸出規制の可能性などを示唆。

◆貿易戦争が激化するほど円高リスクが増大

先行きについては、6月下旬のG20大阪サミットで米中首脳会談が開かれる可能性があるものの、貿易交渉が早期に妥結することは見込み薄。貿易戦争のエスカレートや長期化が懸念されるなか、世界景気の減速懸念が再燃しており、リスクオフによる円高リスクを抱えた展開が続く見込み。

もともと、米国は2020年に大統領選挙を控え、中国は過剰債務などの構造問題を抱えるなか、両国政府ともに貿易戦争のエスカレートにより景気が大きく下振れする事態は回避する方向へ。今回の関税引き上げにとどまれば、米中ともに景気へのマイナス影響は対応可能な範囲とみられることから、景気失速には至らない見込み。そのため、株安や米金利低下に伴う円高圧力は限られる公算大。

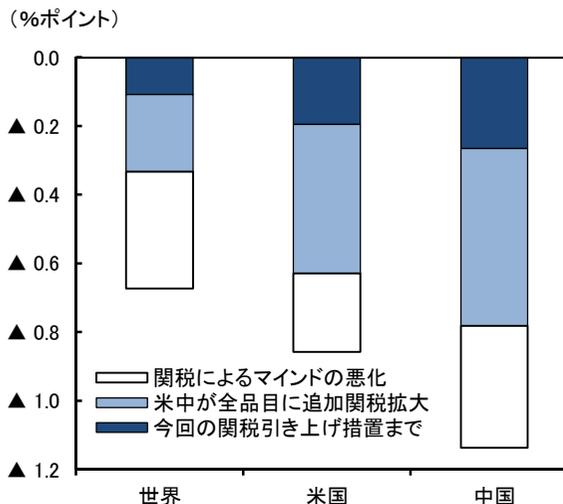
一方、仮に米国が対中輸入品すべてに対して制裁関税率を25%まで引き上げ、中国が報復関税を課した場合、景気へのマイナス影響は大。米中ともに景気が大きく下振れするなかで、株安や米金利低下に伴う円高圧力が強まる展開へ。さらに、5月31日にはトランプ大統領がメキシコからの輸入品に対する追加関税賦課を表明しており、追加的な円高リスク要因に。

米中の貿易戦争を巡る動き

5月5日	トランプ大統領、対中輸入品2,000億ドル相当に対する制裁関税率を10%から25%に引き上げると示唆
5月9～10日	米中関係級通商協議（ワシントン）
5月10日	米国、対中輸入品2,000億ドル相当に対する制裁関税率を10%から25%に引き上げると発表
5月13日	中国、対米輸入品600億ドルに対する報復関税率を6月1日から最大25%に引き上げると発表
	米国、対中輸入品3,000億ドル相当に対する制裁関税率を25%に引き上げる手続きの詳細を公表
5月15日	トランプ大統領、「6月のG20サミットで習近平中国国家主席と会談する」と発言
	米国、中国通信機器最大手（ファーウェイ）への制裁措置を発表
5月28日	中国（国家発展改革委員会）、レアアース（希土類）の対米輸出規制の可能性を示唆

（資料）各種報道を基に日本総研作成

米中貿易戦争が実質GDP成長率に与える影響



（資料）OECDを基に日本総研作成

世界・米国・中国の製造業PMI



ドル円相場と日米金利差、米国株価の関係



ユーロ分析：金融政策はユーロ相場に中立、政治が波乱要因に

◆景気・物価低迷下でECBは様子見姿勢

ユーロ圏では、1～3月期に実質GDPの伸びが高まったものの、景気の先行き懸念が依然として払拭できない状況。良好な所得環境が維持されるなか、内需の影響を受けやすいサービス業の景況感が底堅さを保つ一方、中国をはじめとする外需の影響を受けやすい製造業の景況感は低迷。5月に入り、米中の貿易摩擦が激化するなかで、中国の製造業景況感は再び悪化しており、ユーロ圏の製造業景況感の持ち直しには時間がかかる見込み。

