
為替相場展望

2020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

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

目次

◆回顧	p. 1
◆ドル円分析：良好な米景気や大統領選を睨んでドルは底堅く推移	p. 2
◆ユーロ分析：景気は底入れも、大幅反発は見込み薄	p. 3
◆見通し	p. 4

調査部 マクロ経済研究センター

研究員 松田 健太郎 (Tel: 03-6833-0911 Mail: matsuda.kentaro@jri.co.jp)

- ◆本資料は2020年1月10日9:00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ので、ご了承ください。

回顧：米中対立や英離脱問題、中東情勢などに振り回される展開

◆12月のドル円相場

12月入り後、米ISM製造業景況指数の下振れや、米中の通商合意を巡るトランプ大統領や米政府高官のネガティブな発言を受けて、108円台半ばへドルが急落。その後は、様子見ムードが広がるなか、108円台後半で一進一退が続いたものの、12日の米中通商協議の原則合意や、英総選挙での与党・保守党の大勝による英国の合意なきEU離脱懸念の後退からリスク選好の動きが強まり、109円台半ばまでドルが上昇。月後半にかけては、明確な材料を欠くなか、109円台半ばで小動きが続いたものの、30日には月末のポジション調整や米株価の下落などからリスク選好の動きが後退し、再び108円台半ばへドルが急落。

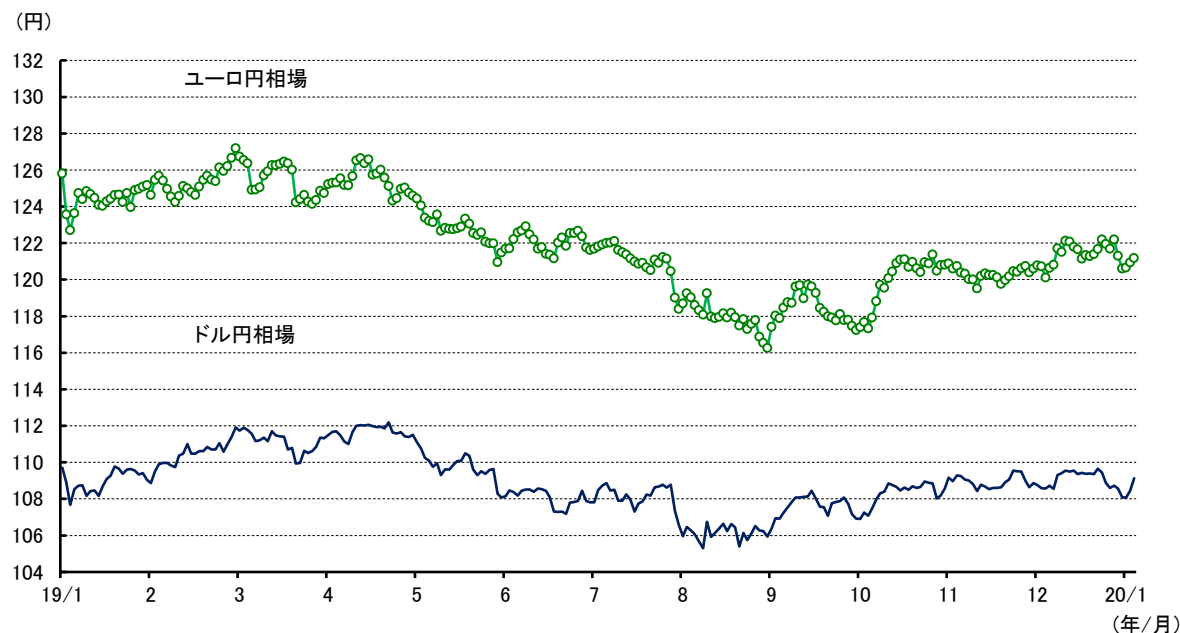
なお、年明け後は、米ISM製造業景況指数の悪化や、米・イラン間での軍事衝突から、一時107円台後半まで円高に振れたものの、足許にかけて軍事的緊張が緩和に向かったことから再び109円台へ。

