
為替相場展望

2020年10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：年内は不透明感の強い状況が持続	p. 2
◆ユーロ分析：ECBがユーロ高抑止の政策対応に踏み切る公算は小	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10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：ドルは対円ではやや弱含み、対ユーロでは上昇

◆ 9月のドル円相場

9月入り後は、1日の米ISM非製造業景況指数が良好な結果となったほか、4日の米失業率の改善が市場予想を上回ったことなどから、一時106円台半ばまでドルが上昇。月半ばにFOMCを控え、106円台を中心に小動きとなった後は、会合でハト派的な姿勢が示されるとの思惑が強まったことに加え、16日の米小売売上高が下振れしたことなどから、中旬には104円台へドルが下落。月末にかけては、米国の追加経済対策進展に対する期待などを背景に、105円台後半へドルが反発。

10月入り後は、2日にトランプ大統領の新型コロナウイルス感染を受けてリスク回避の動きが強まり、105円台前半へドルが下落。その後は米金利上昇などから一時106円台へ。

◆ 9月のユーロ相場

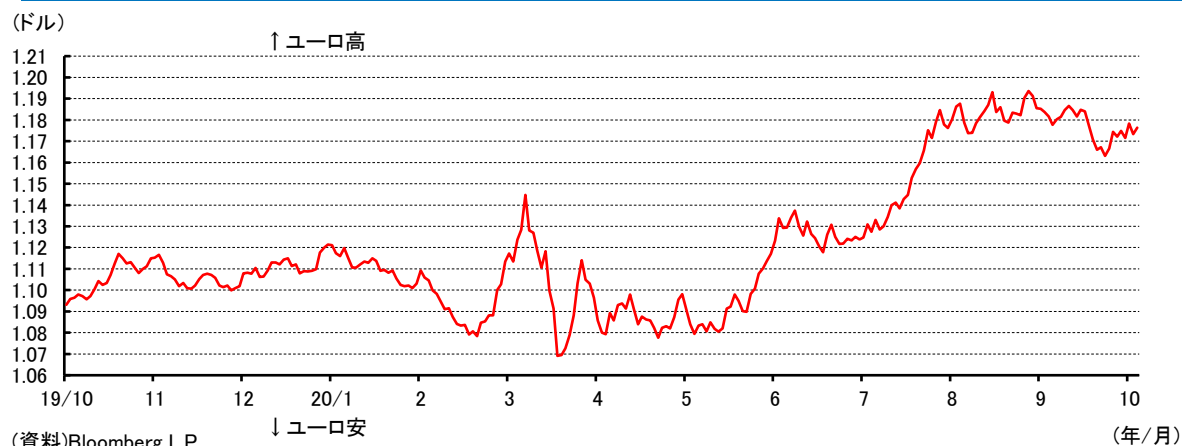
対ドルでは、上旬に、ECB高官によるユーロ高牽制に対する警戒が根強いなか、英国のEU離脱交渉に対する懸念も強まったことなどから、一時1.17ドル台までユーロが下落。中旬は、明確な材料を欠くなか、1.18ドル台を中心に横ばい圏の動き。下旬には、欧州で新型コロナウイルスの感染が再拡大するなか、再度のロックダウンなどに対する警戒感が強まったことに加え、ラガルドECB総裁の為替レートを注視するといった発言を受けて一時1.16ドル台までユーロが下落。月末にかけては、良好なユーロ圏経済指標などを手掛かりに、1.17ドル台乗せ。

対円では、ECB高官によるユーロ高牽制発言やユーロ圏での新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念などからユーロ売り地合いとなり、月下旬にかけて、122円台までユーロ安が進行。月末には、良好なユーロ圏経済指標などを手掛かりに、一時124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：年内は不透明感の強い状況が持続

◆FOMCはハト派もドル安は限定的に

FRBは、9月15～16日のFOMCにおいて、8月のジャクソンホール会合でのパウエル議長講演で表明していたフォワードガイダンスの強化を決定。これまでインフレ率の目標としてきた2%を下回る期間が長かったことを踏まえ、長期平均で2%、すなわち、今後一定期間2%をやや上回る水準に上昇しても許容する方針を提示。同時に公表されたFOMC参加者の経済・物価・政策金利見通しにおいては、新たに公表された2023年末時点でもインフレ率が2%を上回らず、政策金利の据え置きを示唆するなど、総じてハト派的な内容に。

もっとも、今後、経済見通しを明確に下振れるリスクが高まらない限り、FRBは追加的な金融緩和策の導入には慎重な姿勢を続ける公算大。量的緩和は現状維持とされたほか、パウエル議長は会見で今回のフォワードガイダンスは極めて強力と強調。先行き、為替相場では、金融政策面からの一段のドル安圧力は限られる見込み。

