

---

---

# 為替相場展望

2020年8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：少なくとも年内は円高に振れやすい地合い	p. 2
◆ユーロ分析：欧州復興基金の合意などからユーロ強含みの展開へ	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8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：月後半以降は、ドルが全面安の展開へ

### ◆7月のドル円相場

7月入り後は、2日の米雇用統計や7日のISM非製造業景況指数などが堅調な結果となったものの、米国内での新型コロナの感染再拡大に対する懸念が根強いなか、中旬にかけて107円台を中心に一進一退。下旬には、米国の追加経済対策の成立遅延観測や、総領事館の閉鎖を巡る米中対立の激化懸念などから、104円台前半までドルが下落。月末には、ポジション調整のドル買い戻しなどから一時106円台までドルが反発。

8月入り後は、米議会で追加の経済対策の協議が難航するなか、105円台半ばまでドルが再び弱含み。

### ◆7月のユーロ相場

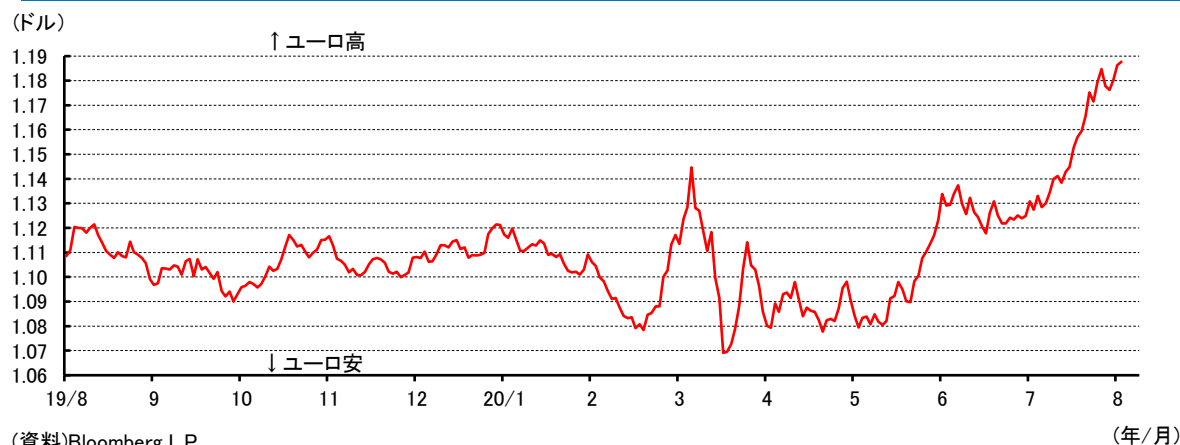
対ドルでは、月上旬に、EUによるユーロ圏経済見通しの下方修正などを受けてユーロは一時1.11ドル台まで弱含み。その後は、世界的な株高などからリスク選好のドル売りが優勢となり、ユーロ高基調に。月末にかけては、①米国内での感染再拡大による米景気の先行き不透明感、②21日の7,500億ユーロの欧州復興基金の合意、③良好なユーロ圏経済指標、などを手掛かりに、一時1.19ドル台乗せまでユーロが急騰。

対円では、月前半に、米中対立の激化への懸念や新型コロナの感染再拡大からリスク回避の動きが強まり、一時120円台半ばまでユーロ安が進行。もっとも、その後は、欧州復興基金の合意などから、125円台までユーロが上昇。

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：少なくとも年内は円高に振れやすい地合い

## ◆ドル安・円高地合いに

7月半ば以降、ドル円相場は、対ユーロなどでの大幅なドル安や米中対立の激化懸念から円高圧力が強まる展開に。当面を展望しても、少なくとも年内は、以下2点を背景にドル安・円高に振れやすい状況が続く見込み。

第1に、米国内での新型コロナ感染拡大に伴う景気回復ペースの鈍化。感染が再拡大した6月半ば以降、経済活動再開を一部停止した影響が雇用などを中心に顕在化。米国景気の先行きに対する不透明感がドルの重石に。

第2に、米大統領選を巡る不確実性。11月の大統領選で再選を目指すトランプ大統領の支持率は、依然として40%台前半と低迷。再選に向けて景気回復が最重要課題であり、景気悪化につながる政策は回避されるとみられるものの、選挙を巡る思惑で市場が変動しやすい状況を警戒して、リスク回避の動きを強める可能性も。市場の不安心理を示すVIX指数の先物を見ると、大統領選直前への警戒感が強まっていることを示唆。

