
為替相場展望

2020年4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
◆ドル分析①：短期的にはドル安地合いも、金利面からの下落圧力は小	p. 2
◆ドル分析②：年央以降は底堅さを取り戻すも、上値は限定的	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4月7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：新型コロナの影響から円・ユーロともドルに振られる展開

◆ 3月のドル円相場

3月入り後、米国内での新型コロナの感染拡大や原油価格の急落からリスク回避の円買いが強まり、一時101円台までドルが急落。もっとも、月中旬には、金融市場の混乱を受けてドル需給がひっ迫したことでドル全面高となり、対円でも111円台までドルが反発。その後は、各国中央銀行が相次いでドル供給策を打ち出したことでドル需給のひっ迫感が和らいだことから、107円台までドルが反落。

4月入り後は、OPECプラスによる協調減産で原油安が一服するとの思惑からリスク選好の動きが強まり、109円台までドルが上昇。

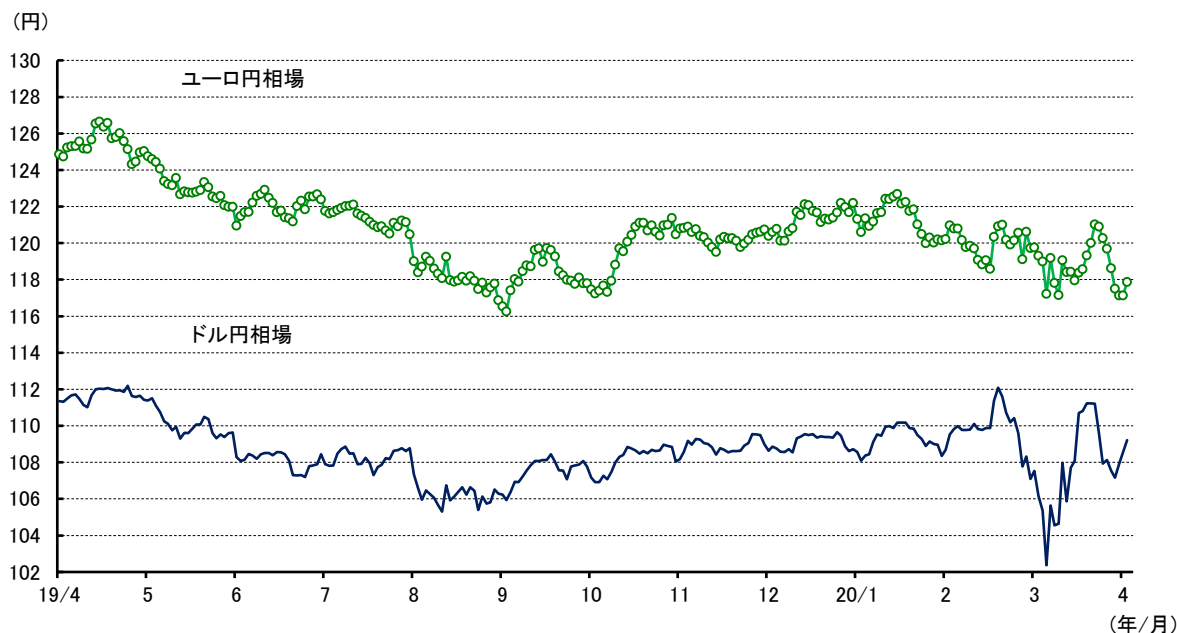
◆ 3月のユーロ相場

対ドルでは、3日の米FRBの緊急利下げにより米長期金利が大幅に低下したことからドル売り地合いとなり、ユーロが一時1.14ドル台まで上昇。もっとも、月中旬には、11日にトランプ米大統領が欧州から米国への渡航制限を発表したほか、イタリアなど欧州主要国で新型コロナの感染拡大が深刻化したことから、ユーロは1.07ドル割れまで反落。月末にかけては、ドル需給のひっ迫が緩和したほか、ドイツの財政出動への期待が高まったことなどを受けて、1.11ドル前後までユーロが反発。

