
為替相場展望

2020年9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①：6月以降、ドル全面安の展開	p. 2
◆ドル分析②：米景気が回復に向かうにつれ、ドル安は修正へ	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: 080-4176-4439 Mail: matsuda.kentaro@jri.co.jp)

- ◆本資料は2020年9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：8月のドル円は一進一退、ユーロは底堅さ

◆ 8月のドル円相場

8月入り後は、7日に公表された米雇用統計の良好な結果や、10日にトランプ大統領が追加経済対策に関する大統領令を発動したことなどから、中旬にかけて、一時107円台までドルが上昇。その後は米中の第1段階通商合意の検証先送りや米経済指標の下振れなどを受けて、105円台前半までドルが弱含み。下旬には、米金利上昇などを手掛かりに、106円台後半までドルが上昇したものの、28日の安倍首相の辞任報道を受けて国内政局懸念によるリスク回避から、一時105円台までドルが急落。

9月入り後は、1日のISM製造業景況指数が良好な結果となったことや、菅官房長官の総裁選出馬でアベノミクス路線の継続が意識されたことなどから、106円台へドル小戻し。

◆ 8月のユーロ相場

対ドルでは、月半ばにかけて、欧州での株高や米経済指標の下振れを受けてユーロ高基調となり、1.19ドル台までユーロが上昇。下旬には、低調なユーロ圏経済指標などから、一時1.18ドル割れまでユーロが反落したものの、月末にかけては、米国の金融緩和長期化観測が強まり、ユーロは再び1.19ドルへ。

9月入り後は、一時1.20ドル台に乗せたものの、高値警戒感や良好な米経済指標を背景に、1.17ドル台までユーロが反落。

対円では、月前半は良好なユーロ圏経済指標などを受けて、126円台までユーロが上昇。その後は、米中対立の深刻化に対する懸念などから一時124円台まで円高が進行したものの、月末にかけては、世界的な株高を背景に円売り地合いとなり、126円台までユーロが反発。

9月入り後は、市場予想を下回るユーロ圏経済指標などを手掛かりに、124円台までユーロが反落。

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.

ドル分析①：6月以降、ドル全面安の展開

◆ドル安基調が強まる方向

6月以降、世界的に新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかかるなか、ドル全面安の展開に。この背景には、以下の3点が指摘可能。

第1に、有事のドル需要の落ち着き。新型コロナウイルスの感染拡大時には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。その後は、各国が経済活動再開に向かうなかでそうした需要が緩和。

第2に、米国の金融緩和長期化観測の高まり。市場では、FRBが景気回復に対して慎重な見方を示すなか、フォワードガイダンスの強化など追加策を巡る様々な思惑が台頭。こうしたなか、8月27日のジャクソンホール会合での講演において、パウエル議長は従来の物価目標は堅持しつつも、長期平均で2%、すなわち、今後一定期間2%を上回るインフレ率を許容すると明言し、今後の金融緩和の継続に前向きな姿勢を強調。

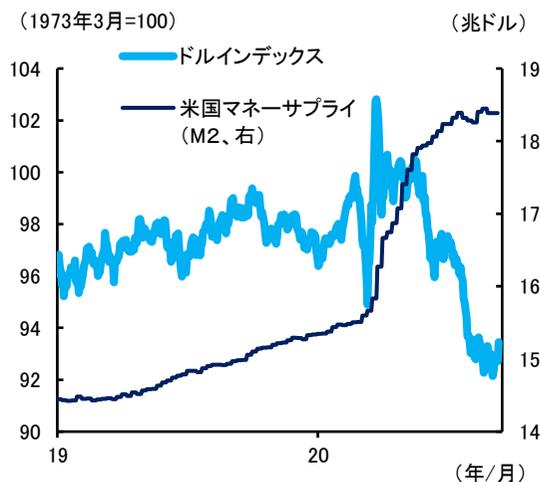
第3に、ユーロ要因。ユーロ圏景気が米国対比で順調に回復しているとの思惑が強まったほか、7月下旬に欧州復興基金が合意に至ったことが、ユーロ買い要因となり、ユーロが対ドルで優位な展開に。