◆年内は不透明感が高まりやすい状況

ただし、当面、以下2点を巡る不透明感がドル相場の重石となる見込み。

第1に、米国の追加経済対策。トランプ大統領は民主党との交渉打ち切りを示唆しており、成立は大統領選後となる可能性。その場合でも、直ちに可処分所得の下振れにはつながらないとみられるほか、両党ともに経済対策自体には前向きな姿勢であるため、いずれ合意に至る公算は高いものの、成立が大幅に遅延すれば米経済が下振れる恐れも。

第2に、11月の大統領選。世論調査をみると、支持率ではバイデン氏がトランプ氏を大幅にリードする一方、勝つのはどちらかの問いではトランプ氏がわずかに上回るなど混戦模様。加えて、選挙結果確定の遅延リスクが台頭。今回の選挙では郵送で投票するとの回答が4割弱にのぼるため、郵送に反対のトランプ氏が僅差で敗れるなどのケースでは、最高裁に提訴する可能性があり、結果確定の遅延は金融市場を混乱させるリスク。

米国のコアPCEデフレーター(前年比)



(資料)FRBを基に日本総研作成

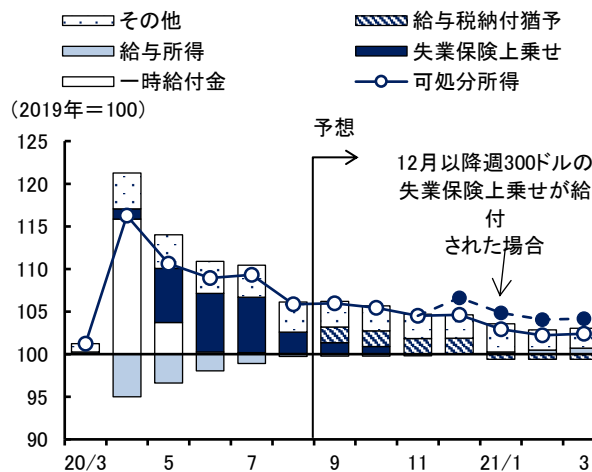
FOMC参加者の経済・物価・政策金利見通し

		(中央値、%)				
		2020年	2021年	2022年	2023年	長期
実質GDP成長率	20年9月見通し	▲3.7	4.0	3.0	2.5	1.9
	20年6月見通し	▲6.5	5.0	3.5		1.8
失業率	20年9月見通し	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1
	20年6月見通し	9.3	6.5	5.5		4.1
PCEデフレーター	20年9月見通し	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0
	20年6月見通し	0.8	1.6	1.7		2.0
コアPCEデフレーター	20年9月見通し	1.5	1.7	1.8	2.0	—
	20年6月見通し	1.0	1.5	1.7		—
FF金利(政策金利)	20年9月見通し	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5
	20年6月見通し	0.1	0.1	0.1		2.5

(資料)FRBを基に日本総研作成

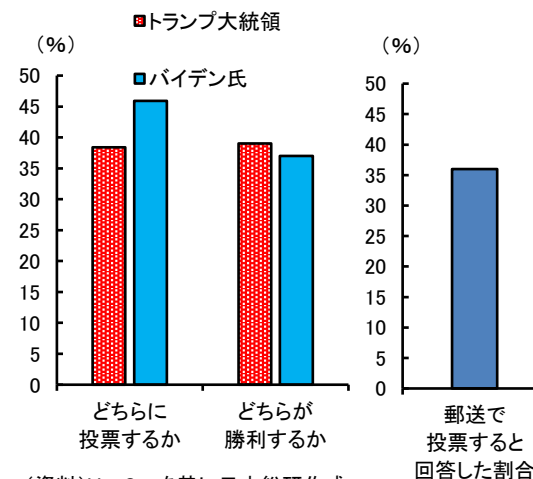
(注)実質GDP、PCEインフレ率は各年10～12月期の前年比、失業率は各年10～12月期の平均値。FF金利は、誘導目標レンジの中央値。

米国の可処分所得



(資料)BEA、CBO、CRFBを基に日本総研作成 (年/月)
(注)給与税の2020年猶予分は、21年初より分納と想定。

2020年11月の米大統領選の世論調査



(資料)YouGovを基に日本総研作成
(注)期間は9月27～30日、1500人を対象。

ユーロ分析：ECBがユーロ高抑止の政策対応に踏み切る公算は小

◆ユーロ高けん制も、警戒姿勢にとどめる公算

9月初めにECBのレーン理事が、「為替レートは金融政策の目標ではないが重要」と発言して以降、2018年5月以来の高水準にあったユーロドル相場は調整局面へ。一方、ラガルド総裁は9月10日のECB理事会の記者会見で、インフレ率への影響を慎重に判断し、ユーロ相場を注視すると述べるにとどめた格好。

