
為替相場展望

2020年5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：景気底打ち後はドルが底堅さも、上値は限定的	p. 2
◆ユーロ分析：年央以降もユーロは弱含みの展開	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5月11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：ドルは弱含み、ユーロは方向感を欠く展開

◆5月のドル円相場

4月入り後、OPECプラスの協調減産への期待からリスク選好の円売りが強まり、一時109円台までドルが上昇。その後は、9日のFRBによる新たな資金供給策の公表を受けてドル需給のひっ迫感が和らいだことで、ドル安地合いへ。月後半には、新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした世界経済の先行き懸念が根強いなか、107円台を中心に一進一退の展開が続いたものの、月末にかけては、米金利の低下などを受けて、一時107円割れまでドルが弱含み。

5月入り後は、米中対立が深刻化するとの見方などから、一時106円台前半までドルが下落。

◆5月のユーロ相場

対ドルでは、月初に独政府が20年の経済成長率は大幅なマイナスになるとの見方を示したことなどから、ユーロ圏景気に対する悲観論が強まり、ユーロは1.08ドル前後まで弱含み。月半ばにかけては、9日のユーロ圏財務相会合での経済対策の合意などから一時1.09ドル台後半までユーロが反発したものの、月後半には、ユーロ圏経済指標が市場予想を大きく下回ったほか、EU首脳会議で財政政策が合意に至らなかったことなどを受けて、一時1.07ドル台までユーロが下落。一方、月末にかけては、米金利の低下などを背景に、1.09ドル台までユーロが反発。

5月入り後は、ドイツの憲法裁判所がECBの量的緩和は一部違憲との判断を示したことなどから、一時1.08ドル割れまでユーロが反落。

対円では、月上旬に、①ユーロ圏内での新型コロナウイルスの感染拡大ペースの鈍化、②9日のEU財務相会合での経済対策合意、などを手掛かりに一時119円台までユーロが上昇。中旬以降は、原油価格の急落や低調なユーロ圏経済指標などを受けてリスク回避の動きが強まり、一時115円台までユーロが下落。

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：景気底打ち後はドルが底堅さも、上値は限定的

◆需給緩和でドル安地合いが持続

新型コロナの感染拡大による景気悪化が鮮明となるなか、FRBは急速に高まったドル需要へ対応するため、3月以降、立て続けに資金供給策を発表。この結果、ドル調達コストを示すドル円ベースがマイナスを解消し、一時プラスとなるなど、市場ではドル需給のひっ迫が大幅に緩和。

こうしたなか、リスクオンで株価が上昇する局面では、大規模な資金供給が実施されたドルが売られることで、ドル安が進行しやすい傾向あり。実際、3月半ば以降、米株価とドル円相場の間では、負の相関関係が見られる状況に。

当面、FRBが資金供給策を継続するとみられるなか、ドル安に振れやすい地合いが続く見込み。

◆米景気底打ちなどがドルを下支え

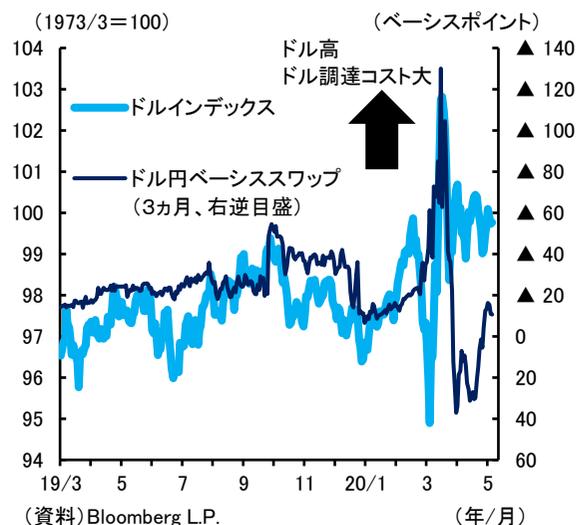
一方、年央以降は、新型コロナの影響が薄れるにつれて、以下2点からドルが底堅さを増す見通し。