## ◆米金利上昇もドル高余地は限定的

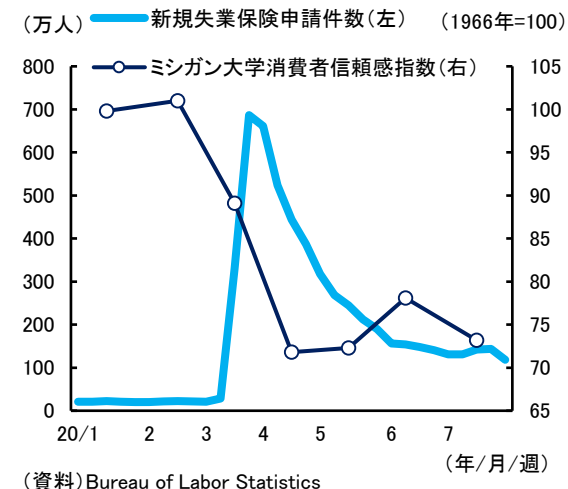
一方、21年以降は、米国の景気回復に裏付けられる形で米金利が上昇に転じ、ドル安圧力は和らぐ見込み。

ただし、力強いドル高となる展開までは見込み薄。米FRBは7月のFOMCにおいて景気に対して慎重な見方を示し、必要であればフォワードガイダンスの強化などにも取り組むハト派的な姿勢を改めて強調。加えて、需給面からの物価上昇圧力が大きく低下するなか、コアPCEデフレーターはFRBの目標とする2%を下回る状況が長引く公算大。市場が利上げを織り込むには相当の時間を要する見込み。

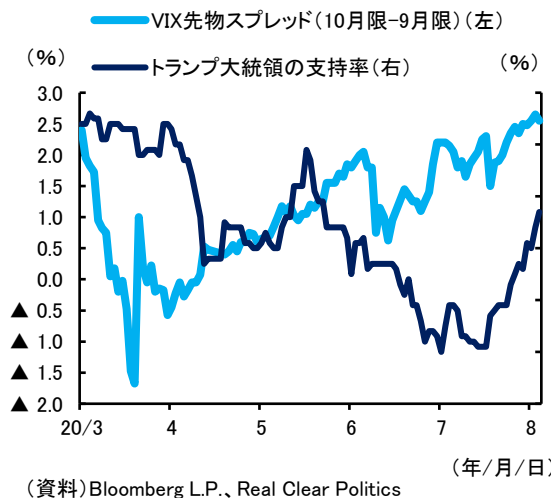
## ドル円相場とドルインデックス



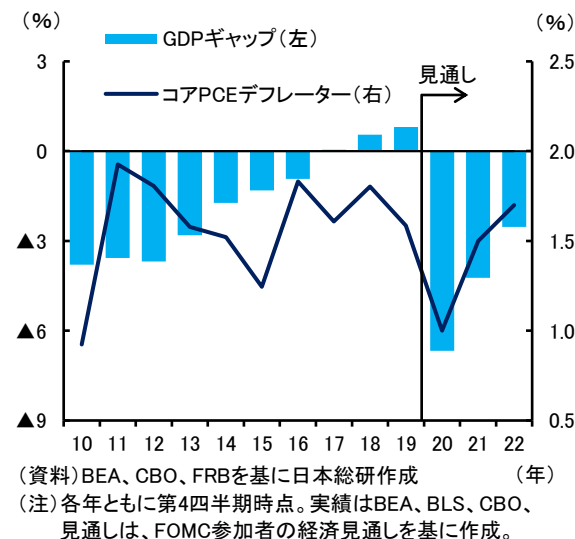
## 米新規失業保険申請件数と消費者マインド



## VIX先物スプレッドとトランプ大統領の支持率



## 米GDPギャップとコアPCEデフレーター



# ユーロ分析：欧州復興基金の合意などからユーロ強含みの展開へ

## ◆復興基金の合意などからユーロは強含み

7月中、対ドルで2018年以来の水準までユーロが上昇。米欧間での新型コロナの影響や対応を巡る違いが顕著になる状況下、以下3点から、先行きもユーロは対ドルで強含みで推移する見通し。

第1に、米国内での新型コロナの感染再拡大。ユーロ圏では、4月に感染者が急増したものの、厳しいロックダウンにより感染拡大を抑え込み、その後は着実に経済活動の再開が進展。一方、米国では6月半ば以降、新規感染者数が増加に転じ、一部の州では規制を強化。米国では、市場予想を上回る経済指標が続いてきたものの、足許で頭打ちとなるなか、欧州の景気回復期待が意識されやすい状況に。