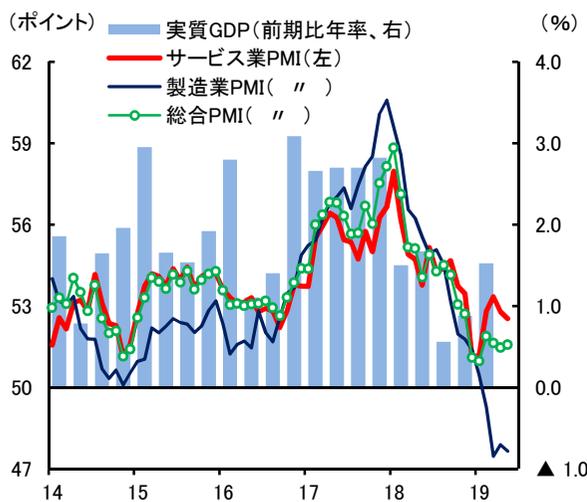
こうした状況下、ユーロ圏では、少なくとも当面は1%台半ばとみられる潜在成長率を上回る成長ペースは定着せず、需給ギャップのプラス幅拡大は見込み薄。需給面からの物価上昇圧力が力強さを欠くなか、コア・インフレ率はECBの目標である2%弱を下回る状況が長引く公算大。

景気・物価の低迷を受け、ECBはすでに「少なくとも2019年末まで」政策金利を据え置く方針を示しているほか、ターゲット型長期資金供給第3弾(TLTRO III)の導入を決定済み。6月の理事会では、TLTRO IIIの詳細が発表へ。市場の一部では追加緩和への期待があるものの、副作用に対する懸念もあるため、ECBは様子見姿勢を続ける見込み。この結果、ECBの金融政策がユーロ相場の材料になりにくい展開が続く公算大。

◆議会選は無難に通過も、EUと伊政府の対立再燃

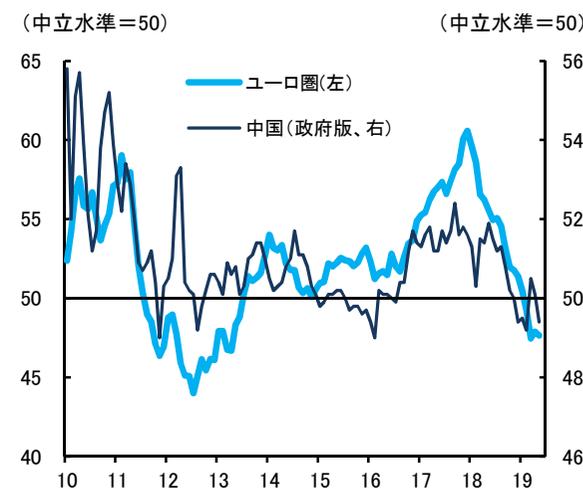
5月23～26日の欧州議会選では、二大会派の議席数は減少したものの、EU懐疑派の議席数が伸び悩み、親EU勢力が過半数を維持。もっとも、イタリアでは、EUの財政規律の改正などを公約に掲げる「同盟」が得票率を伸ばしたことで、同盟党首はEUの財政規律について有権者が受け入れを拒否したとして、修正が必要との認識を表明。一方、EUの欧州委員会にはイタリアの財政規律違反に対して課徴金などの制裁を課す可能性を示唆。今後、EUとイタリアの対立がユーロ相場の波乱要因に。

ユーロ圏の実質GDPと購買担当者景気指数



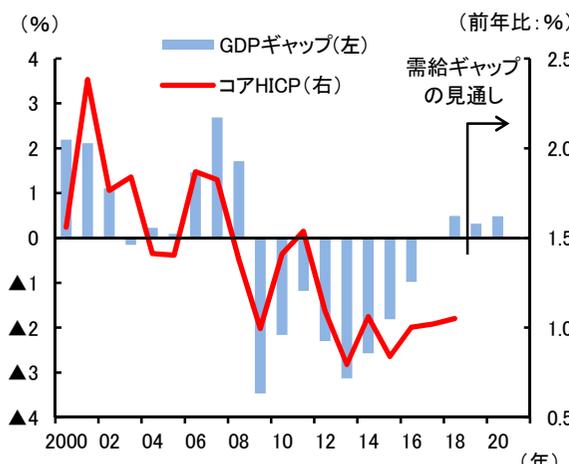
(資料)Eurostat, IHS Markit (年/月・期)