◆12月のユーロ相場

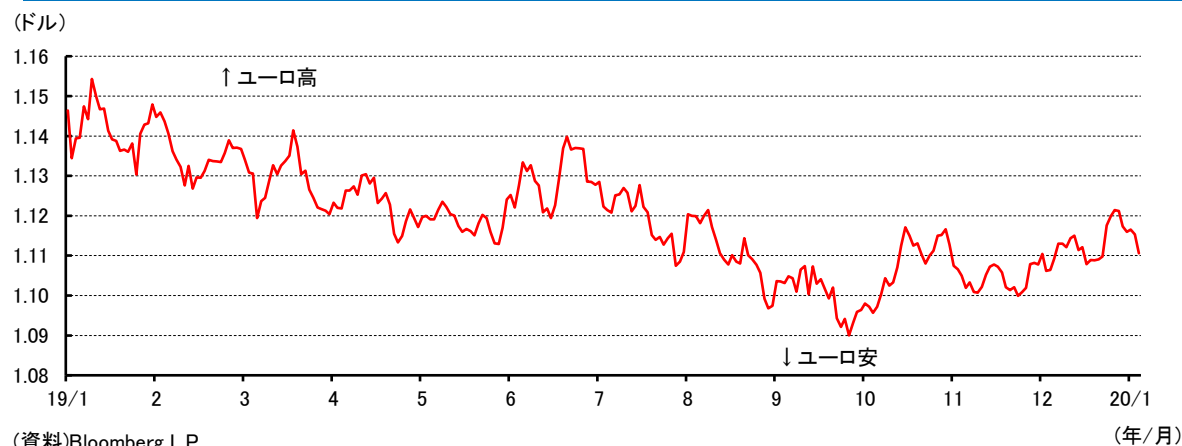
対ドルでは、①ドイツのSPD党首選結果を受けた財政拡張期待の高まりや景況感改善、②12日の英総選挙での保守党の大勝による英国の合意なき離脱懸念の後退、などを受けて、月半ばにかけて一時1.12ドル近辺までユーロが上昇。月後半は、ジョンソン英首相が移行期間を延長しないとの意向を示すと、英国の合意なき離脱懸念が再燃し、1.10ドル台後半へユーロが下落。月末にかけては、ポジション調整のドル売りなどからユーロが反発し、一時1.12ドル台前後までユーロが反発。

対円では、12月中旬に英国の合意なき離脱懸念の後退や米中通商協議の大筋合意などを受けて、リスク選好の動きが強まり、122円台半ばへユーロが上昇。その後は、低調なユーロ圏経済指標や英国の合意なき離脱懸念の再燃から121円台へユーロが下落する場面があったものの、月末にかけては投機筋のユーロ買い戻しの動きなどから再び122円へ。なお、年明け後は、中東情勢の緊迫化などからリスク回避の地合いとなり、一時120円台までユーロが弱含み。

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：良好な米景気や大統領選を睨んでドルは底堅く推移

◆底堅い米景気や不透明感の緩和がドルを下支え

2020年のドル円相場を展望すると、大統領選にかけてはドルが底堅く推移する見通し。

まず、米景気の安定や金利の相対的な高さがドル下支え要因に。米景気は、良好な雇用環境や株高などに支えられて個人消費の増勢が続くと予想されるほか、トランプ政権の政策運営を巡る不透明感の緩和を受けて企業部門が回復に向かい、2%前後の成長ペースを維持する見通し。米経済の失速が回避されることで、FRBのさらなる利下げは実施されない見込み。この結果、高金利通貨としてのドルの優位性は不変。主要先進国の政策金利をみると、米国は19年に3度の利下げをしたものの、依然として相対的に高水準を維持。

加えて、再選を目指すトランプ大統領が景気・株価に配慮した政策運営を行うとみられるなか、リスクオフで大幅な円高が進む可能性は小。2018～19年にかけてドル円相場の主要な変動要因であった米中通商協議は第1段階の合意に達し、20年1月15日には両国が正式署名する予定。米国の貿易政策を巡る不確実性は、対中関税引き上げが発表された8月をピークに低下傾向。また、年明け後、米・イラン間で地政学リスクが高まったものの、景気・株価に及ぼす悪影響からトランプ大統領が強硬な方針を貫くとは考えにくく、対立激化は避けられると予想。

◆その後は大統領選の行方に左右

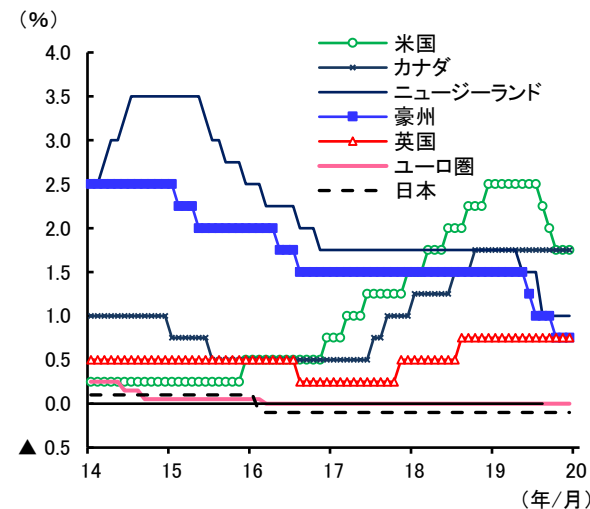
年後半にかけては、11月の米大統領選が最大の注目点に。大統領選年のドル円相場の経験則では、選挙前はドル円の変動率が低下する傾向。

