
為替相場展望

2020年2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：新型肺炎の収束後はドルが底堅さを増す展開へ	p. 2
◆ユーロ分析：年半ば頃まではユーロの上値の重い展開	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2月6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：年初からリスクオフで波乱のスタート

◆ 1月のドル円相場

1月入り後、2日の米ISM製造業景況指数の悪化や、3日の米軍によるイラン有力者の殺害を受けた軍事的緊張の高まりなどから、一時107円台後半まで円高が進行。その後、米・イラン両国が対立激化を望まない姿勢を示したことで、中東情勢の悪化懸念が後退したほか、13日に米財務省が中国の為替操作国認定を解除したことでリスクオフの動きが強まり、一時110円台半ばまで円が下落。下旬は、中国発の新型肺炎の感染拡大懸念から再び円買い地合いとなり、月末にかけて感染者が世界的な広がりを見せるなか、108円半ばまで円が上昇。

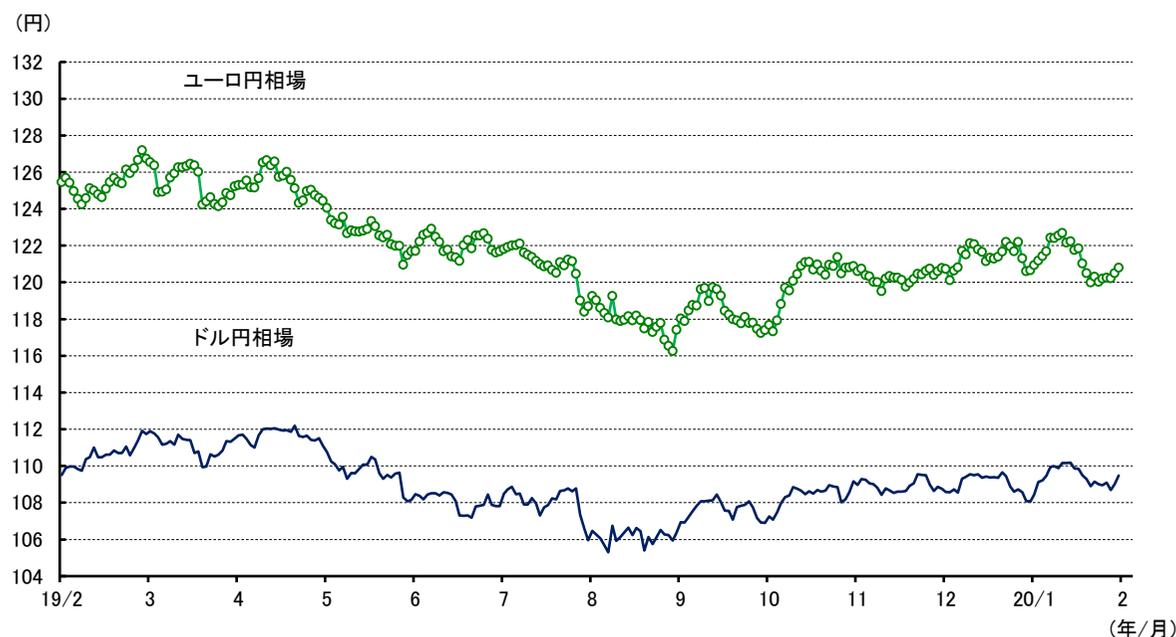
2月入り後は、3日の米ISM製造業景況指数が改善したほか、中国当局による市場への大規模な資金供給などからリスクオフの動きがやや後退し、109円台まで円が反落。

◆ 1月のユーロ相場

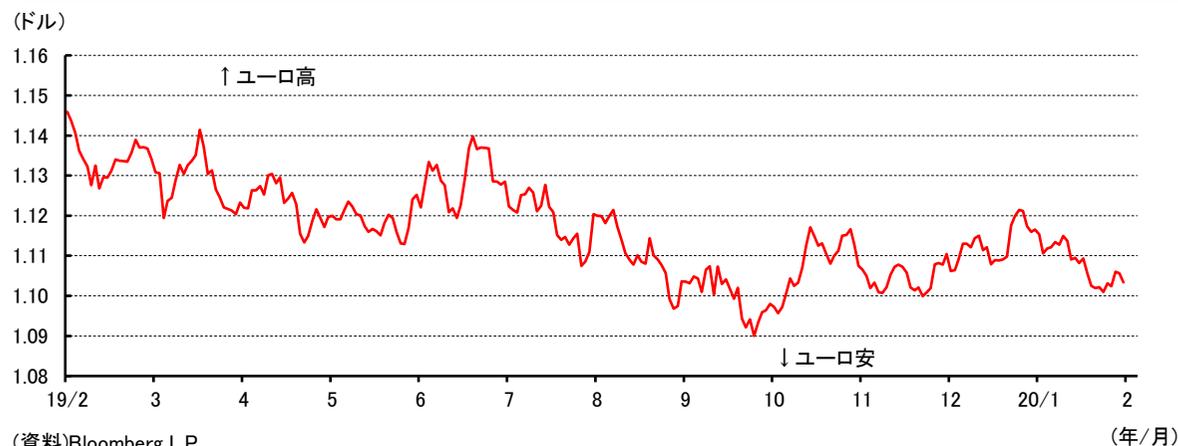
対ドルでは、上旬は、米イラン間の軍事的対立を受けたリスクオフのドル買いの動きや、米国の良好な経済指標や長期金利の上昇を背景に、ユーロが一時1.10ドル台まで下落。中旬には、ドイツの経済指標が底堅い結果となったことなどからユーロが1.11ドル台半ばまで反発したものの、中国発の新型肺炎の感染拡大懸念や、23日のECB理事会で金融緩和長期化観測が強まったことから、月末にかけて1.10ドル台までユーロが反落。

