
為替相場展望

2020年11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：リスクオン下でも円高ドル安基調	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロの上値は限られる公算大	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11月11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：ドルは対円で弱含み、対ユーロは10月末にかけて反発

◆10月のドル円相場

10月入り後は、2日にトランプ大統領が新型コロナに感染して一時105円割れまで円高が進行したものの、5日の米ISM非製造業景況指数が市場予想を上回る結果となったほか、その後のトランプ大統領の早期回復などを手掛かりに、106円台までドルが上昇。中旬にかけては、米国の追加経済対策を巡る思惑が交錯するなか、105円台を中心に一進一退。その後、欧米での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、104円台まで円高が進行。

11月入り後は、米金利低下から103円台まで下落したものの、新型コロナのワクチン開発への期待から一時105円台まで円安が進行。

◆10月のユーロ相場

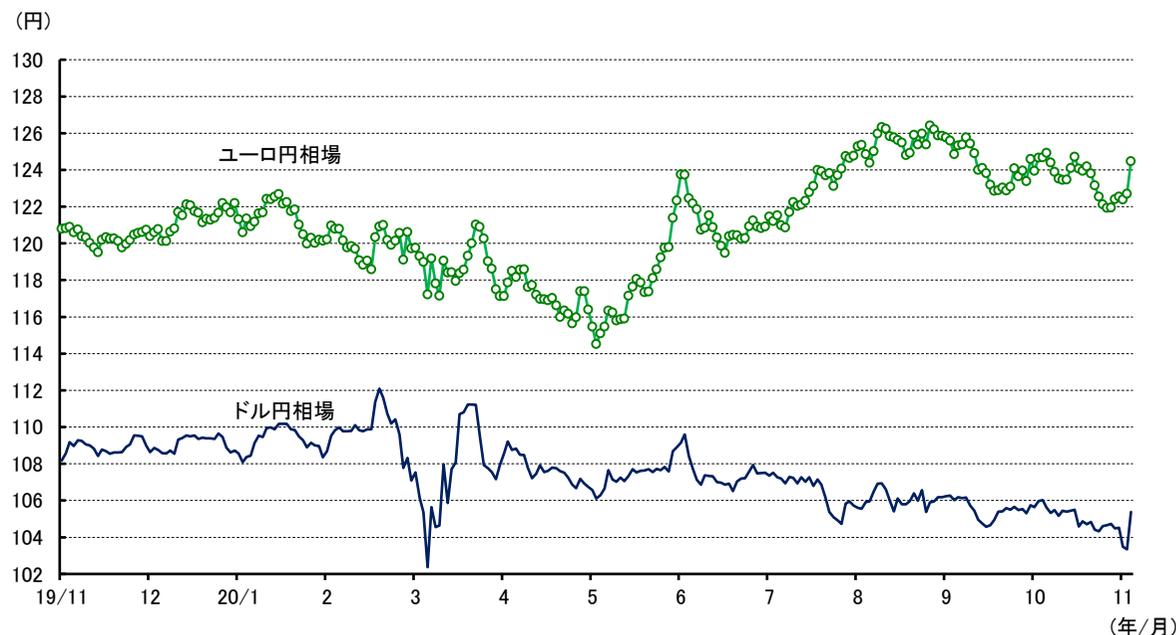
対ドルでは、上旬に、米国の追加経済対策を巡る合意期待などからリスク選好の動きが強まり、1.18ドル台までユーロが上昇。その後、予想を大幅に下回るユーロ圏経済指標などを受けて、月半ばには一時1.16ドル台までユーロが弱含み。下旬は、英国のEUとの通商交渉を巡る不透明感の後退などを手掛かりに、1.18ドル台半ばまでユーロが上昇。もっとも、月末にかけては、28日に新型コロナの感染再拡大を受けて独仏がロックダウンの導入を決定したほか、29日の理事会でECBが次回会合での追加緩和を示唆したことから、1.16ドル台までユーロが急落。