ユーロ圏と中国の製造業購買担当者景気指数



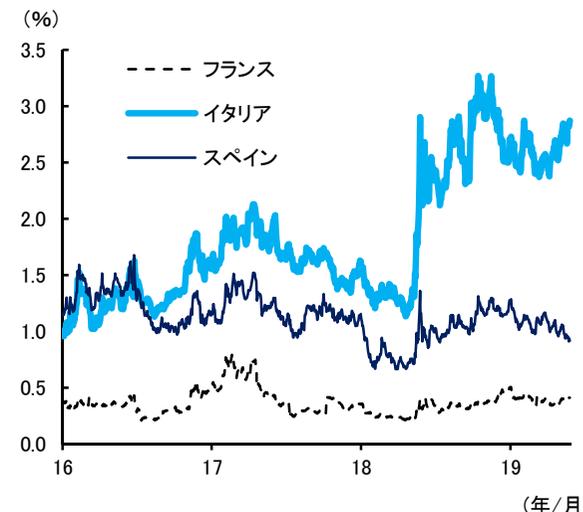
(資料)IHS Markit, 中国国家统计局 (年/月)

ユーロ圏の需給ギャップとコア・インフレ率



(資料)欧州委員会, Eurostatを基に日本総研作成 (注)需給ギャップの見通しは、2019年5月発表の欧州委員会の見通し。

ユーロ圏主要国10年債利回りの対独スプレッド



(資料)Bloomberg L.P. (年/月)

見通し：通商政策や景気減速懸念で円高に振れやすい展開へ

◆ドル円相場

米中貿易摩擦や世界景気の先行きに対する懸念が高まるなか、リスク回避の動きによる円強含みの地合いが続く見込み。

もともと、中国の景気対策や主要国中銀の景気に配慮する姿勢により景気失速が回避されることで、大幅な円高進行には至らない見通し。

◆ユーロドル相場

米FRB、ECBともに、少なくとも年内は政策金利を据え置く姿勢を示すなか、横這い圏での推移が続く見込み。英国の合意なしEU離脱やイタリアの財政問題などに対する懸念が強まる場面では、一時的にユーロ安圧力が強まる公算大。

2020年入り後は、ECBによる利上げ着手が意識されるにつれて、ユーロが底堅さを増していく見通し。

◆ユーロ円相場

ECBによる年内の利上げ観測が後退するなか、ユーロの上値の重い展開が続く見込み。英国のEU離脱問題やユーロ圏政治情勢を巡る懸念が高まり、一時的にユーロ安圧力が強まる局面も。

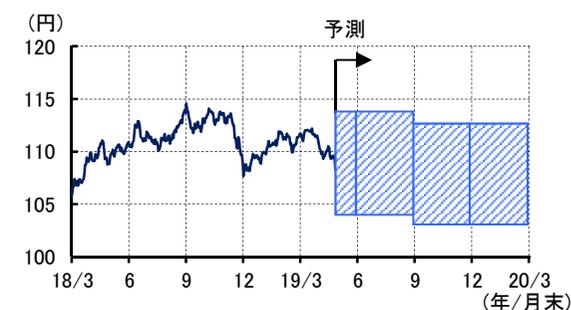
2020年入り後は、利上げ着手が意識されるECBと金融緩和の出口に向けて容易に動けない日銀との金融政策の方向感の違いを反映して、ユーロ高に振れやすくなる見通し。

ドル円相場見通し

	2019年				2020年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	110.11	109	109	108	108
(高値)	112.14	114	114	113	113
レンジ	¥	¥	¥	¥	¥
(安値)	104.70	104	104	103	103

(円)

予測 →

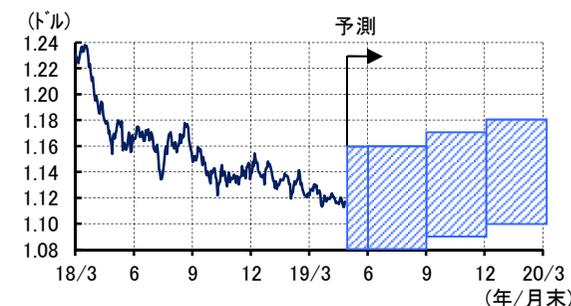


ユーロドル相場見通し

	2019年				2020年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.1364	1.12	1.12	1.13	1.14
(高値)	1.1572	1.16	1.16	1.17	1.18
レンジ	¥	¥	¥	¥	¥
(安値)	1.1176	1.08	1.08	1.09	1.10