対円では、月初に米・イラン間の対立を受けてリスクオフの円買いが強まり、一時120円台前半までユーロが下落。その後は、中東情勢の悪化懸念が後退したほか、米中通商合意が署名されたことを手掛かりに122円台後半までユーロが反発。月末にかけては、新型肺炎への世界的な感染拡大懸念が強まるなか、再びリスクオフの地合いとなり、120円前後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：新型肺炎の収束後はドルが底堅さを増す展開へ

◆リスクオフや利下げ期待織り込みで円高

1月のドル円相場では、月後半に中国発の新型肺炎の感染拡大懸念が強まったことで再びリスクオフの地合いとなり、円高が進行。

この間、リスクオフの円買いに加え、市場でFRBの利下げ織り込みが進んだことがドルの重石に。1月28～29日のFOMCでは、政策金利の据え置きが決定されたものの、パウエル議長は景気下振れへの懸念を表明。この結果、市場が織り込む2020年末までの利下げ期待は2回弱まで拡大。

もっとも、他の主要国・地域でも利下げ観測が高まったため、相対的に高金利な通貨としてのドルの優位性は揺らいでいない状況。米国では、19年に3度にわたり政策金利を引き下げたものの、高水準を維持。

以上を踏まえると、新型肺炎を巡る混乱が収束し、米国景気への影響が軽微にとどまることが確認されれば、利下げ期待の後退とともに、再びドルが底堅さを増していく見通し。

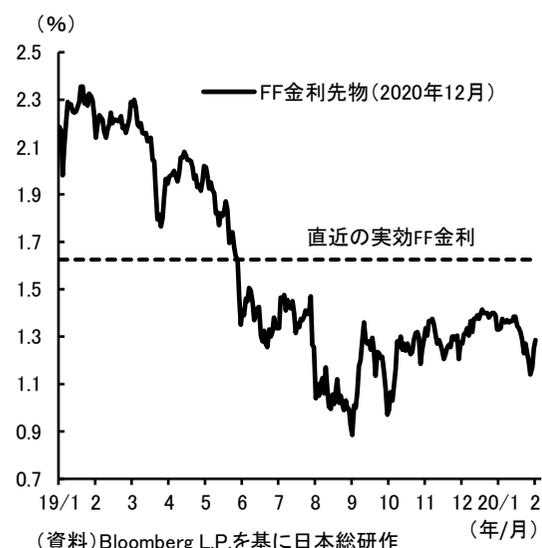
◆ドル高圧力は限定的

ただし、FRBの早期利上げ観測の浮上は見込みがたいため、米金利上昇に伴うドル高圧力は限られる見込み。

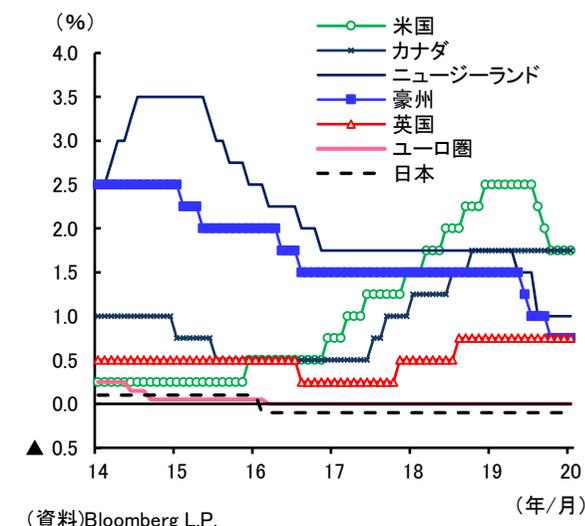
米国のコアインフレ率は2%を下回る水準で伸び悩みが続いているほか、消費者の期待インフレ率も低水準で推移。インフレ圧力が乏しく、FRBがインフレ率を目標とする2%に引き上げることへのコミットメントを強めるなか、利上げ姿勢への早期転換は見込み薄。

なお、米国の代表的な株価指数であるS&P500指数のPER(株価収益率)は、1月後半の株安でやや低下したものの、依然として米国株の割高圏とされる18倍を上回る状況。リスクシナリオとして、新型肺炎の感染拡大が長期化し、米国景気、企業業績が大きく下振れた場合、米国株に調整圧力が強まるとともに、ドルが大きく下落する可能性も。