◆投機筋のポジションは大幅なドル売りに

もっとも、足許のドル安は行き過ぎの可能性。投機筋のドルポジションをみると、今春以降、対円・ユーロともドル売り持ち超の状況が続いており、とりわけ対ユーロにおいては、ドル売り越し幅が過去最高の水準まで増加。今後のドル売りポジションの積み増し余地は乏しくなっている可能性。

ちなみに、ドル全面安の動きが強まるなかでも、各国の経済活動正常化に伴うリスク選好地合いでクロス円の円売りが進んだため、ドル円相場におけるドル安圧力が緩和されたと推測。

ドルインデックスと米国のマネーサプライ



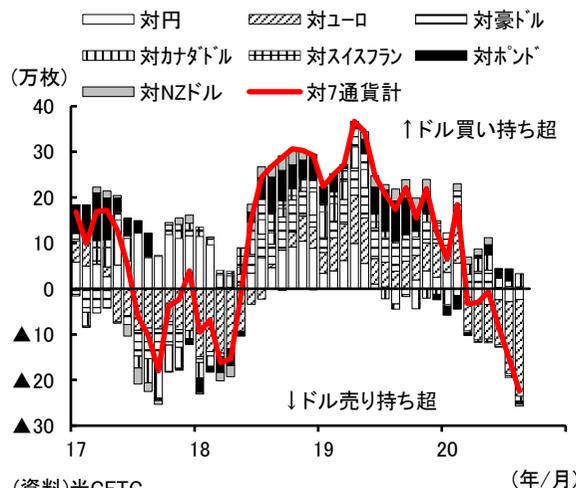
(資料)FRB, Bloomberg L.P.

ドルインデックスとユーロドル相場



(資料)Bloomberg L.P.

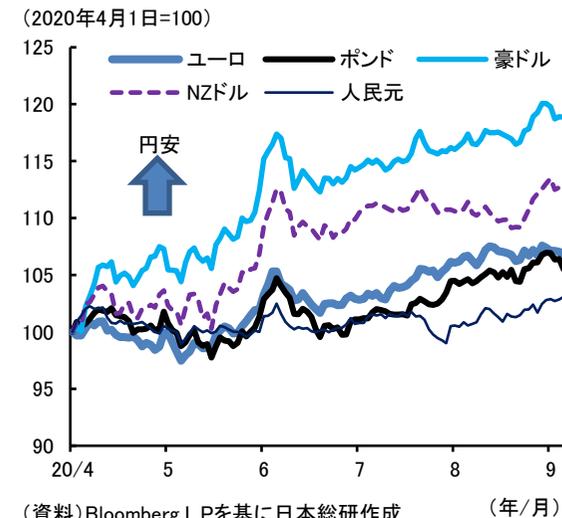
シカゴIMM投機筋の米ドル先物建玉



(資料)米CFTC

(注)各月最終週の火曜日の残高。

主要通貨のクロス円の推移



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ドル分析②：米景気が回復に向かうにつれ、ドル安は修正へ

◆ドル安は和らぐ方向

先行きを展望すると、ドル安圧力は徐々に和らぐ見込み。

日米欧の金融政策に目を向けると、FRBの金融緩和長期化観測が広がる一方で、日欧ともコア消費者物価の前年比は目標とする2%（ECBは2%弱）を大きく下回る水準にあるため、今後日欧でも緩和長期化を巡る思惑が強まりやすい状況。先んじて長期化観測が強まったFRBだけでなく、日欧も金融緩和の長期化を免れないとみられるため、ドルの下落余地は限定的に。