11月入り後は、米大統領選の不透明感の後退による投資家心理の改善などからドル売り地合いとなり、1.18ドル台までユーロが反発。

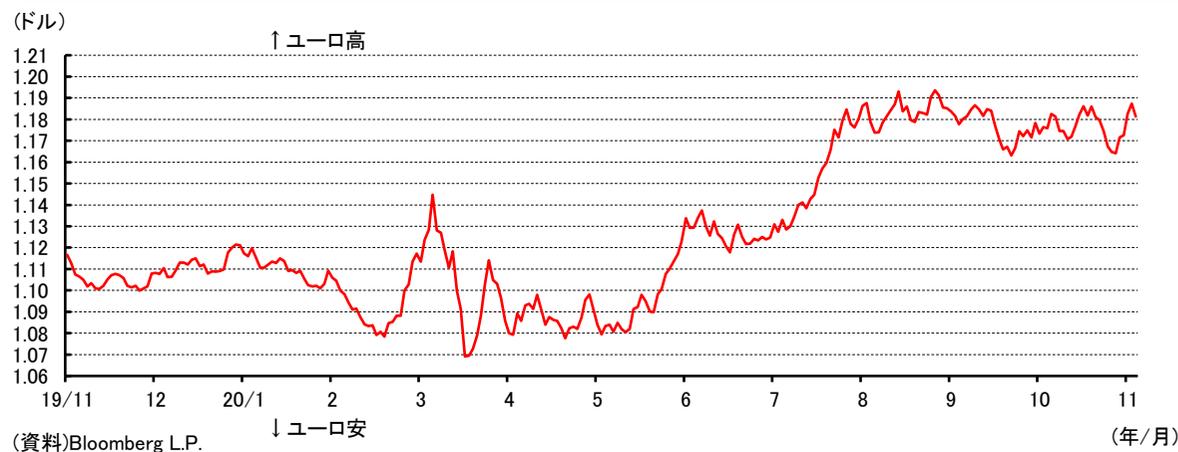
対円では、上旬に、米国での追加経済対策の成立期待などからリスク選好の円売りが強まり、一時125円台までユーロが上昇。中旬以降は、ユーロ圏経済指標の下振れや欧州での新型コロナの感染再拡大に伴うロックダウンの再導入を受けて、121円台までユーロが下落。

11月入り後は、米大統領選の不透明感が後退したほか、新型コロナのワクチン開発期待から一時125円台まで円安が進行。

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：リスクオン下でも円高ドル安基調

◆リスクオン下でのドル安

夏場以降、各国景気の持ち直しに伴いリスクオンの動きがみられるなかでも、ドル円相場は緩やかな円高ドル安基調が持続。

もっとも、足許のドル円相場の下落は、円買い圧力の強まりによるものではなく、ドル全面安の動きが主導。この背景には、そもそも経常収支赤字を抱える米国において、柔軟なインフレ目標を示したFRBによる金融緩和長期化観測の高まりや、今春に市場が混乱した局面で流動性の高い通貨として資金が集まっていたドルを手放す動きなどが指摘可能。

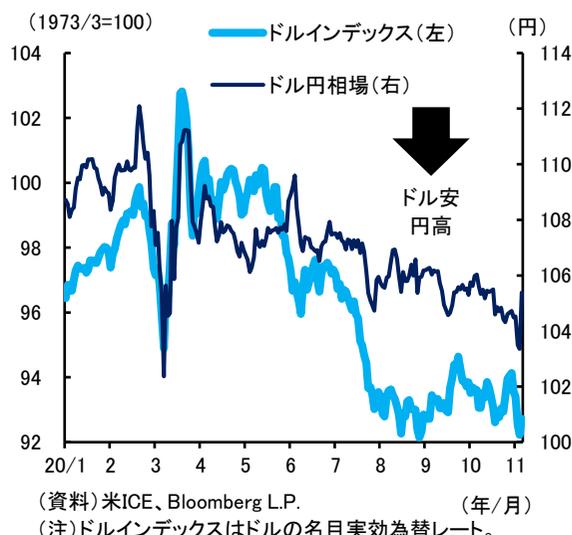
相対的な通貨の強弱を示す実効為替レートをみると、ドルインデックスはドル円相場とほぼ同じ動き。リスクオン局面で円売りが進んだものの、ドルが対他通貨で大幅に売られるため、リスク選好の動きが強まる場面でも、ドル円相場では円高が進行したと推測。