(ドル)

予測 →

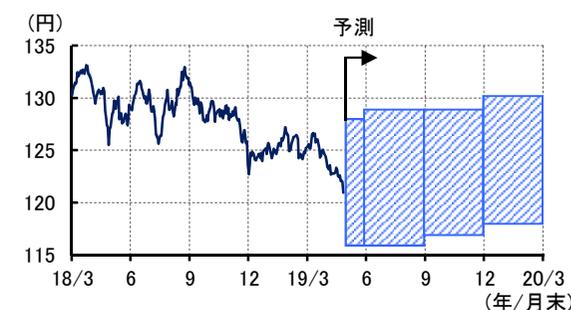


ユーロ円相場見通し

	2019年				2020年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	125.12	122	123	123	124
(高値)	127.53	128	129	129	130
レンジ	¥	¥	¥	¥	¥
(安値)	118.72	116	116	117	118

(円)

予測 →



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O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F O/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y 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・ スツクス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
16/6	105.46	118.55	1.1242	▲ 0.0553	0.06	▲ 0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	▲ 0.0431	0.06	▲ 0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	▲ 0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	▲ 0.0434	0.06	▲ 0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1213	▲ 0.0516	0.06	▲ 0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45
16/10	103.85	114.48	1.1024	▲ 0.0368	0.06	▲ 0.06	17044.51	0.40	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84
16/11	108.63	117.09	1.0786	▲ 0.0492	0.06	▲ 0.01	17689.54	0.41	0.91	2.15	18697.33	2164.99	▲ 0.35	▲ 0.31	0.24	1.34	3026.40	45.76	1234.22
16/12	116.12	122.35	1.0538	▲ 0.0440	0.06	0.05	19066.03	0.54	0.98	2.49	19712.42	2246.63	▲ 0.35	▲ 0.32	0.29	1.39	3207.27	52.17	1150.49
17/1	114.92	122.17	1.0632	▲ 0.0448	0.06	0.06	19194.06	0.65	1.03	2.43	19908.15	2275.12	▲ 0.35	▲ 0.33	0.35	1.37	3298.77	52.61	1192.47
17/2	112.99	120.23	1.0641	▲ 0.0381	0.06	0.09	19188.73	0.66	1.04	2.42	20424.14	2329.91	▲ 0.35	▲ 0.33	0.32	1.25	3293.10	53.46	1234.97
17/3	112.92	120.67	1.0687	▲ 0.0416	0.06	0.07	19340.18	0.79	1.13	2.48	20823.06	2366.82	▲ 0.35	▲ 0.33	0.39	1.20	3427.10	49.67	1231.31
17/4	110.04	117.93	1.0717	▲ 0.0545	0.06	0.03	18736.39	0.90	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21
17/5	112.24	124.09	1.1057	▲ 0.0527	0.06	0.04	19726.76	0.91	1.19	2.30	20936.81	2395.35	▲ 0.36	▲ 0.33	0.38	1.09	3601.87	48.54	1245.50
17/6	110.97	124.70	1.1238	▲ 0.0556	0.06	0.05	20045.63	1.04	1.26	2.18	21317.80	2433.99	▲ 0.36	▲ 0.33	0.29	1.05	3547.85	45.20	1259.99
17/7	112.38	129.59	1.1532	▲ 0.0542	0.06	0.08	20044.86	1.15	1.31	2.31	21581.25	2454.10	▲ 0.36	▲ 0.33	0.54	1.25	3483.89	46.68	1237.66
17/8	109.84	129.81	1.1818	▲ 0.0493	0.06	0.04	19670.17	1.16	1.31	2.20	21914.08	2456.22	▲ 0.36	▲ 0.33	0.42	1.10	3451.34	48.06	1284.21
17/9	110.81	131.93	1.1906	▲ 0.0579	0.06	0.02	19924.40	1.15	1.32	2.20	22173.41	2492.84	▲ 0.36	▲ 0.33	0.41	1.21	3507.10	49.88	1315.37
17/10	112.93	132.75	1.1755	▲ 0.0371	0.06	0.06	21267.49	1.15	1.36	2.36	23036.24	2557.00	▲ 0.36	▲ 0.33	0.43	1.35	3614.75	51.59	1280.89
