
為替相場展望

2020年7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：明確な方向感を欠く展開に	p. 2
◆ユーロ分析：景気回復期待などからユーロは底堅さ	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7月9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：ドル円は横ばい圏、ユーロは底堅さ

◆ 6月のドル円相場

6月上旬は、米中対立への警戒感の後退やトランプ大統領による追加の景気刺激策の示唆などからリスク選好の動きが強まり、109円台まで円安が進行。その後は、FOMCでイールドカーブ・コントロール政策が導入されるとの思惑からドル安基調となり、10日のFOMCで2022年末までゼロ金利政策を維持する見通しが示されたことなどから、一時107円割れまでドルが弱含み。月末にかけては、良好な米経済指標が相次いだことから107円台後半までドルが上昇。

7月入り後は、2日の米雇用統計が堅調な結果となった一方、米国内での感染再拡大に対する懸念が根強いなか、107円台半ばを中心に一進一退。

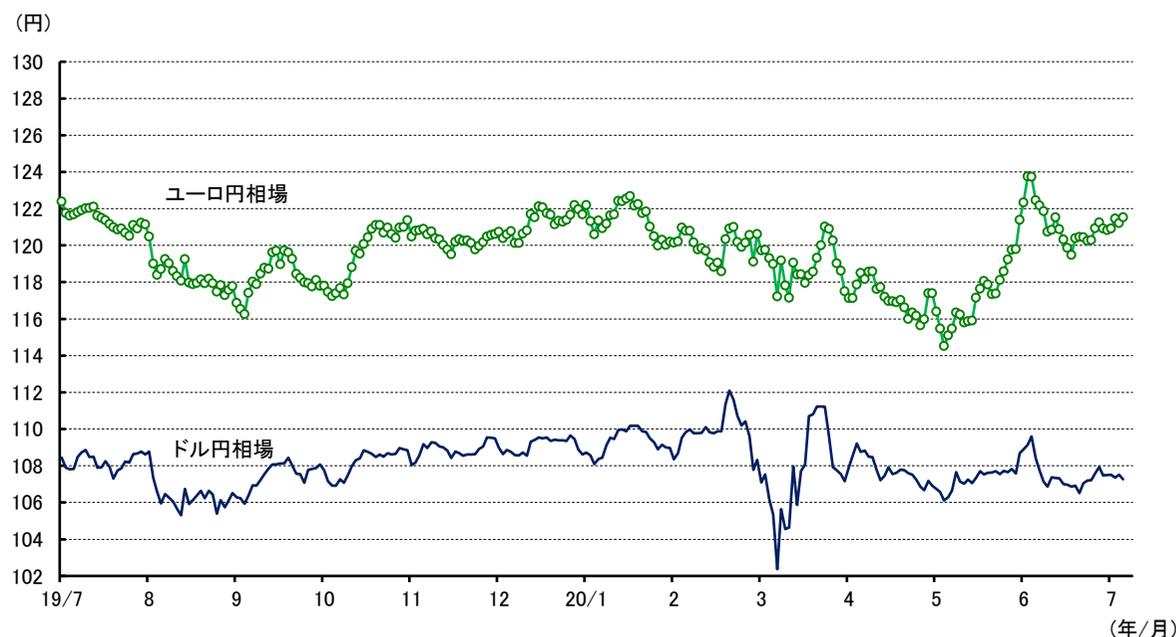
◆ 6月のユーロ相場

対ドルでは、6月4日のECB理事会で新型コロナ対策のパンデミック緊急債券購入プログラム（PEPP）の増額が決定されたことが好感されたほか、米国でのゼロ金利政策長期化観測の高まりから、一時1.14ドル台までユーロが上昇。中旬以降は、ユーロ圏経済指標が市場予想を上回る好調な結果となった一方、新型コロナの感染拡大の第2波への懸念が根強いなか、1.12ドル台半ばを中心に一進一退。

7月入り後は、新型コロナのワクチン開発への期待や株高に伴うリスク選好のドル売りが優勢となり、1.13ドル台までユーロが上昇。

対円では、上旬に、各国の経済活動再開に伴う景気回復期待などからリスク選好の円売りが強まり、ユーロは一時124円台乗せ。中旬以降は、新型コロナ第2波に対する懸念などから、一時119円台まで下落したものの、月末にかけては、良好なユーロ圏経済指標などを受けて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.