◆実質金利差は下げ止まり

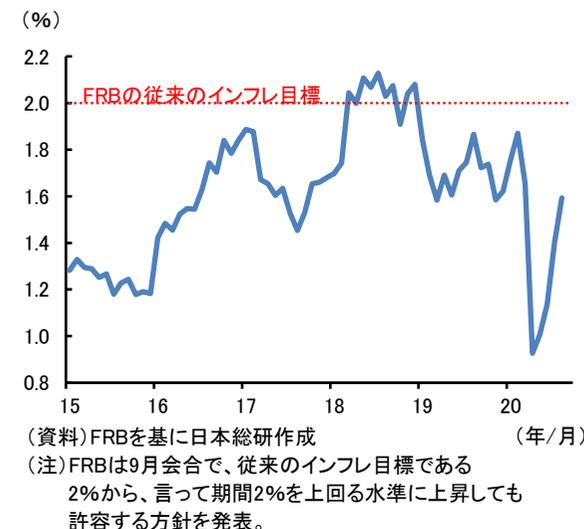
一方、新型コロナ以降、ドル円相場と連動を強めていた日米の実質金利差は底打ち。FRBによるゼロ金利政策の長期化とインフレ率上振れ許容の織り込みが一巡したとみられるなか、今後米国の景気回復の明確化に伴い米金利が上昇基調を強めることで日米金利差の拡大が意識されやすくなり、対円のドル安圧力は緩和される見込み。

もっとも、米大統領選においては、現時点の情勢に基づくと、バイデン新大統領が誕生する一方、米議会で上院・共和党、下院・民主党と引き続きねじれが継続する公算大。バイデン氏が公約に掲げる企業減税の巻き戻しなど市場が警戒する政策の実現が難しくなる一方、追加の経済対策協議なども難航するとみられるなか、米政治を巡る不透明感が残存。この結果、ドル円相場では、総じて方向感が出にくい展開が続く見込み。

ドルインデックスとドル円相場



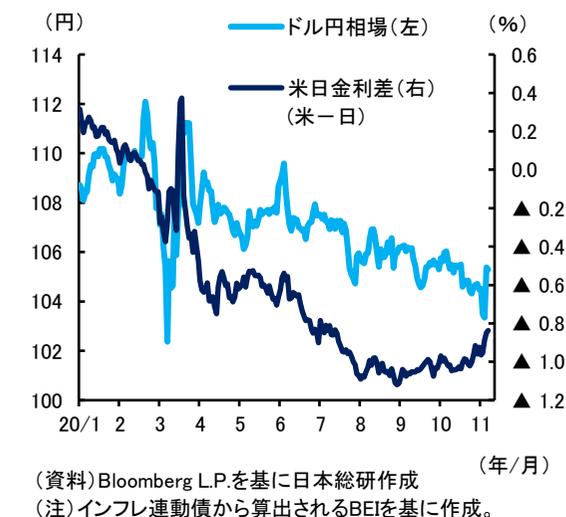
米国のコアPCEデフレーター



ドル・円の実効為替レートと株価



ドル円相場と米日実質金利差



ユーロ分析：ユーロの上値は限られる公算大

◆ユーロの上値は限られる公算

ドル全面安の展開が続くなか、11月入り後にユーロは1.18ドル台まで強含んでいるものの、以下2点からユーロの上値が重くなる見込み。

第1に、新型コロナの感染再拡大。ユーロ圏主要国では、8月以降、感染者が急増するなか、10月末にフランスやドイツなどで部分的なロックダウンを再導入。4月以降急速に持ち直したサービス業の景況感や消費者マインドが冷え込むなか、年末にかけては景気回復ペースが大幅に鈍化する見込み。

第2に、ECBによる追加の金融緩和観測。10月29日のECB理事会では、既往の金融政策の据え置きが決定。一方、ラガルド総裁は記者会見でユーロ圏経済の先行きに懸念を表明した上で、新たな経済見通しが公表される12月の理事会で追加の金融緩和策を導入することを示唆。3月に開始したパンデミック緊急資産買い入れプログラムは開始以来のペースを続けた場合、期限である来年6月に上限に到達する見込みであり、先んじて市場の不安を和らげるためにも買い入れ枠の拡大、期間の延長を主とした追加緩和を行うと予想。