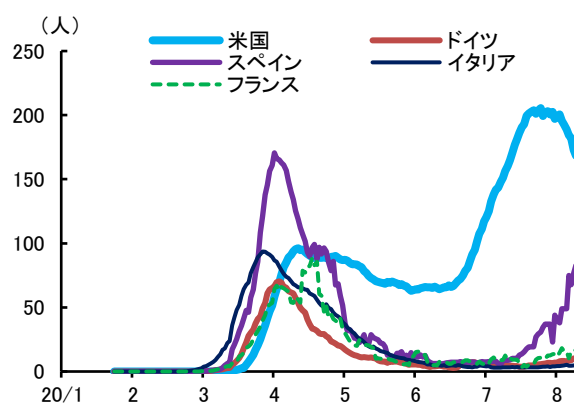
第2に、EU復興基金の合意。追加経済対策の協議が難航する米国に先んじて合意に至っただけでなく、補助金部分こそ減額されたものの、これまで債務共通化に対して消極的だったオランダなども譲歩。EUが結束した姿勢を示したことが、今後も投資家のユーロ買い安心感に作用する公算大。

第3に、経常収支の格差。米国が大幅な経常収支赤字を抱えるのとは対照的に、欧州は大幅な経常収支黒字で推移しており、為替需給面からはユーロ高圧力がかかりやすい状況。

## ◆短期的にはユーロ高の調整が起こる可能性も

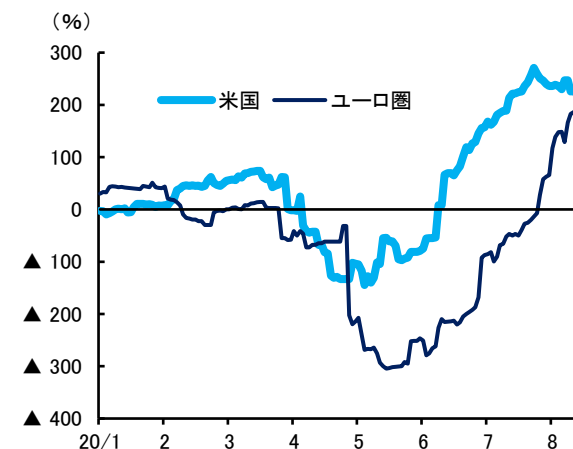
ただし、短期的には、急速なユーロ高に伴う調整が生じる可能性も。投機筋のユーロ買い越し幅は、3月以降に急拡大し、足許では過去最高水準。ユーロ買いポジションの積み増し余地が限られるなか、今後のユーロの上昇ペースは限られ、ポジション調整により、一時的にユーロ安となる局面もある見込み。

## 米欧の人口百万人当たりの新規感染者数



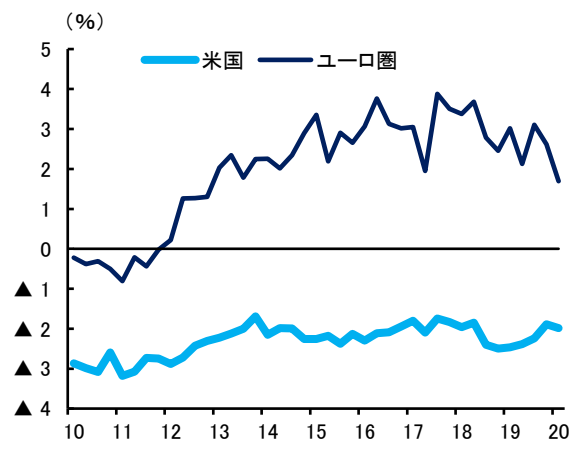
(資料) Bloomberg L.P., U.S. Census Bureau、(年/月/日) Eurostatなどを基に日本総研作成  
(注) 7日移動平均を基に算出しており、人口は各国2019年のデータを使用。

## 米欧のエコノミック・サプライズ指数



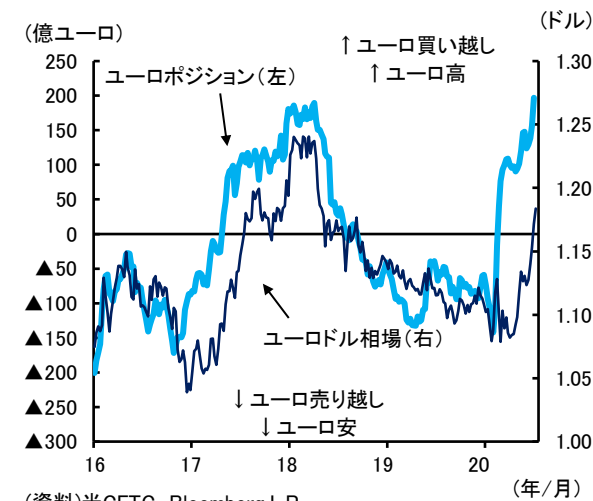
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成 (年/月/日)  
(注) エコノミック・サプライズ指数は、経済指標の発表値と事前予想の乖離幅を指数化したもの。

## 米欧の経常収支対名目GDP比



(資料) Bureau of Economic Analysis、ECBなどを基に日本総研作成

## シカゴIMM投機筋のユーロポジション



(資料) 米CFTC、Bloomberg L.P.