ドル円分析：明確な方向感を欠く展開に

◆実効為替レートでは同じ動き

これまで投資家の不安心理を示すVIX指数が高まった際には、リスク回避の円買いが強まる傾向。もっとも、足許ではVIX指数が依然として高止まりするなかでも、ドル円相場は円高に進むことなく、膠着気味の展開に。

4月以降、ドルと円の実効為替レートが同じ方向に動く傾向が持続。リスク選好の動きが強まる局面では、円とドルが売られ他の通貨が買われる一方、リスク回避の場面では逆に有事に強い円とともにドル需要も高まるため、ドル円相場は、方向感が出にくい状況にあると推測。

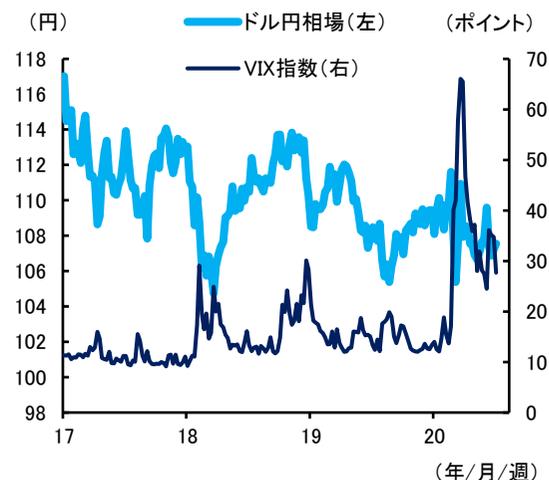
◆金融緩和長期化観測から金利差も横ばい

当面を展望すると、FRB、日銀双方の金融緩和長期化に伴い、主要な変動要因となる金利差が動きづらいなか、ドル円相場は明確な方向感を欠く展開が続く見込み。

6月10日の米FOMC後に、FRBは19年12月以来となる経済・物価、政策金利見通しを公表。経済・物価見通しにおいては、20年の米実質GDPが▲6.5%で景気に対して慎重な見方を示したほか、物価は22年でも1.7%と、FRBが目標とする2%を下回る水準に。加えて、政策金利見通しでは、FOMC参加者の大半は少なくとも22年末まで現状のゼロ金利の維持を想定。先行きも、失業率の高止まりや物価の伸び悩みが続くとみられるなか、市場参加者が利上げを織り込みにくい状況が続く見込み。この結果、米金利上昇に伴うドル高圧力は限られる公算大。

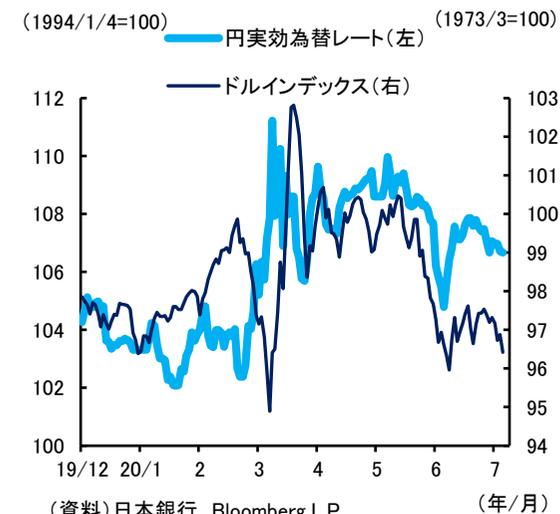
加えて、日銀の黒田総裁は、16日の金融政策決定会合の記者会見で、FRBよりも先に利上げに踏み切れることは難しいと声明。FRBは執行部を中心に、再三にわたりマイナス金利に対しては導入しない姿勢を強調しており、米金利の低下余地も限られるほか、日銀の金融緩和が相対的に長期化することが避けられないなか、円高圧力も限定的に。