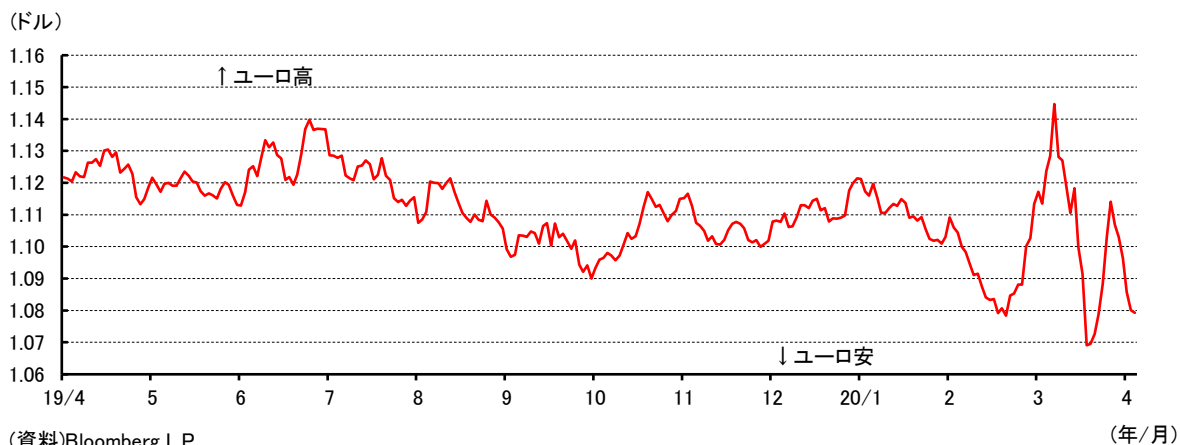
4月入り後は、ユーロ圏での新型コロナ感染拡大に歯止めがかからないなか、1.08ドル台前後までユーロは弱含み。

対円では、月上旬は域内の新型コロナの感染拡大や原油価格の急落からリスク回避の動きが強まり、116円台までユーロが下落。月半ばには、欧州各国の景気刺激策への期待と感染拡大による景気減速懸念が交錯するなかで、ユーロは118円を挟んで一進一退。月末にかけては、ドイツの経済対策への期待などからリスク回避の動きが和らぎ、一時121円台までユーロが反発。

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.

ドル分析①：短期的にはドル安地合いも、金利面からの下落圧力は小

◆ドル需給緩和でドル安地合いへ

世界的に新型コロナウイルスの感染が拡大し、世界景気の後退懸念が強まるなか、3月中旬に市場の不安が高まり、基軸通貨であるドルに対する需要が増大。この結果、ドル調達コストを表すドル円ベーススワップのマイナス幅が一時的に急拡大。

こうした動きに対応するため、FRBは各国中銀との連携を通じて、市場に大規模なドル供給を実施。これを受けて、ドル円ベーススワップは、大きく反転し、プラス圏まで浮上しており、ドル需給のひっ迫は大幅に緩和する方向。当面は、各国中銀の潤沢なドル供給からドル安に振れやすい状況が続く見込み。

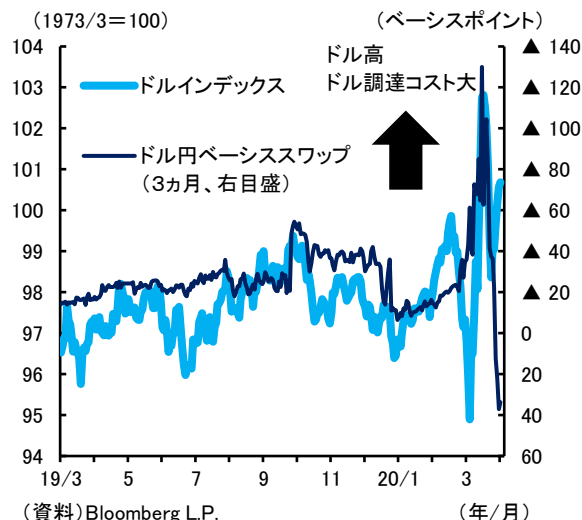
◆金利面からのドル安圧力は小

一方、金利面からのドル安進行余地は限られる見通し。

18年後半以降、内外金利差は縮小傾向にあったものの、ドルインデックスは底堅く推移。本来、高水準の米国金利が低下に向かえば、ドル売りにつながりやすいものの、日欧は既にマイナス金利政策を導入しており、投資家は、ドル金利が低下しても、既にマイナス金利である円・ユーロに資金を積極的に振り向けにくかったと推測。このため、先行き、金利差が縮小してもドル売りにはつながりにくい状況が続く見込み。

加えて、FRBによる更なる利下げは困難な状況。FRBは、3月3日、15日にリーマン・ショック以来となる緊急会合を開き、累計で1.5%の緊急利下げを実施し、実質ゼロ金利に。もっとも、15日の緊急利下げ後の電話会見では、パウエル議長がマイナス金利に反対する立場を改めて表明しているほか、FRBの執行部もマイナス金利を導入しない姿勢を強調。今後、米利下げを巡るドル安圧力は限られる見込み。

