
為替相場展望

2020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：年後半はドルが底堅さも、米中対立などが重石に	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ高の持続性は不透明	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6月8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：リスクオフの地合いが薄れるなか、ユーロ>ドル>円

◆5月のドル円相場

5月上旬は、米中対立が深刻化するとの見方からリスク回避の円買いが強まり、一時106円割れまでドルが下落。中旬以降、米欧各国で経済活動再開による景気回復期待が高まるなか、米金利の上昇などを受けて、振れを伴いつつも円安・ドル高が進行。20日には日銀による追加緩和観測が高まり、一時108円台まで円安へ。一方、下旬には、一部の米経済指標が市場予想を上回ったほか、ワクチン開発への期待などが高まる一方、香港を巡る米中の対立激化への懸念などが交錯するなか、107円台後半を中心に一進一退。

6月入り後は、米中対立への警戒感が後退したことで、リスク選好の円売りが強まり、109円台まで円安が進行。

◆5月のユーロ相場

対ドルでは、5月5日に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弱含み。その後は、明確な材料を欠くなか、1.08ドル台を中心にもみ合いが続いたものの、18日に独仏が5000億ドル規模の欧州復興基金を提案したことなどから、ユーロ反発地合いに。下旬には、市場予想を上回るユーロ圏経済指標や、欧州委員会による独仏案を基にした復興基金創設への期待などから、1.11ドル台までユーロが上昇。

6月入り後は、4日のECB理事会でPEPPの増額などの追加緩和の決定を受けた景気回復期待などを手掛かりに、ユーロは1.13ドル台まで続伸。

対円では、月上旬に、①米中対立激化に対する懸念、②ECBの量的緩和を一部違憲としたドイツ憲法裁判所判決、などを手掛かりに一時115円割れ。一方、月半ば以降は、EUの復興基金創設に対する期待などからユーロ高基調となり、月末には119円台後半までユーロが上昇。

6月入り後は、景気回復期待を受けた株高などを背景にリスク選好の円売りが継続し、ユーロは一時124円台乗せ。

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：年後半はドルが底堅さも、米中对立などが重石に

◆ドル円相場は明確な方向感が出にくい見込み

投機筋の円ポジションは、3月以降、買い持ち超で推移していたものの、ドル円相場が107円台で推移していた6月初めから、足許にかけて109円台まで円安が進行したことで、解消に進んだ可能性。今後も、マイナス金利導入に否定的なFRB執行部の態度を背景に、米金利低下を見越したドル売りの選択肢は取りづらい一方、活動再開による米景気の回復力を見極める必要があるなか、積極的に円売り持ちにもポジションを傾けづらいと予想。そのため、投機筋の円買い持ちポジションの巻き戻しに伴う円安圧力は限られる見込み。

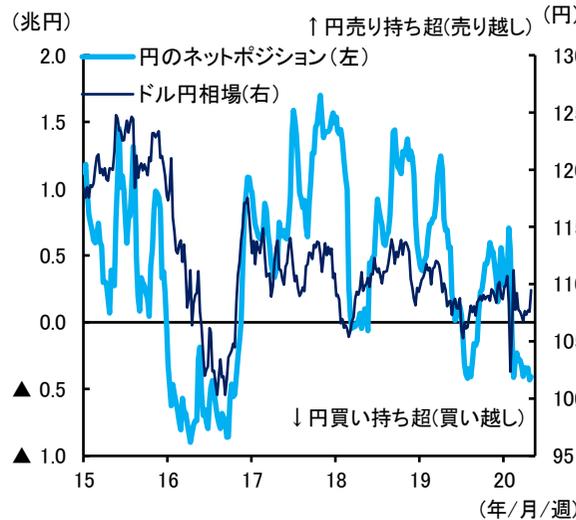
加えて、FRBによる3月以降の大規模なドル資金供給に伴い、リスクオン局面でドルが売られやすい一方、同様の局面ではクロス円で他通貨買いが進むことから、ドル円は膠着感が強まりやすい状況。実際、3月に急速にドル需要が高まった後は、ドルと円の実効為替レートが同じ方向に動く傾向。この結果、ドル円相場は明確な方向感が出にくい展開が続く見込み。

◆ドルは底堅さも米中对立などが重石に

一方、年後半は、新型コロナの影響が薄れるにつれて、①米景気の底打ち、②それに伴う米金利上昇などからドルが底堅さを取り戻すものの、米中对立の深刻化に対する懸念が折りに触れて円高圧力となる見通し。足許の人民元の対ドルレートは、19年8月に米財務省が中国を為替操作国に認定した時点の水準前後で推移しているため、再度中国を為替操作国に認定する可能性も否定できず。11月に大統領選を控え、再選を目指すトランプ大統領は、米国景気へのダメージが大きい強硬的な政策に傾斜することは考えにくいものの、対中姿勢を大きく軟化させる可能性も小さいと予想。