ドル円相場とVIX指数



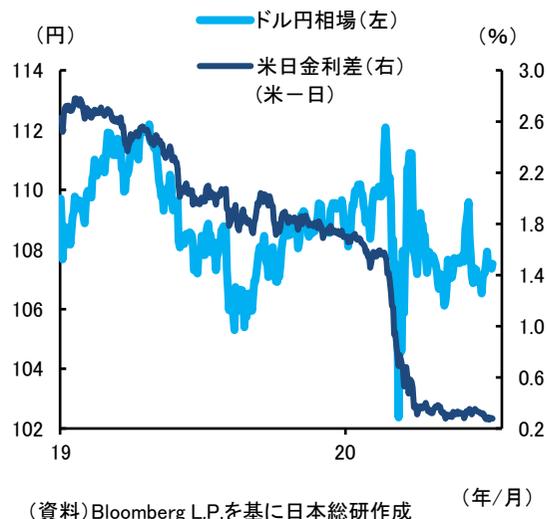
(資料) Bloomberg L.P.

ドルインデックスと円実効為替レート



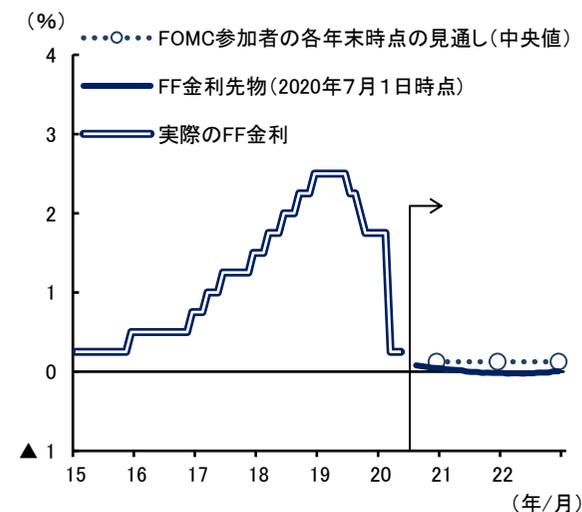
(資料) 日本銀行、Bloomberg L.P.

ドル円相場と米日2年債利回り格差



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

FOMC参加者と市場の政策金利見通し



(資料) FRBを基に日本総研作成

ユーロ分析：景気回復期待などからユーロは底堅さ

◆ ECBは景気下支え姿勢を堅持

ユーロ圏では、景気回復ペースが緩慢なため、経済活動が新型コロナ感染拡大前の水準に復するには時間を要するものの、ECBによる金融面からの景気下支えなどを受けて、ユーロは底堅く推移する見通し。

ECBは6月4日の理事会で、パンデミック緊急債券購入プログラム（PEPP）の増額と期間延長を決定。3月以降の買い入れ額は、イタリアなどを中心に、ECBに対する出資比率（キャピタルキー）を上回る水準に。新型コロナの感染拡大の影響で対独スプレッドが拡大した南欧諸国を中心に柔軟な買い入れ姿勢が好感される形で、ユーロの下支えに作用する見込み。