ドルインデックスとドル調達コスト

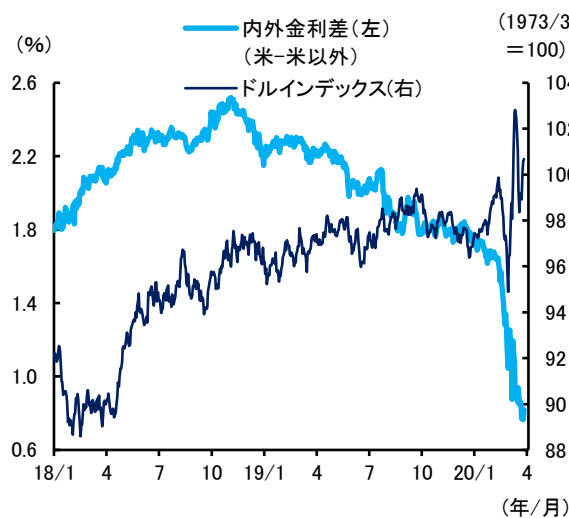


FRB・主要中銀の政策対応

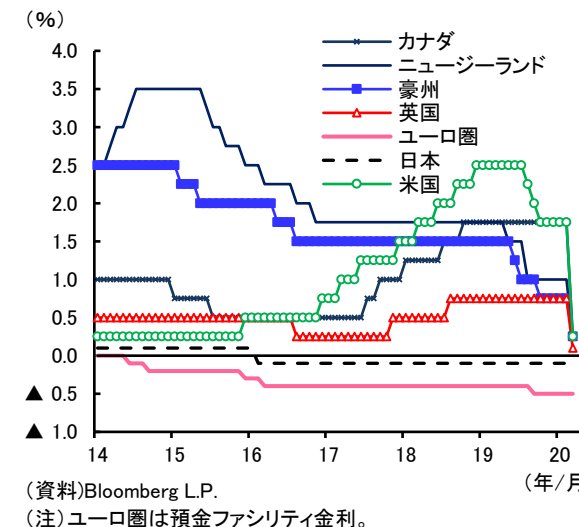
3月3日	●FRBが0.5%の緊急利下げを実施
13日	主要6中銀がドル供給のための協同行動を発表
15日	●FRBが1.0%の緊急利下げを実施 米国債、MBSの7000億ドルの資産購入を再開、 公定歩合、預金準備率引き下げなどを発表
16日	主要6中銀がドルスワップ取り決めによるドル供給策の 拡充を発表、現行の一週間物に三ヵ月物を追加
17日	CP市場の流動性支援のためCP購入を発表、 プライマリーディーラー向けに貸出ファシリティを設定
18日	MMFなど短期市場の流動性支援を発表
19日	ドル供給のスワップ取り決め新たに9カ国の中銀を追加
20日	ドル資金供給の頻度を週次から日次へ引き上げ
23日	米国債とMBSの無制限購入を発表
31日	海外の中央銀行向けにドル資金を供給する措置を発表

(資料) FRB、各種報道を基に日本総研作成

ドルインデックスと内外金利差



主要国の政策金利



ドル分析②：年央以降は底堅さを取り戻すも、上値は限定的

◆コロナの影響が薄れるにつれ底堅さ

日米欧ともに新型コロナの影響は既に顕在化しており、従来の成長ペースからは大幅な下振れとなる見通し。実際、日米欧の総合PMIは3月に急落。各国とも、地域ごとに外出自粛要請や外出禁止令が出されており、個人消費の減少などを通じて、とりわけサービス業の景況感が大きく悪化。

一方、今夏までに新型コロナの感染拡大が終息するとの前提のもと、年央以降は、日米欧ともに景気は持ち直しに転じるとみられるものの、以下2点からドルが底堅さを取り戻す見込み。