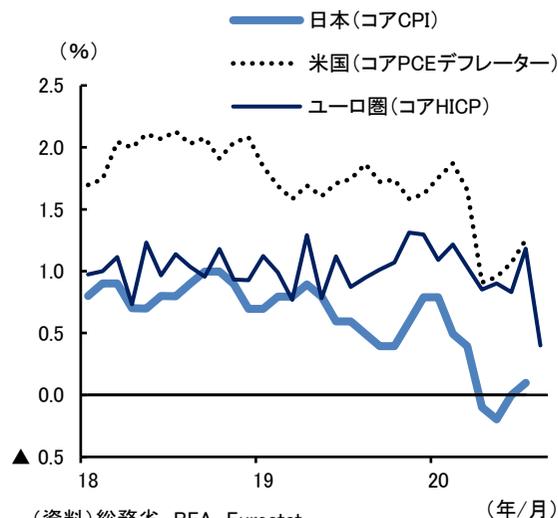
加えて、景気面では、米国が他の先進国よりも早く新型コロナ前の経済水準に持ち直す公算大。新型コロナの感染再拡大により米国の景気減速が意識されたものの、大規模なロックダウンが再び導入される可能性は低く、一方で相対的に良好とみられていた欧州の景気持ち直しペースは鈍化。米国の景気回復期待が高まるにつれ、ドル安修正の方向へ。

◆対円ではドル高方向、対ユーロでは弱含み

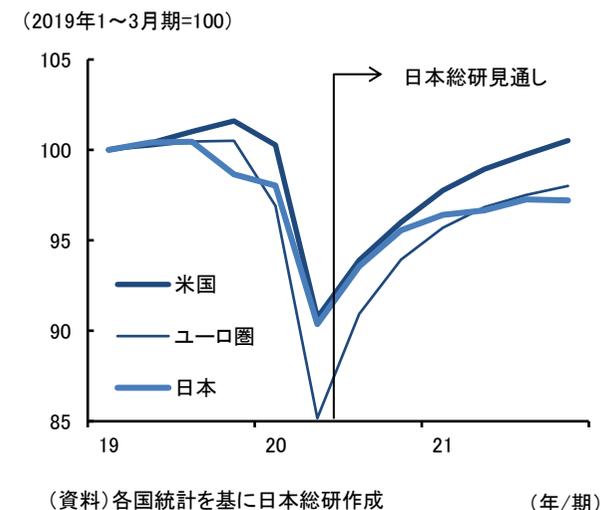
以上を踏まえると、ドル円相場では、世界的な金融緩和長期化を受けたリスク選好の地合いが強まるとともに、米景気回復に伴いドル安が和らぐことで、緩やかな円安・ドル高となる見通し。

一方、ユーロドル相場においては、ECB高官によるユーロ高牽制などが一時的にユーロの重石となる可能性はあるものの、実需のユーロ買いを反映して基調としてはユーロ高が続く見込み。経常収支をみると、米国が大幅な経常収支赤字を抱える一方、日欧では経常収支が黒字で推移。日本においては第一次時所得収支などが安定的に黒字を記録する一方で、近年貿易黒字が縮小しているため円高圧力は限られるものの、ユーロ圏においては、潤沢な貿易収支黒字を有しており、ユーロ高圧力がかかりやすい状況。