一方、大統領選後は変動率が高まる傾向があり、今回も勝利した大統領の政策や議会構成次第では、ドル円相場が大きく変動する可能性。具体的には、トランプ大統領再選で米中貿易戦争が再燃した場合や、民主党のウォーレン氏などの左派候補が勝利し、増税や大企業規制の強化に動くとの思惑が強まった場合は、円高ドル安が進行する公算大。一方、共和党・民主党いずれの大統領になっても議会のねじれが解消された場合、減税やインフラ投資などの実現可能性が高まり、大きく円安に振れる展開も。

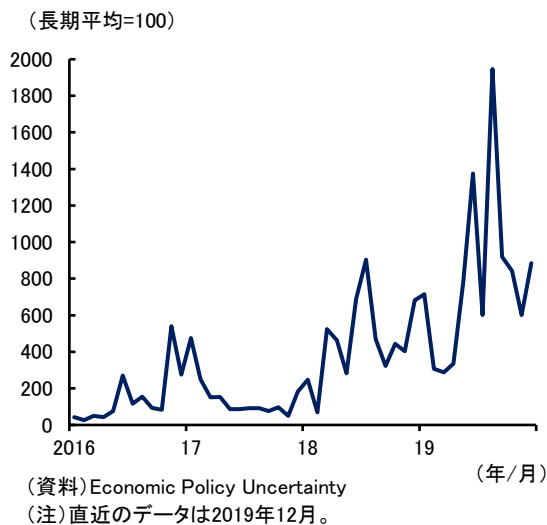
米小売売上高と株価



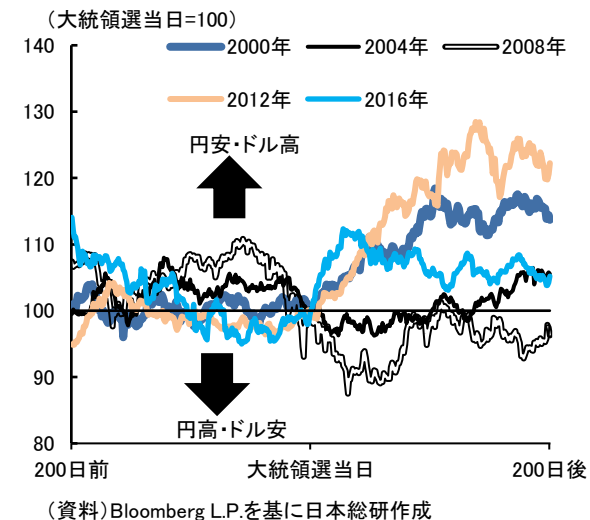
主要先進国の政策金利



貿易政策不確実性指数



大統領選前後200日のドル円相場



ユーロ分析：景気は底入れも、大幅反発は見込み薄

◆底堅いユーロ圏景気が下支え

2020年のユーロ相場を展望すると、底堅い推移が続く見込み。ユーロ圏のファンダメンタルズについてみると、足元ではユーロ圏全体の景況感に持ち直しがみられるほか、低調であったドイツでもPMIが4か月ぶりに50を上回る水準に。こうしたなか、市場が織り込むECBの利下げ期待ははく落。

市場参加者がユーロ安・ユーロ高のいずれを警戒しているかを示唆するリスクリバーサルをみると、昨年夏以降はユーロ安方向への警戒感が和らぎ、足許ではユーロ高に対するヘッジが増加。

◆大幅なユーロ高は見込み薄

もっとも、以下2点からユーロ高進行余地は限られる見込み。

第1に、ECBの金融政策が変化する公算が小さいこと。ECBは、昨年12月の理事会で20年の物価見通しを小幅上方修正したものの、22年でも1.6%と物価目標である2.0%弱にとどかないと想定。加えてECBは資産買入れの実施中は利上げしない方針を示しているため、市場が利上げ再開を織り込むにはかなりの時間を要する見込み。このため、金利面からのユーロ高圧力は限られる公算大。