第1に、米景気の底打ち。4月の消費者信頼感指数は、現況が大幅に悪化する一方、期待は前月から持ち直し。米国では感染拡大ペースが落ち着きつつあるなか、トランプ政権は段階的なロックダウン解除の指針を公表し、一部の州は既に経済活動を再開。先行き、経済活動の本格化に伴う長期金利の上昇などがドル買い要因に。

第2に、FRBの利下げ余地の消失。3月の緊急会合でFRBは既に、実質ゼロ金利を導入。執行部を中心にマイナス金利に対して否定的な意見が根強いなか、米利下げを巡るドル安圧力は限られる見込み。

ただし、米中対立の再燃がドルの上値を抑制する見込み。先行き、11月の大統領選を意識したトランプ大統領は新型コロナを巡る問題で中国に対する厳しい姿勢を維持するとみられるほか、米中通商合意の履行を巡る不透明感もドルの重石となる可能性大。

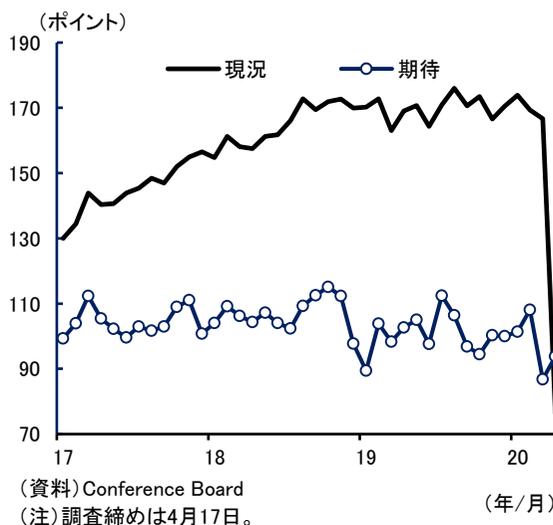
ドルインデックスとドル調達コスト



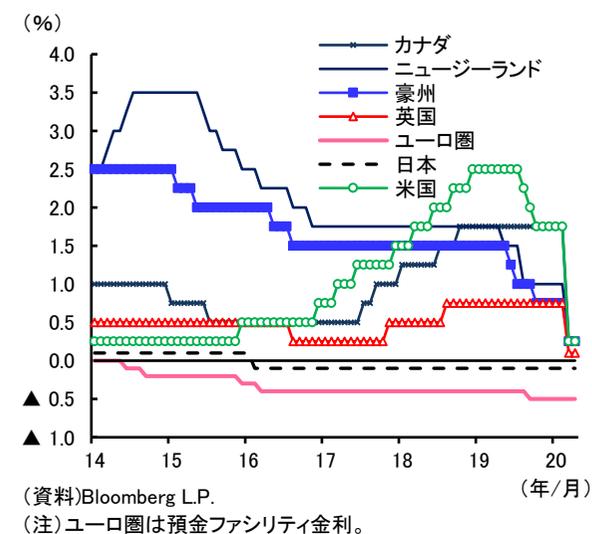
ドル円相場と米株価



カンファレンスボード消費者信頼感指数



主要国の政策金利



ユーロ分析：年央以降もユーロは弱含みの展開

◆当面ユーロの上値は限られる見込み

4月30日のECB理事会では、新型コロナウイルス感染拡大への対策として3月に導入した7,500億ユーロのパンデミック緊急資産購入プログラムの継続や、貸出条件を付けない流動性供給オペであるPELTROの導入などを決定。

ECBが金融緩和による経済下支えの姿勢を強める一方、財政面ではユーロ圏諸国の足並みは揃いにくい状況。復興基金の財源となる共同債の発行に関して、財政余力がある北欧と財政状況が厳しい南欧諸国間で意見が割れているほか、5月5日にドイツの憲法裁判所がECBの量的緩和の一部は違憲との見解を示すと、欧州主要国の対独スプレッドは再び拡大。当面、こうした各国間の対立がユーロの重石となる見込み。