# 見通し：当面はドル安地合いも、新年入り後はドル安一服へ

## ◆ドル円相場

米国内での新型コロナの感染再拡大や米中対立などを巡る不透明感が払拭されないなか、当面は円高・ドル安に振れやすい地合いが続く見込み。

2021年入り後は、米景気回復が明確化するに伴い、ドルが底堅さを取り戻す見通し。もともと、FRBによる利上げを市場が織り込むには時間がかかるなか、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、ユーロは強含みで推移する見込み。

2021年入り後は、米景気回復に伴いドル安圧力は緩和するとみられるものの、ユーロ圏でも着実な景気回復が続くなか、ユーロは底堅さを維持する見込み。

## ◆ユーロ円相場

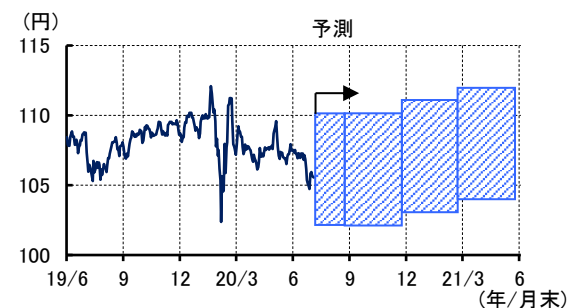
対円では、財政・金融政策による下支えを受けたユーロ圏景気の底打ちに伴い、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。

ただし、短期的には、米中対立に対する懸念の高まりなどが、リスク回避の動きを通じて円高を招く局面も。

### ドル円相場見通し

	2020年			2021年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	107.55	106	106	107	108
(高値)	109.85	110	110	111	112
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	105.99	102	102	103	104

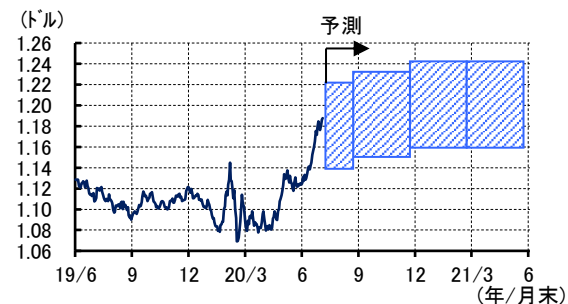
予測 →



### 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	1.18	1.19	1.20	1.20
(高値)	1.1422	1.22	1.23	1.24	1.24
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.0727	1.14	1.15	1.16	1.16

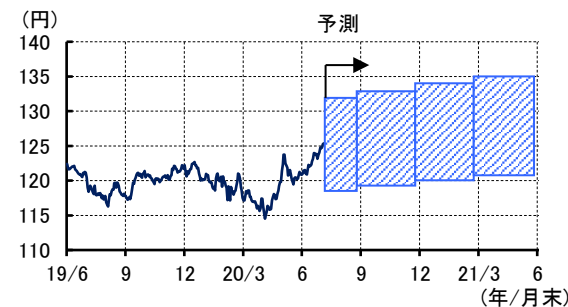
予測 →



### 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	125	126	127	128
(高値)	124.43	132	133	134	135
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	114.43	118	119	120	121

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)
17/8	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	1292.73
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	1319.29
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	1300.80
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	1285.75
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	1284.07
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	1361.80
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	1415.69
19/8	106.23	118.16	1.1123	▲ 0.0456	0.04	▲ 0.23	20629.68	2.13	2.16	1.62	26058.23	2897.50	▲ 0.36	▲ 0.41	▲ 0.63	0.49	3355.32	54.84	1503.50
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	1507.95
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	1494.96
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	1470.21
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	▲ 0.0318	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	0.72	26062.27	3104.66	▲ 0.46	▲ 0.38	▲ 0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15
20/7	106.72	122.44	1.1473	▲ 0.0278	▲ 0.07	0.02	22529.47	0.09	0.27	0.62	26385.83	3207.62	▲ 0.47	▲ 0.44	▲ 0.46	0.15	3316.29	40.77	1846.37