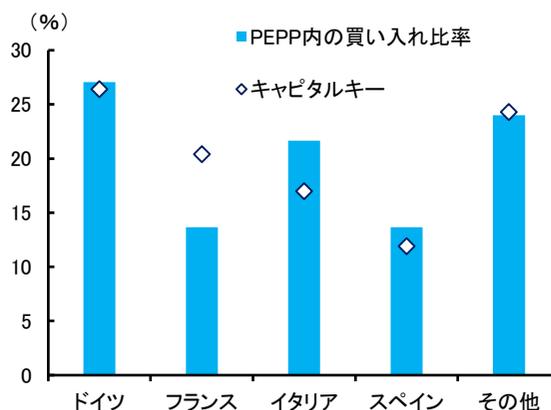
加えて、独米金利差の拡大によるユーロ安圧力は限られる見込み。市場では依然として21年半ばにかけて▲0.1%ポイントのマイナス金利の深堀りが織り込まれているものの、ECBは導入を見送ると予想。19年後半以降、上昇傾向にあったユーロ圏の銀行株価は、新型コロナの感染拡大による景気悪化や貸倒引当金増加観測などから急落。イールドカーブが既にフラット化している状況下、銀行収益低下による信用収縮を招きかねない政策金利の引き下げは困難。

◆ 短期的にはユーロ安に振れる局面も

ただし、短期的には、ユーロ高の調整が生じる可能性も。足許のユーロ高は、EU復興基金などを通じた景気回復期待を相応に織り込んでいる状況。欧州委員会はイタリアなどに手厚い配分案を示したものの、オランダなど財政規律を重視する一部の国が補助金への反対を表明しているほか、基金の配分割合などを巡る加盟国間での対立が鮮明化。調整が難航する際には、一時的にユーロ安に振れる局面も。

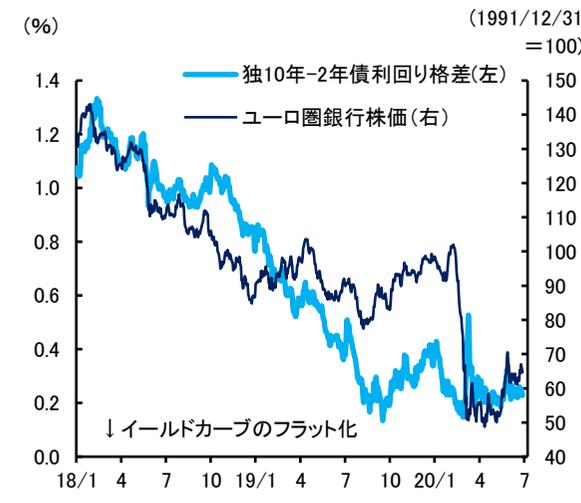
加えて、投機筋のユーロ買い越し幅は、3月に急増して以降、高水準を維持しており、足許では2年ぶりの水準まで増加。今後のユーロ買いポジションの積み増しが限られるなか、ユーロの上値を抑制、ないしはポジションの巻き戻しに伴うユーロ安要因となる見込み。

PEPPの買い入れ比率とキャピタルキー



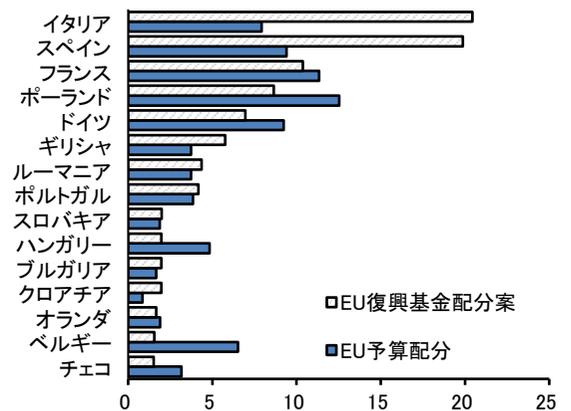
(資料)ECBを基に日本総研作成
(注)買い入れ比率は5月までの合計を基に算出。
キャピタルキーは2020年1月末時点。

独長短金利差とユーロ圏銀行株価



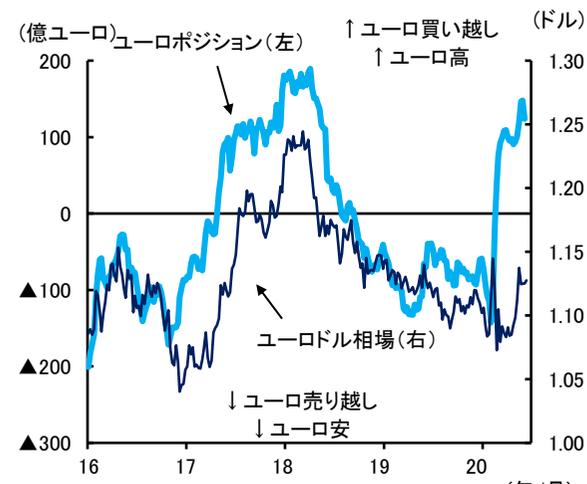
(資料)Bloomberg L.P. (年/月)