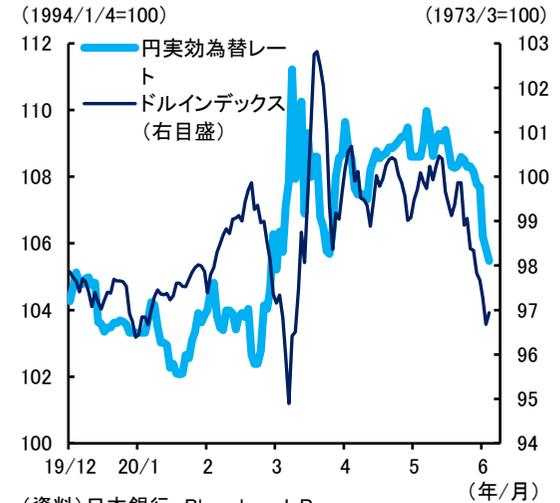
ただし、リスクオフの動きが強まる局面でも、円高進行余地は限られる見込み。わが国の経常収支は高水準で推移しているものの、先行き、新型コロナの影響で、貿易収支の下振れが予想されるほか、インバウンドなどサービス収入の持ち直しなどにも時間を要するため、為替需給面からの円高圧力も限定的に。

ドル円相場と投機筋の円ポジション



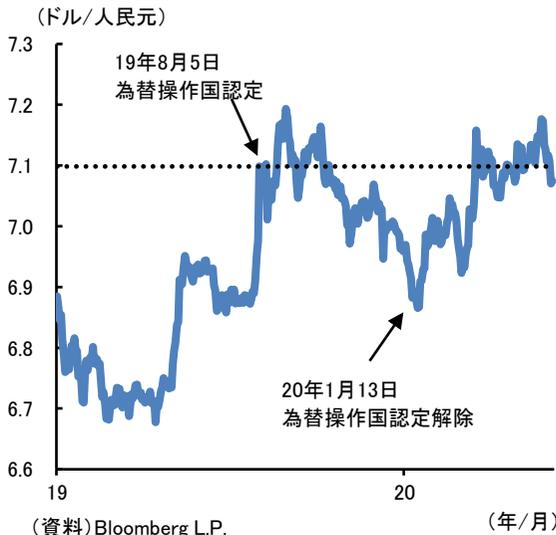
(資料)米CFTC、Bloomberg L.P.

ドルインデックスと円実効為替レート



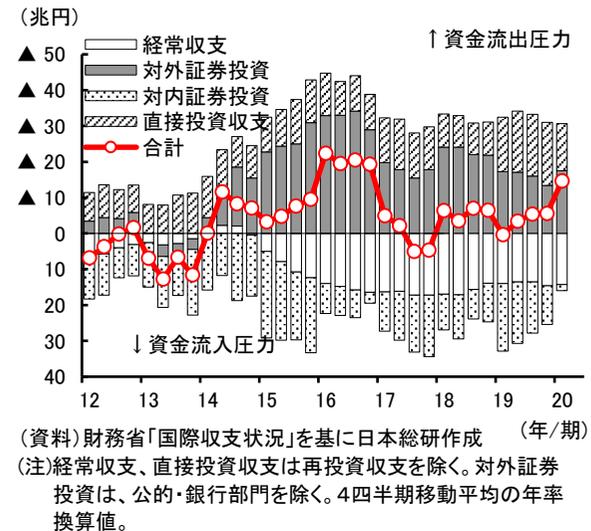
(資料)日本銀行、Bloomberg L.P.

人民元の対ドルレート



(資料)Bloomberg L.P.

わが国の基礎的為替需給(年率)



(資料)財務省「国際収支状況」を基に日本総研作成

(注)経常収支、直接投資収支は再投資収支を除く。対外証券投資は、公的・銀行部門を除く。4四半期移動平均の年率換算値。

ユーロ分析：ユーロ高の持続性は不透明

◆政策対応がユーロ高圧力に

米FRBによる市場への大規模なドル資金供給を受けて、ドル安に伴うユーロ高圧力が強まるなか、EUが財政面、ECBが金融面での経済下支えの姿勢を強めたことでユーロは対ドルで強含み。

18日に独仏が5000億規模の復興基金を提案、27日には欧州委員会がそれを踏まえた形で7500億ユーロ規模の復興基金を提案し、これまで共同債発行に反対していたドイツが協調姿勢に転換。加えて、6月4日のECB理事会では、3月に発表したPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）の増額、21年6月までの同プログラムの継続が決定されたことで、イタリアなど財政状況が厳しい南欧諸国の対独スプレッドが縮小し、ユーロが買われる展開へ。