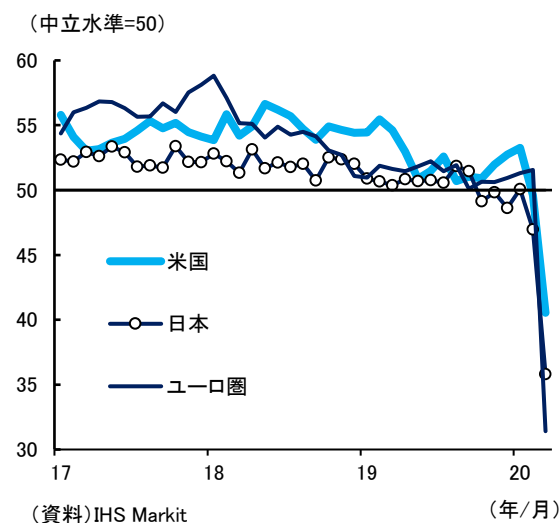
第1に、株価持ち直しに伴うリスクオン。2月中旬まで堅調に推移してきた米株価は、既に大幅に調整。先行き、米国企業業績の底打ちに加え、新型コロナの影響を巡る不透明感の緩和による投資家心理の改善、ボラティリティの低下が進めば、ドル買い要因に。

第2に、対円・ユーロでドル売り持ち超に転じた投機筋のポジションの巻き戻し。FRBがゼロ金利政策に転じ、日米欧中銀の足並みが揃ったことで、今後、日欧が政策金利を据え置く一方、米が利下げするとの思惑によるドルショートといった選択肢が消失。先行き、新型コロナの感染拡大が一服し、景気回復期待が高まれば、米長期金利の上昇に伴うドル買いに向かいやすくなる見込み。

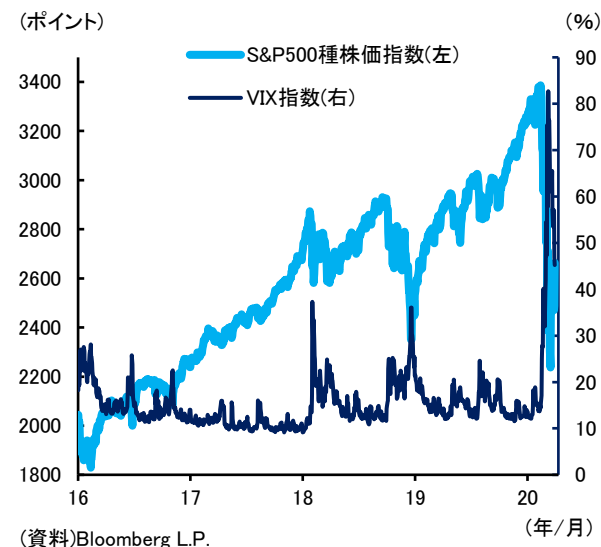
◆当面米利上げは織り込めず

ただし、米国の経済活動が以前の水準に戻るには時間を要するため、FRBのゼロ金利政策は長期化する公算が大。実質GDPの成長ペースは4～6月期を底に持ち直すと思われるものの、従来の成長ペースからは大幅な下振れが続く見通し。市場がFRBの利上げを織り込むのは21年春以降になるとみられるなか、ドル高圧力は限られる見込み。

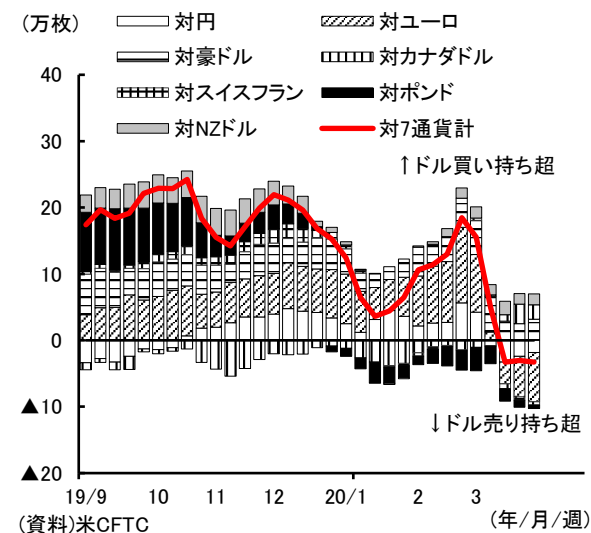
日米欧の総合PMI



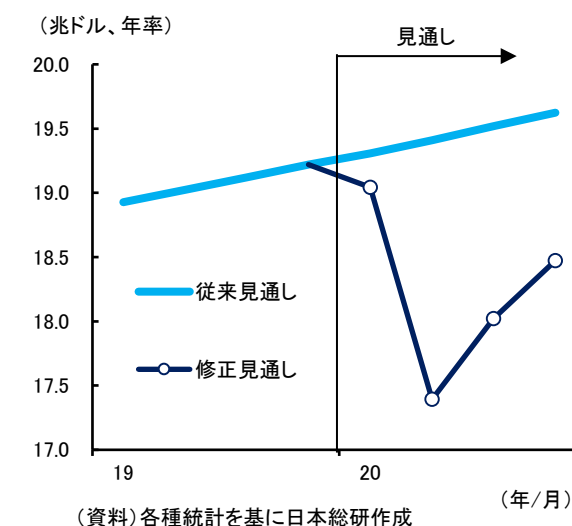
米国株とVIX指数



投機筋のドル・ポジション



米国の実質GDP見通し(実額)