EU復興基金の配分案とEU予算配分



(資料)欧州委員会を基に日本総研作成
(注)EU予算は、2018年。復興基金の配分比率が高い上位15か国。

シカゴIMM投機筋のユーロポジション



(資料)米CFTC、Bloomberg L.P. (年/月)

見通し：各国とも金融緩和が長期化するなか、横ばい圏で推移

◆ドル円相場

新型コロナの影響が薄れ、米景気が底打ちすることで、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。

結果として、ドル円相場は明確な方向感を欠き、横ばい圏内で推移する見通し。

◆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。

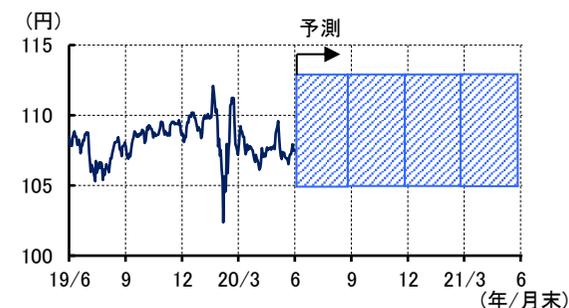
◆ユーロ円相場

対円では、財政・金融政策による下支えを受けたユーロ圏景気の底打ちに伴い、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。

ただし、欧州の政治情勢を巡る不透明感の高まり等が折に触れて円高・ユーロ安要因となる見込み。

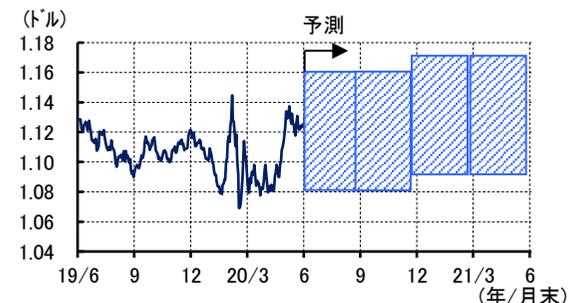
ドル円相場見通し

	2020年			2021年	
	4~6	7~9	10~12	10~12	1~3
期中平均	107.55	109	109	109	109
(高値)	109.85	113	113	113	113
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	105.99	105	105	105	105



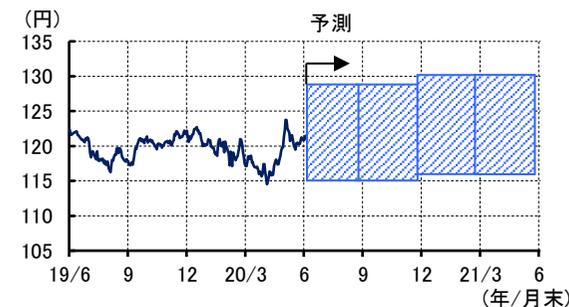
ユーロドル相場見通し

	2020年			2021年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	1.1014	1.12	1.12	1.13	1.13
(高値)	1.1422	1.16	1.16	1.17	1.17
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.0727	1.08	1.08	1.09	1.09



ユーロ円相場見通し

	2020年			2021年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	118.44	122	122	123	123
(高値)	124.43	129	129	130	130
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	114.43	115	115	116	116



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・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
20/6	107.61	121.14	1.1258	▲ 0.0475	▲ 0.05	0.01	22486.93	0.08	0.31	0.67	26062.27	3104.66	▲ 0.46	▲ 0.38	▲ 0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15