今後、ユーロの上昇局面ではECB高官によるユーロ高けん制が意識されやすいと予想されるものの、通貨高抑制を意図した対応は、あくまで口先介入にとどまると予想。

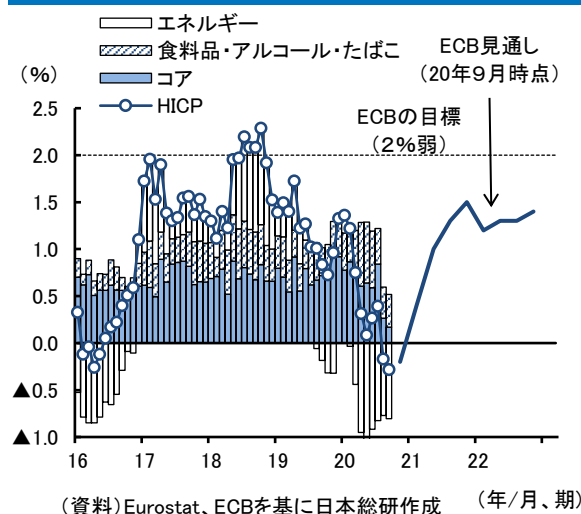
ECBは、インフレ率が22年末で目標とする2%弱を下回るとみられるなかでも、コロナ禍による景気悪化や貸倒引当金の積み増しにあえぐ金融セクターへの配慮から、マイナス金利の深掘りに踏み切る公算は小。

もともと、低インフレのリスクも無視できないECBは、追加緩和策として資産買い入れ増額などを行う見込み。その場合でも、ユーロ相場の変動と一定の相関がみられる南欧の国債利回りの対独スプレッドが縮小傾向にあることから、ユーロ安進行は限られる可能性。

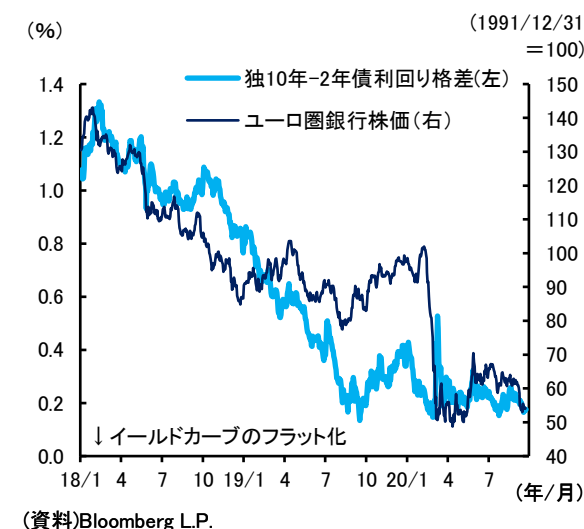
◆英国のEU離脱が短期的なリスク要因

年末にかけては、英国の対EU新協定交渉の行方がリスク要因に。足許では、英国が昨年EUと合意した離脱協定の一部を変更する国内市場法案を議会に提出したため、EUとの関係が急速に悪化。今後、ジョンソン首相の主導する法案が可決されれば、EU側から交渉を打ち切られる恐れも。期限が12月末と交渉期間が限られるなか、実質的な「合意なきEU離脱」が濃厚となれば、一時的にせよ対ドルのポンド下落にユーロが連れ安する可能性あり。

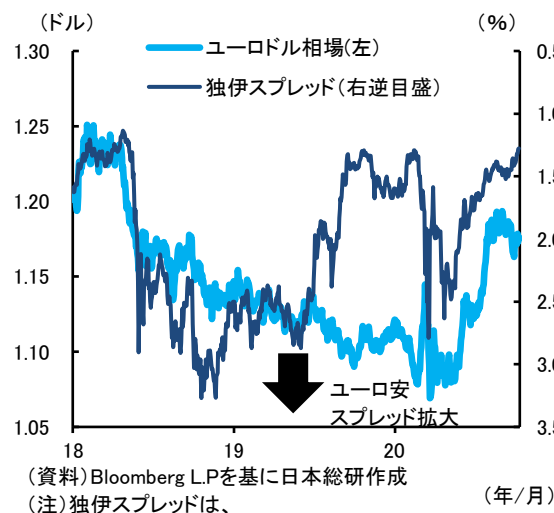
ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