加えて、3月半ば以降、投機筋のポジションは大幅なユーロ買い越し超に。買いポジションが高水準にあるなか、先行き、ユーロの上値を抑える要因に。

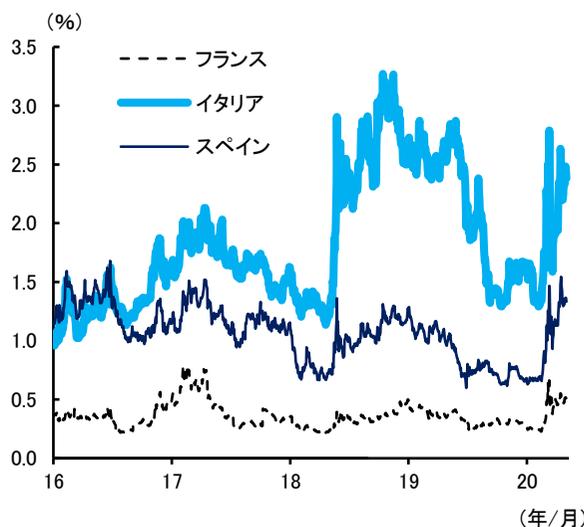
◆年央以降もユーロは対ドルで弱含み

年央以降、新型コロナウイルスの影響が徐々にはく落し、ユーロ圏景気は回復に転じると予想されるものの、ユーロは対ドルで弱含みの状況が続く見通し。

米国、ユーロ圏ともに4～6月期の実質GDPは大幅に落ち込み、その後は回復軌道に復するものの、ともに従来の成長パスからは大幅な下振れが続く見通し。上述した財政を巡る足かせやロックダウン期間が長いことなどから、ユーロ圏景気の落ち込みが米国を上回ると予想。こうした状況下、ユーロ圏では、21年中の需給ギャップの解消は見込み薄。需給面からの物価上昇圧力が大きく低下するなか、コア・インフレ率はECBが目標とする2%弱を下回る状況が長引く公算大。

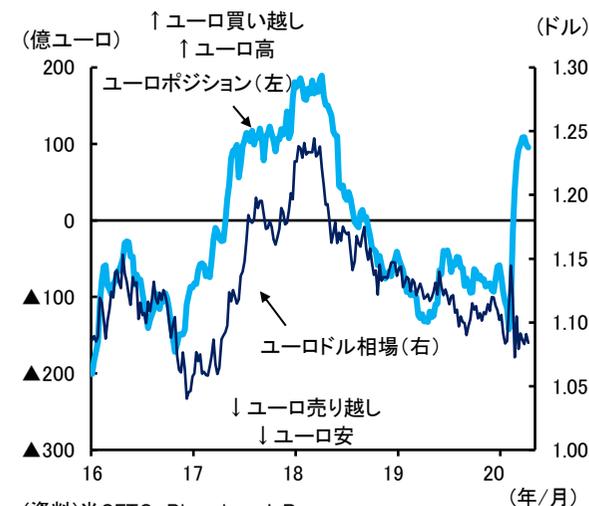
この結果、市場がECBの利上げを織り込むのはFRB以上に時間を要するとみられるため、金利面からのユーロ高圧力は限られる見込み。

10年国債利回りの対独スプレッド



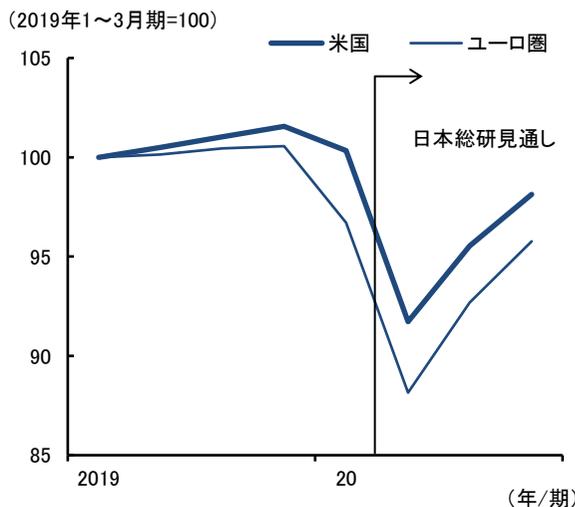
(資料)Bloomberg L.P.