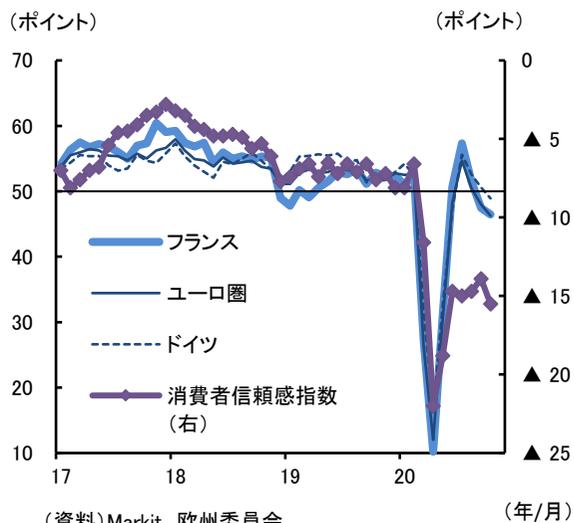
◆ユーロ安進行リスクは小

一方、ユーロ下落余地も限られるため、ユーロ安が大幅に進行する可能性は小さいと判断。

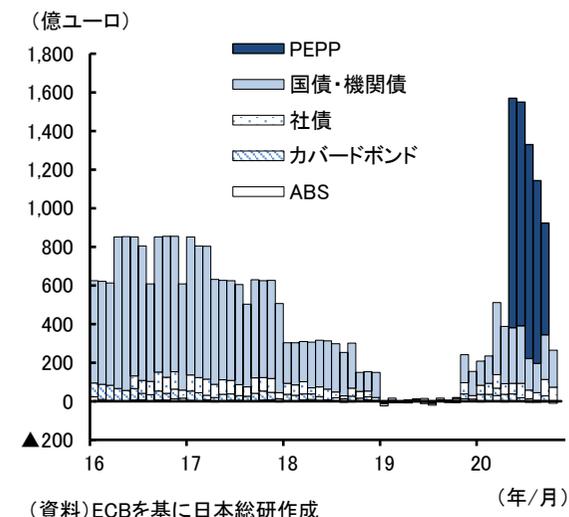
市場では▲0.1%ポイント程度のマイナス金利の深掘りが既に織り込み済み。もっとも、ユーロ圏の銀行収益が不良債権に対する引き当て増加などで大きく悪化し、金融仲介機能の低下が懸念されるなか、ECBはマイナス金利の深掘りを回避する公算大。

加えて、実需のユーロ買いが、ユーロを下支えする見込み。米国が大幅な経常収支赤字を抱える一方、ユーロ圏では、経常収支の黒字を維持している状況。

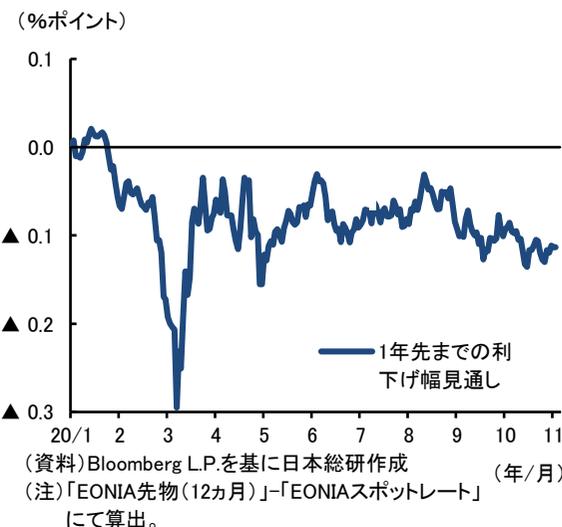
ユーロ圏のサービスPMI・消費者信頼感



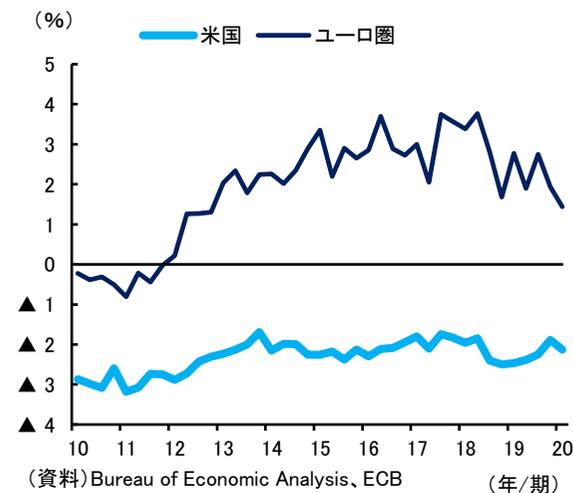
ECBの資産買い入れ額



市場が織り込むECBの利下げ期待



欧米の経常収支(GDP比)