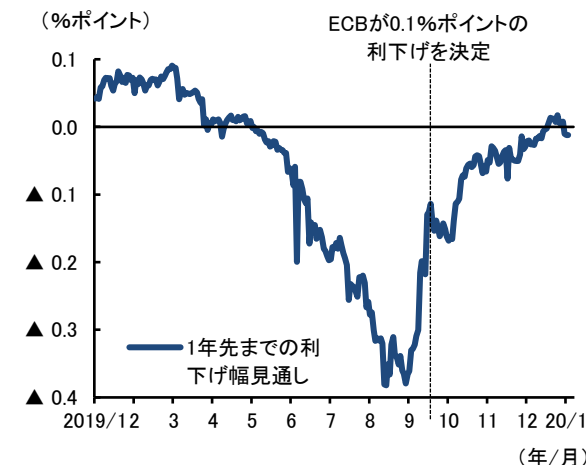
なお、ECBは、2003年以来となる金融政策の戦略見直しを20年末にかけて行う予定。検討対象は、政策決定方法や物価安定の定義、金融政策の波及経路、環境問題など幅広く、戦略見直し期間中は、景気・物価動向がECBの想定から大きく外れない限り、既往の金融政策を動かしにくい状況が続くと予想。

第2に、英国のEU離脱問題を巡る不透明感の残存。1月末にEUからの離脱が実現するとみられるものの、その後の展開は楽観できず。離脱後に開始されるEUなどとの新たな貿易協定の交渉は、過去の交渉を踏まえると数年単位の期間を要するのが通例。もっとも、ジョンソン首相は20年12月末が期限となる移行期間を延長しない構え。移行期間中に新たな貿易協定が締結されずに、事実上の合意なき離脱に至るとの懸念が高まり、ユーロがポンドに連れ安する局面も。

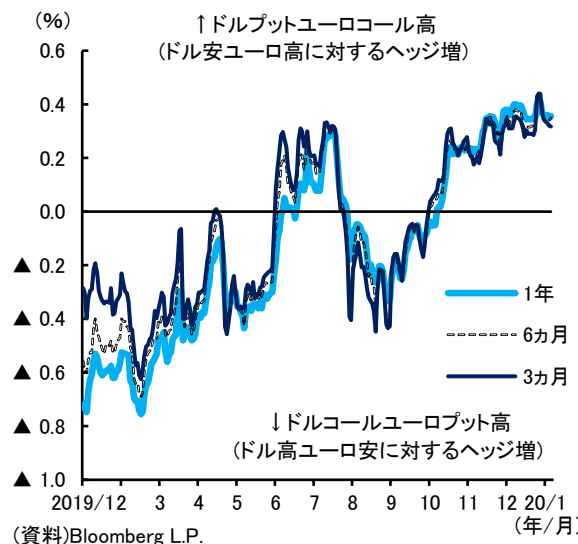
ユーロ圏・ドイツのPMI



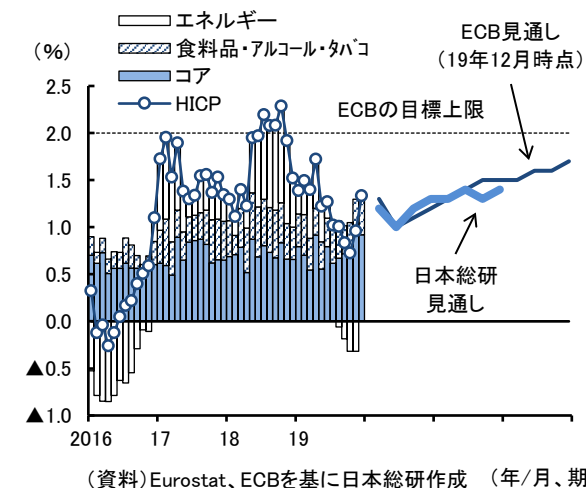
市場が織り込むECBの利下げ期待



ユーロの対ドル相場のリスクリバーサル



ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



見通し：明確な方向感が出にくい展開が持続

◆ドル円相場

トランプ政権の政策運営や米大統領選挙の動向、米FRBの金融政策の方向性に対する思惑に左右されやすい展開が続く見込み。

米国景気が底堅さを維持することで、過去の景気後退時のような本格的な利下げ局面入りは回避され、基調としてはドルが底堅い展開。もっとも、米中貿易戦争の再燃リスクが残るほか、日米金利差拡大も見込みにくいことから、ドルの上値も限られる見通し。