◆一方的なユーロ高進行は見込み薄

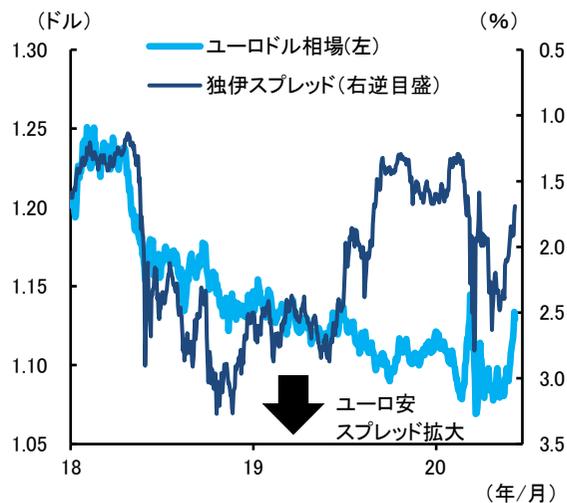
もともと、足許のユーロ急騰は財政・金融政策による下支えを受けた景気回復に対する期待を既に相応に織り込んでいる公算大。今後は、以下3点から、一方的なユーロ高が進行する余地は小さいと判断。

第1に、金利面からのユーロ高圧力は限定的。ECBのラガルド総裁は、ユーロ圏景気に底入れの兆しが見られるものの、想定より景気が下振れているとの認識。需給ギャップの解消が後ずれするなか、ECBの物価見通しは22年でも1.3%と、ECBが目標とする2%弱を大きく下回る水準に。この結果、ECBの利上げ着手を市場が織り込むにはかなりの時間を要する見込み。

第2に、ユーロ圏内における景気回復度合いのバラつき。新型コロナウイルスの感染拡大の影響は特にイタリア、スペインなどの南欧諸国で深刻であり、ソーシャルディスタンスなどの影響を受けやすい小売・飲食などの雇用者比率が高いという経済構造もあって、景気回復が遅れる公算が大。これにより、南北格差が一段と拡大するとみられるため、南欧諸国における政治リスクの高まりが折に触れてユーロ安要因に。

第3に、今春以降、投機筋のユーロ買い越し幅は大幅に拡大。今後の買い増し余地が乏しくなっているとみられるなか、先行き、ユーロの上値を抑える要因となる見込み。

ユーロドル相場と伊独10年国債利回り格差



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

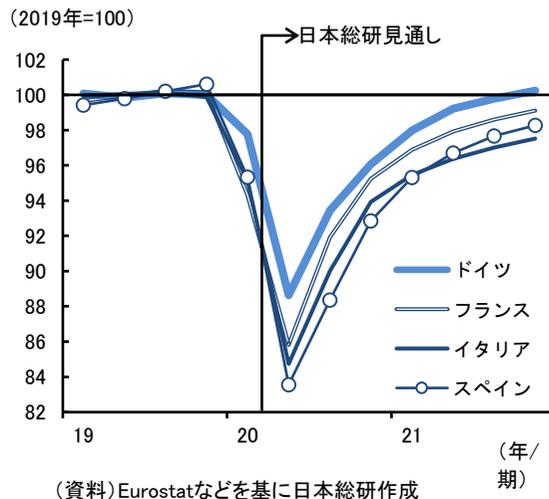
ECBの経済・物価見通し

(中央値、%)

		2020年	2021年	2022年
実質GDP成長率	6月	▲ 8.7	5.2	3.3
	3月	0.8	1.3	1.4
失業率	6月	9.8	10.1	9.1
	3月	7.6	7.6	7.5
HICP上昇率	6月	0.3	0.8	1.3
	3月	1.1	1.4	1.6
コアHICPインフレ率	6月	0.8	0.7	0.9
	3月	1.2	1.4	1.5
一人当たり雇用者報酬の伸び率	6月	▲ 1.9	3.2	1.9
	3月	1.9	2.3	2.4
前提	3か月物Euribor (%)	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4
	ユーロドル相場(ドル/ユーロ)	1.09	1.08	1.08
	北海ブレンド価格(ドル/バレル)	36.0	37.2	40.7