17/11	112.82	132.48	1.1744	▲ 0.0483	0.06	0.04	22525.15	1.16	1.43	2.35	23557.93	2593.61	▲ 0.35	▲ 0.33	0.36	1.28	3601.43	56.66	1282.11
17/12	112.93	133.68	1.1838	▲ 0.0422	0.06	0.05	22769.89	1.30	1.60	2.41	24545.38	2664.34	▲ 0.34	▲ 0.33	0.35	1.22	3564.66	57.95	1267.01
18/1	110.97	135.28	1.2193	▲ 0.0396	0.07	0.07	23712.21	1.41	1.73	2.57	25804.02	2789.80	▲ 0.36	▲ 0.33	0.55	1.33	3612.16	63.66	1330.67
18/2	107.86	133.14	1.2344	▲ 0.0419	0.07	0.06	21991.68	1.42	1.87	2.86	24981.55	2705.16	▲ 0.37	▲ 0.33	0.72	1.57	3426.71	62.18	1331.70
18/3	106.10	130.87	1.2336	▲ 0.0617	0.07	0.04	21395.51	1.51	2.17	2.84	24582.17	2702.77	▲ 0.36	▲ 0.33	0.59	1.45	3374.30	62.77	1326.41
18/4	107.62	132.08	1.2273	▲ 0.0627	0.09	0.04	21868.79	1.69	2.35	2.87	24304.21	2653.63	▲ 0.37	▲ 0.33	0.55	1.44	3457.62	66.33	1335.00
18/5	109.71	129.59	1.1813	▲ 0.0612	0.10	0.05	22590.05	1.70	2.34	2.98	24572.53	2701.49	▲ 0.36	▲ 0.33	0.52	1.42	3537.09	69.98	1303.30
18/6	110.13	128.55	1.1672	▲ 0.0710	0.08	0.04	22562.88	1.82	2.33	2.91	24790.11	2754.35	▲ 0.36	▲ 0.32	0.40	1.32	3442.77	67.32	1280.40
18/7	111.47	130.27	1.1686	▲ 0.0700	0.09	0.05	22309.06	1.91	2.34	2.89	24978.23	2793.64	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.27	3460.89	70.58	1237.70
18/8	111.03	128.22	1.1548	▲ 0.0593	0.09	0.10	22494.14	1.91	2.32	2.89	25629.99	2857.82	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.31	3436.83	67.85	1200.43
18/9	112.05	130.62	1.1660	▲ 0.0586	0.06	0.12	23159.29	1.95	2.35	2.99	26232.67	2901.50	▲ 0.36	▲ 0.32	0.44	1.53	3365.23	70.08	1198.08
18/10	112.79	129.49	1.1480	▲ 0.0603	0.05	0.14	22690.78	2.19	2.46	3.16	25609.34	2785.46	▲ 0.37	▲ 0.32	0.46	1.56	3244.55	70.76	1215.35
18/11	113.37	128.80	1.1362	▲ 0.0701	0.05	0.10	21967.87	2.20	2.65	3.11	25258.68	2723.23	▲ 0.36	▲ 0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1220.98
18/12	112.17	127.60	1.1376	▲ 0.0676	0.05	0.04	21032.42	2.27	2.79	2.83	23805.55	2567.31	▲ 0.36	▲ 0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.64
19/1	108.99	124.47	1.1420	▲ 0.0643	0.04	0.00	20460.51	2.40	2.77	2.71	24157.80	2607.39	▲ 0.37	▲ 0.31	0.22	1.28	3088.65	51.55	1292.02
19/2	110.46	125.32	1.1347	▲ 0.0554	0.03	▲ 0.03	21123.64	2.40	2.68	2.67	25605.53	2754.86	▲ 0.37	▲ 0.31	0.13	1.20	3223.07	54.98	1319.19
19/3	111.13	125.58	1.1299	▲ 0.0442	0.03	▲ 0.04	21414.88	2.41	2.61	2.57	25722.62	2803.98	▲ 0.37	▲ 0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.81
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲ 0.0676	0.05	▲ 0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	▲ 0.37	▲ 0.31	0.01	1.15	3458.76	63.87	1285.76
19/5	109.98	122.99	1.1183	▲ 0.0495	0.05	▲ 0.06	21218.38	2.39	2.53	2.39	25744.79	2854.71	▲ 0.37	▲ 0.31	▲ 0.08	1.06	3385.41	60.87	1284.21