見通し：米景気回復の明確化でドル安一服へ

◆ドル円相場

新型コロナの感染再拡大や米大統領選の結果を巡る不透明感が払拭されないなか、本年中のドル円相場は、ドル弱含みの展開が続く見込み。

2021年入り後は、米国政治を巡る不透明感の後退や米景気回復が明確化するに伴い、対円ではドルが底堅さを取り戻す見通し。

◆ユーロドル相場

ドル安地合いが続く一方、ユーロ圏でも新型コロナの感染再拡大やECBの追加金融緩和観測が強まるなか、ユーロは方向感を欠く展開が続く見込み。

感染収束に伴う活動制限の緩和から、新年入り後に景気は回復基調に転じるものの、経済活動が新型コロナ前の水準に持ち直すには相当な時間を要するとみられるほか、ECBの金融緩和も長期化が予想されるため、横ばい圏内の動きが続く見通し。

◆ユーロ円相場

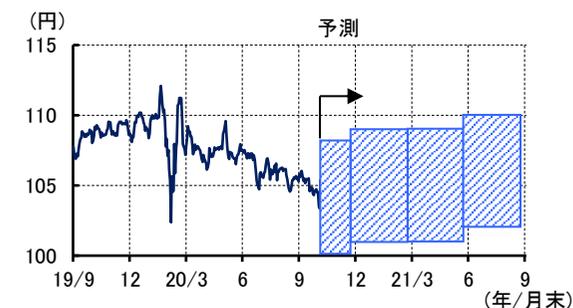
ユーロ圏での新型コロナの感染再拡大やECBの追加金融緩和観測から、少なくとも年内は円高に振れやすい展開が続く見込み。

2021年入り後は、ユーロ圏を含む世界景気を持ち直しに伴い円弱含みの展開となるものの、ECBの金融緩和長期化が予想されるため、一方的なユーロ高は見込み薄。

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	104	105	105	106
(高値)	108.16	108	109	109	110
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	104.00	100	101	101	102

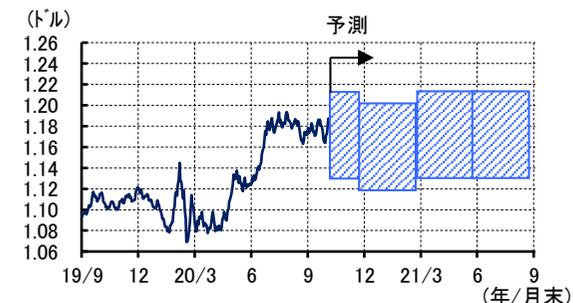
予測



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	1.16	1.17	1.17
(高値)	1.2011	1.21	1.20	1.22	1.22
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1185	1.14	1.13	1.14	1.14

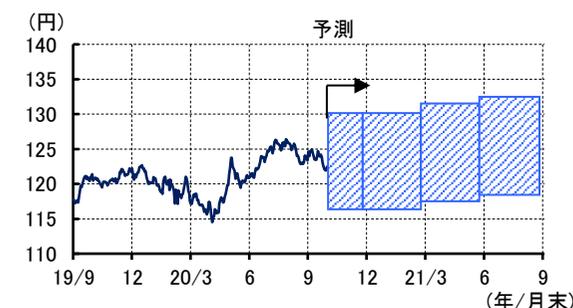
予測



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	122	122	123	124
(高値)	127.08	130	130	131	132
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	120.27	116	116	117	118

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톡ス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
20/10	105.21	123.80	1.1766	▲ 0.0195	▲ 0.06	0.03	23451.44	0.09	0.22	0.78	28005.10	3418.70	▲ 0.47	▲ 0.51	▲ 0.57	0.25	3180.39	39.55	1900.36