見通し：景気下振れ圧力が薄れるにつれドルが底堅さ

◆ドル円相場

当面、新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念がくすぶるなか、円高・ドル安に振れやすい地合いが続く見通し。

年央以降は、新型コロナウイルスの影響が薄れるにつれ、ドルが底堅さを取り戻す展開へ。もっとも、FRBによる早期の利上げが見通せないなか、ドル高進行余地は限られる見込み。

◆ユーロドル相場

年半ば頃までは、新型コロナウイルスの感染拡大による影響を見極めるムードが残るなか、方向感を欠いた展開が続く見通し。

年央以降、新型コロナウイルスの感染拡大が収束し、ユーロ圏景気は持ち直しに転じるものの、英国のEU離脱の移行期間延長やドイツの政局混乱などの政治情勢を巡る不透明感から、ユーロ弱含みの地合いとなる見込み。

◆ユーロ円相場

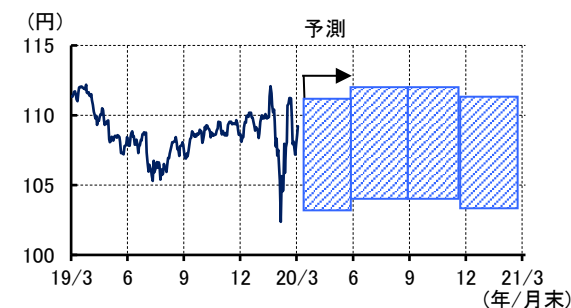
ECB、日銀ともに金融政策の正常化が遠のく一方、金融緩和余地も限られているため、総じてみれば横ばい圏での推移が続く見通し。

ただし、新型コロナウイルスの影響の深刻化・長期化への懸念が高まる場面では、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

	2020年				2021年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	108.72	107	108	108	107
(高値)	112.23	111	112	112	111
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	101.18	103	104	104	103

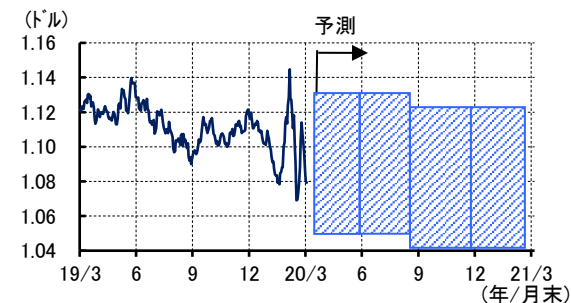
予測



ユーロドル相場見通し

	2020年				2021年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.1030	1.09	1.09	1.08	1.08
(高値)	1.1241	1.13	1.13	1.12	1.12
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.0879	1.05	1.05	1.04	1.04

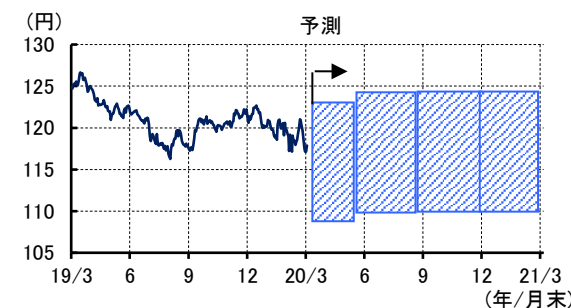
予測



ユーロ円相場見通し

	2020年				2021年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	120.38	116	117	117	117
(高値)	122.88	123	124	124	124
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	116.12	109	110	110	110

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)
17/4	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
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
20/2	110.03	120.00	1.0906	▲ 0.0164	0.02	▲ 0.06	23180.37	1.58	1.68	1.51	28519.73	3277.31	▲ 0.45	▲ 0.41	▲ 0.43	0.57	3734.92	50.54	1595.63
20/3	107.69	119.08	1.1063	▲ 0.0469	0.01	▲ 0.03	18974.00	0.65	1.10	0.88	22637.42	2652.39	▲ 0.45	▲ 0.42	▲ 0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92