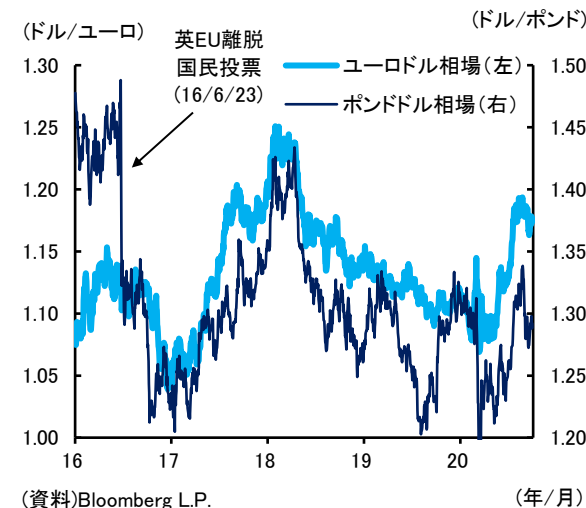
独長短金利差とユーロ圏銀行株価



ユーロドル相場と独伊10年国債利回り格差



ユーロ相場とポンド相場



見通し：新年入り後はドル安一服へ

◆ドル円相場

米中対立の先鋭化や、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。なお、米大統領選や追加経済対策の行方次第では、波乱が生じるリスクも。

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。もっとも、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、基調としてはユーロが底堅さを維持する見通し。

もっとも、米景気回復に伴いドル安圧力が徐々に和らぐほか、FRBと同様、ECBも金融緩和の長期化が予想されるため、一方的なユーロ高進行は見込み薄。

◆ユーロ円相場

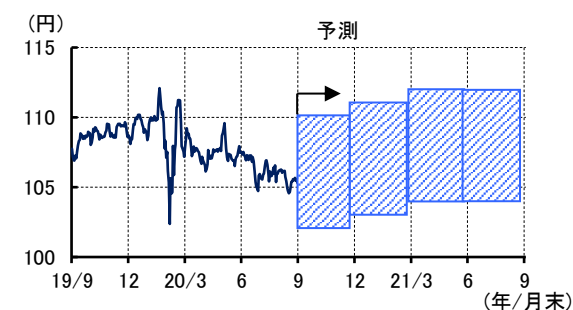
欧州各国の経済活動再開や財政政策による下支えによりユーロ圏景気が底打ちするなか、ユーロ円相場は底堅く推移する見込み。

ただし、ユーロ圏での新型コロナの感染再拡大や英国の合意なきEU離脱に対する懸念が強まる場面では、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		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	106.14	106	107	108	108
(高値)	108.16	110	111	112	112
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	104.00	102	103	104	104

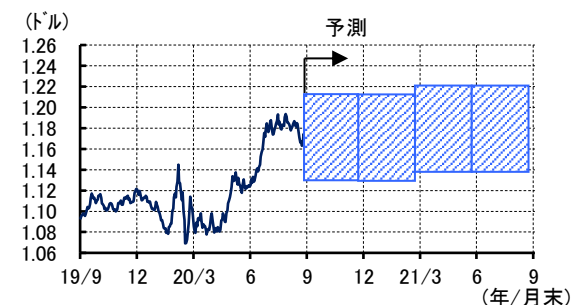
予測



ユーロドル相場見通し

	2020年		2021年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	1.1691	1.17	1.17	1.18	1.18
(高値)	1.2011	1.21	1.21	1.22	1.22
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.1185	1.13	1.13	1.14	1.14

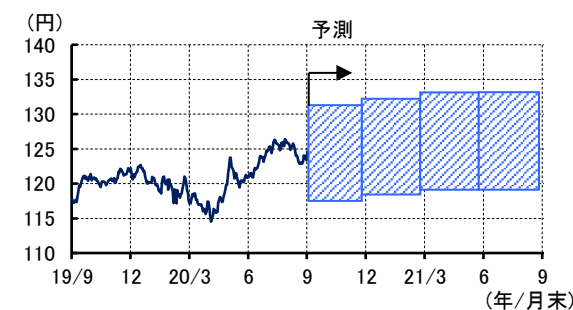
予測



ユーロ円相場見通し

	2020年		2021年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	124.08	124	125	126	126
(高値)	127.08	131	132	133	133
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	120.27	117	118	119	119

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)
17/10	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
20/9	105.61	124.48	1.1787	▲ 0.0540	▲ 0.06	0.02	23306.95	0.09	0.24	0.68	27733.40	3365.52	▲ 0.47	▲ 0.49	▲ 0.49	0.21	3260.73	39.63	1923.35