◆ユーロドル相場

ユーロ圏景気が緩やかな持ち直しに向かうなか、ユーロは底堅い推移が続く見込み。

もっとも、ECBの金融緩和の長期化が予想されることに加え、英国のEU離脱の移行期間延長を巡る不透明感が残るため、ユーロの反発余地は限られる見通し。

◆ユーロ円相場

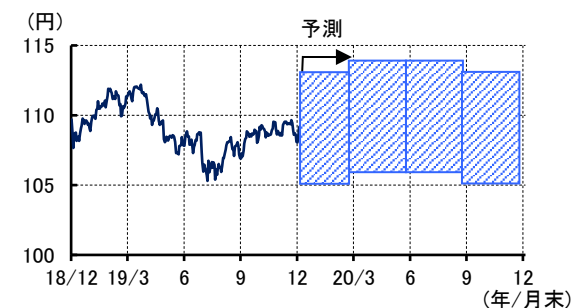
ECB、日銀ともに金融政策の正常化が遠く一方、金融緩和余地も限られているため、総じてみれば横ばい圏での推移が続く見通し。

ただし、欧州の政治情勢や中東の地政学リスクなどに対する懸念が強まる場面では、リスク回避の動きにより、一時的に円高ユーロ安に振れやすくなる局面も。

ドル円相場見通し

	2019年		2020年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	108.72	109	110	110	109	
(高値)	109.73	113	114	114	113	
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩	
(安値)	106.48	105	106	106	105	

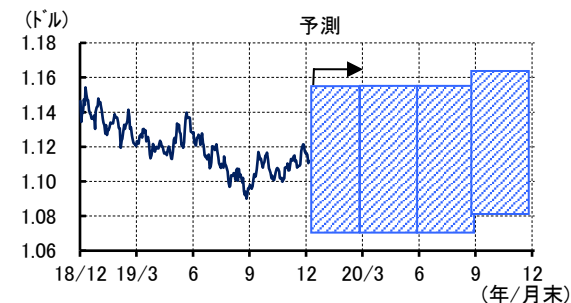
(円) 予測



ユーロドル相場見通し

	2019年		2020年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	1.1070	1.11	1.11	1.11	1.12	
(高値)	1.1241	1.15	1.15	1.15	1.16	
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩	
(安値)	1.0879	1.07	1.07	1.07	1.08	

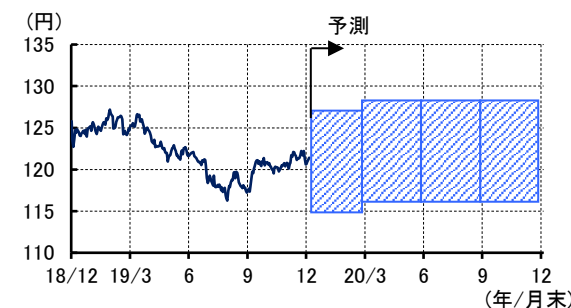
(ドル) 予測



ユーロ円相場見通し

	2019年		2020年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	120.38	121	122	122	122	
(高値)	122.65	127	128	128	128	
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩	
(安値)	117.07	115	116	116	116	

(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・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
19/6	108.07	122.06	1.1295	▲ 0.0626	0.04	▲ 0.14	21060.21	2.38	2.40	2.07	26160.10	2890.17	▲ 0.36	▲ 0.33	▲ 0.27	0.84	3405.95	54.71	1361.81
19/7	108.25	121.38	1.1213	▲ 0.0709	0.04	▲ 0.15	21593.68	2.40	2.29	2.05	27089.19	2996.11	▲ 0.37	▲ 0.37	▲ 0.34	0.73	3507.80	57.55	1415.68
19/8	106.23	118.16	1.1123	▲ 0.0456	0.04	▲ 0.23	20629.68	2.12	2.16	1.62	26058.23	2897.50	▲ 0.36	▲ 0.41	▲ 0.63	0.49	3355.32	54.84	1503.28
19/9	107.51	118.34	1.1008	▲ 0.0595	0.01	▲ 0.23	21585.46	2.04	2.13	1.69	26900.21	2982.16	▲ 0.40	▲ 0.42	▲ 0.57	0.58	3514.53	56.97	1507.94
19/10	108.16	119.61	1.1057	▲ 0.0218	0.01	▲ 0.17	22197.47	1.83	1.98	1.70	26736.80	2977.68	▲ 0.46	▲ 0.41	▲ 0.45	0.62	3551.22	54.01	1494.97
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲ 0.0434	0.02	▲ 0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.33	0.73	3693.14	57.07	1469.21
19/12	109.11	121.26	1.1114	▲ 0.0376	0.02	▲ 0.02	23660.38	1.55	1.91	1.86	28167.01	3176.75	▲ 0.46	▲ 0.40	▲ 0.27	0.78	3715.33	59.80	1482.83