シカゴIMM・ユーロポジション(非商業部門)



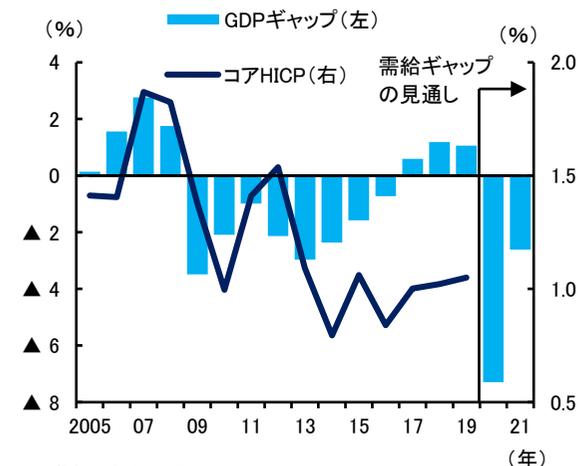
(資料)米CFTC、Bloomberg L.P.

欧米の実質GDP見通し



(資料)各国統計を基に日本総研作成

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

(注)需給ギャップの見通しは、2020年5月発表の欧州委員会の見通し。

見通し：景気底打ちに伴い、ドルが底堅さを増す展開

◆ドル円相場

当面、新型コロナウイルスの感染拡大を巡る不透明感などから、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

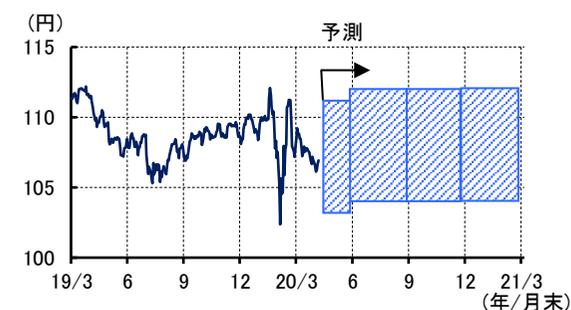
対円では、新型コロナウイルスによるユーロ圏景気や政治情勢の不透明感の高まり等が折に触れてユーロ安要因となる見込み。

ユーロ圏景気の底打ち後も、ECBの金融緩和が長期化するとみられるため、当面ユーロの上値の重い展開が続く見通し。

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	108
(高値)	112.23	111	112	112	111
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	101.18	103	104	104	103

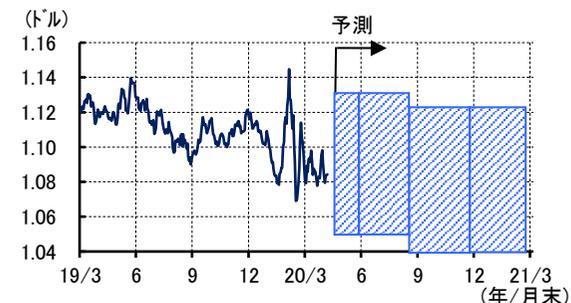
予測



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

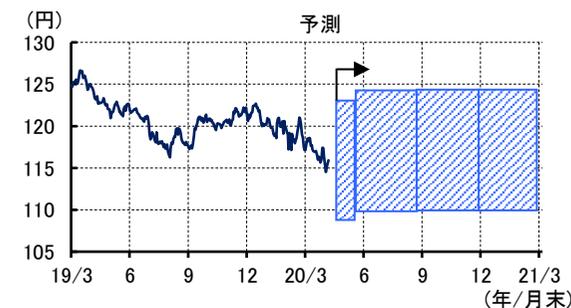
予測



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)	FFO/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)
17/5	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
20/4	107.80	117.18	1.0872	▲ 0.0355	▲ 0.00	▲ 0.01	19208.36	0.05	1.12	0.65	23293.90	2761.98	▲ 0.45	▲ 0.25	▲ 0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32