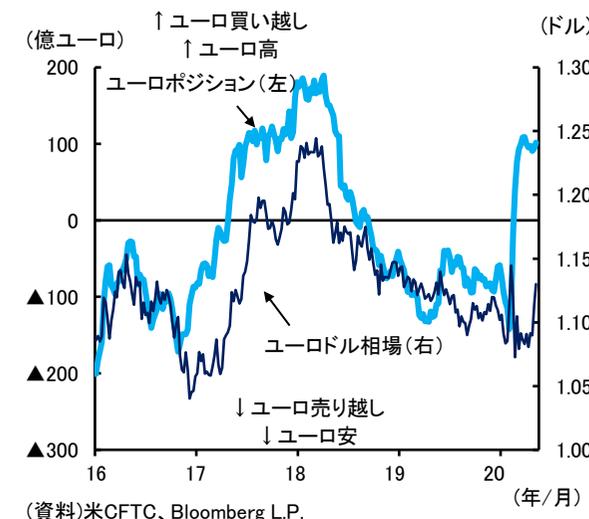
(資料) ECBを基に日本総研作成
(注) 前提は6月分のみ。

ユーロ圏主要国のGDP見通し



(資料) Eurostatなどを基に日本総研作成

ユーロドル相場と投機筋のユーロポジション



(資料) 米CFTC、Bloomberg L.P.

見通し：ドルが底堅さを増すものの、ドル高余地は限定的

◆ドル円相場

新型コロナの影響によるリスクオフ地合いが薄れるなか、一時的に円安に進む場面はあるものの、総じて明確な方向感を欠く状況が続く見込み。

年後半には、米景気の底打ちに伴い、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込めないことに加え、米中対立に対する懸念が払拭されないなか、円安・ドル高進行余地は限られる見込み。

◆ユーロドル相場

財政・金融政策によりユーロ圏景気の回復が下支えされることに加え、南欧諸国の財政不安が和らぐなか、ユーロは底堅さを取り戻す見込み。

もっとも、ユーロ圏内での景気回復ペースのバラつきに起因する政治リスクの高まりや、ECBによる金融緩和の長期化観測などが、ユーロの重石となる見込み。

◆ユーロ円相場

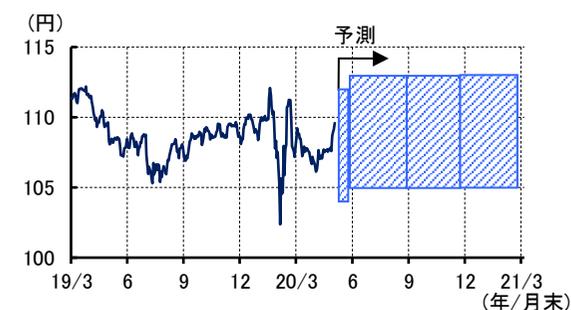
対円では、新型コロナによるユーロ圏景気や政治情勢の不透明感の高まり等が折に触れてユーロ安要因となる見込み。

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、一方的なユーロ高が進行する可能性は小。

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	108	109	109	109
(高値)	112.23	112	113	113	113
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	101.18	104	105	105	105

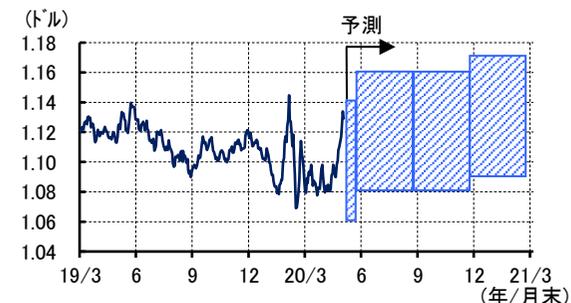
予測



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	1.10	1.12	1.12	1.13
(高値)	1.1241	1.14	1.16	1.16	1.17
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.0879	1.06	1.08	1.08	1.09

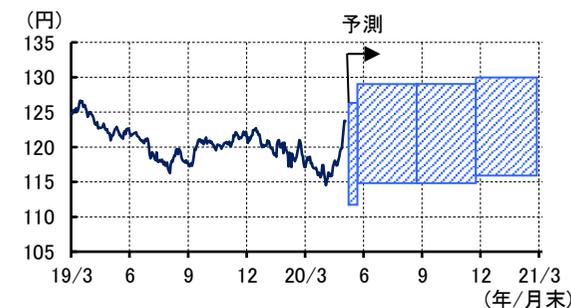
予測



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	119	122	122	123
(高値)	122.88	126	129	129	130
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	116.12	112	115	115	116

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)
17/6	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	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲ 0.45	▲ 0.25	▲ 0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32
20/5	107.22	116.93	1.0906	▲ 0.0468	▲ 0.04	▲ 0.01	20543.26	0.05	0.40	0.67	24271.02	2919.61	▲ 0.46	▲ 0.27	▲ 0.50	0.22	2909.33	28.53	1718.66