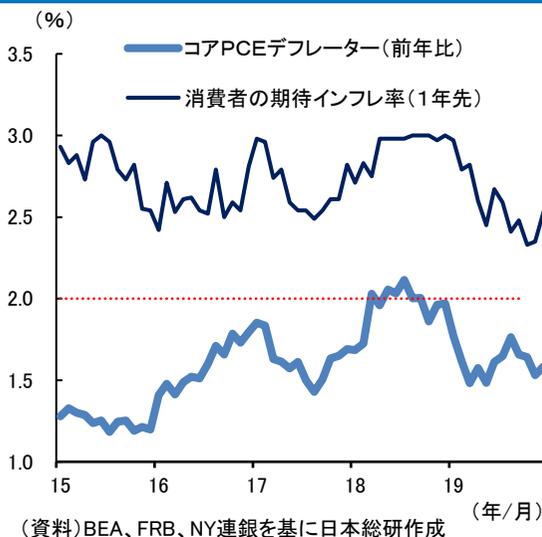
市場が織り込むFRBの利下げ期待



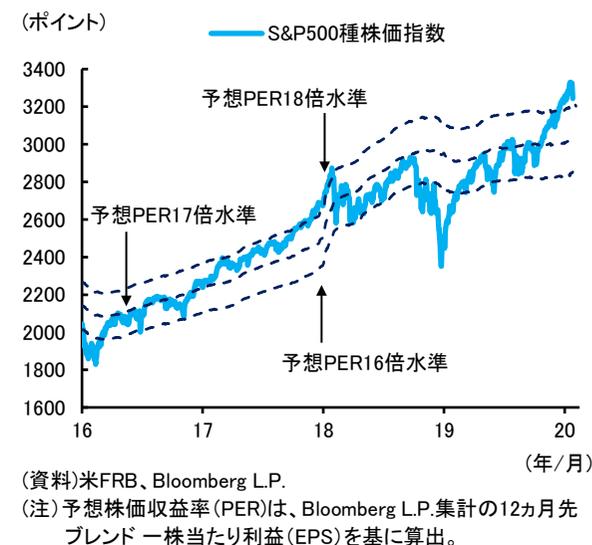
主要先進国の政策金利



米国のコアインフレ率と期待インフレ



米国株の割高感



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F R B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。

秋頃にかけては、再選を目指すトランプ大統領が景気や株価に配慮した政策運営を行うとみられるため、ドルが底堅さを増す展開へ。もっとも、11月の大統領選挙後は、米中通商摩擦の再燃リスクなどが意識され、ドル弱含みの地合いとなる見通し。

◆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、ユーロの底堅い推移が続く見込み。

もっとも、E C Bの金融緩和の長期化が予想されることに加え、英国のE U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

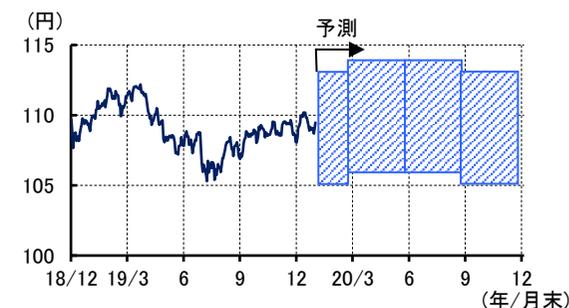
E C B、日銀ともに金融政策の正常化が遠のく一方、金融緩和余地も限られているため、総じてみれば横ばい圏での推移が続く見通し。

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

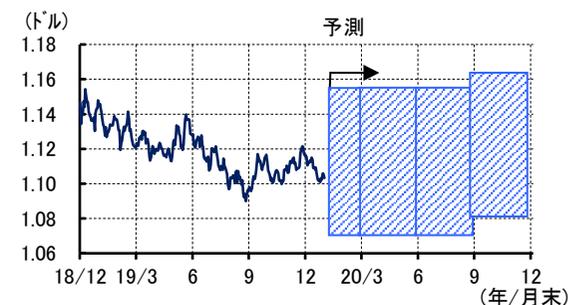
(円) 予測



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

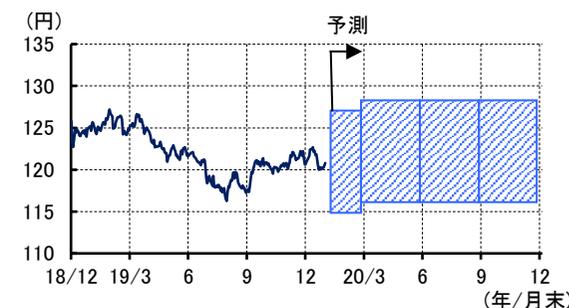
(ドル) 予測



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O/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
17/8	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
20/1	109.28	121.35	1.1104	▲ 0.0314	0.02	▲ 0.02	23642.92	1.55	1.82	1.76	28879.99	3278.20	▲ 0.45	▲ 0.39	▲ 0.27	0.67	3758.24	57.53	1559.64