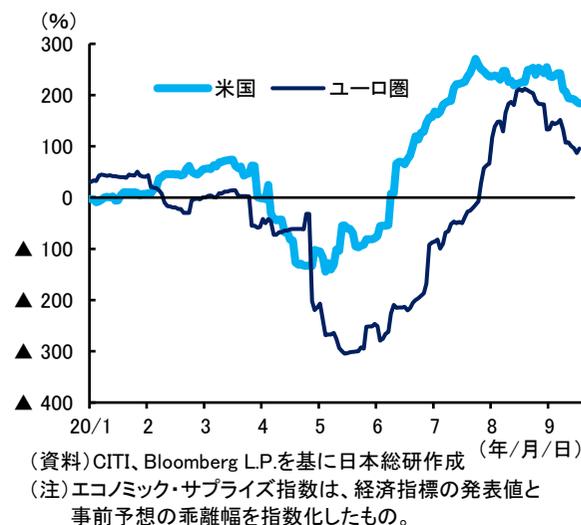
日米欧のコア消費者物価（前年比）



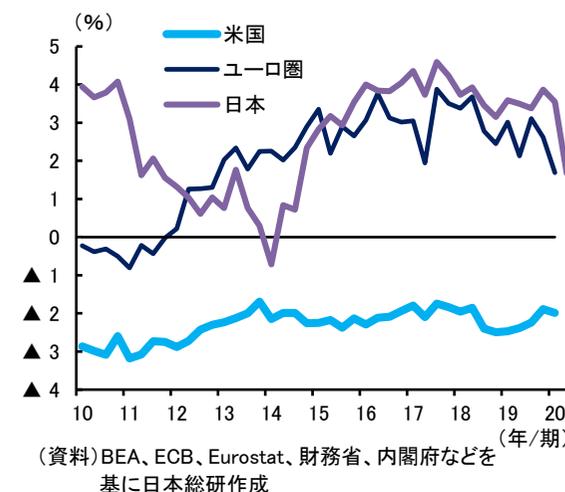
主要国の実質GDP見通し



米欧の経済・サプライズ指数



日米欧の経常収支（名目GDP比）



見通し：新年入り後はドル安一服へ

◆ドル円相場

米中对立の先鋭化や、米大統領選を巡る不透明感が払拭されないなか、少なくとも本年中のドル円相場は、横ばい圏内の動きが続く見通し。

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のは相当先と見込まれるなか、円安・ドル高進行余地も限られる見込み。

◆ユーロドル相場

財政政策などによりユーロ圏景気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、当面はユーロじり高の展開が続く見通し。

2021年入り後は、米景気回復に伴いドル安圧力が和らぐほか、ECBの金融緩和の長期化が予想されるため、ユーロの上値の重い展開が続く見込み。

◆ユーロ円相場

ユーロ円相場は、財政政策などによる下支えを受けたユーロ圏景気の底打ちや、各国の経済活動再開によるリスク選好の動きから、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。

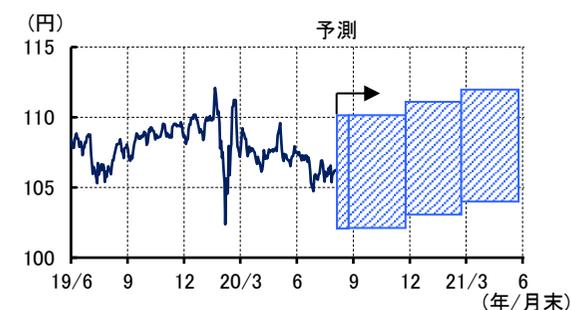
ただし、米中对立に対する懸念の高まりなどが、リスク回避の動きを通じて一時的に円高に振れる局面も。

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

(円)

予測

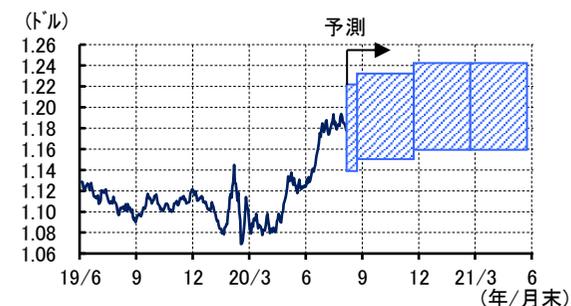


ユーロドル相場見通し

	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

(ドル)

予測

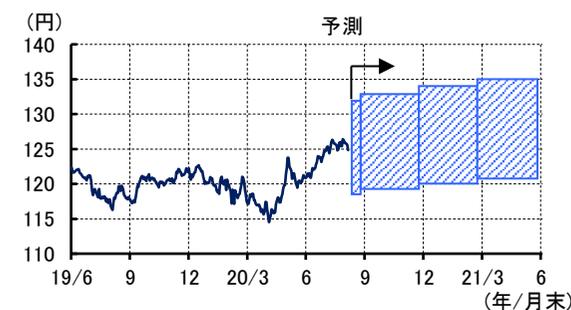


ユーロ円相場見通し

	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

(円)

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)
17/9	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
20/8	106.05	125.44	1.1830	▲ 0.0352	▲ 0.07	0.03	22901.45	0.10	0.25	0.65	27821.37	3391.71	▲ 0.47	▲ 0.48	▲ 0.47	0.21	3297.67	42.39	1969.78