
為替相場展望

2020年12月



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：総じて方向感の出にくい展開に	p. 2
◆ユーロ分析：一方的なユーロ高進行は見込み薄	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12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：ドル円は一進一退、ユーロは強含み

◆11月のドル円相場

11月3日の米大統領選でバイデン氏が優勢となる一方で、議会選で上下院のねじれ状態が続くとの見方からの大型の追加経済対策への期待後退や、FRBの追加金融緩和を巡る思惑などから一時103円台前半へ下落。その後、新型コロナのワクチン開発への期待によりリスク選好の動きが強まり、105円台半ばまで円安が進行。中旬以降は、ワクチン開発進展報道が相次いだ一方、米経済指標の下振れや米国での新型コロナの新規感染者数の増加などを受けて104円台前後で一進一退。

12月入り後は、米国の追加経済対策の進展期待などから一時104円台後半へ上昇。その後は、4日の雇用統計が軟調な結果となり、再び104円台前半へ。

◆11月のユーロ相場

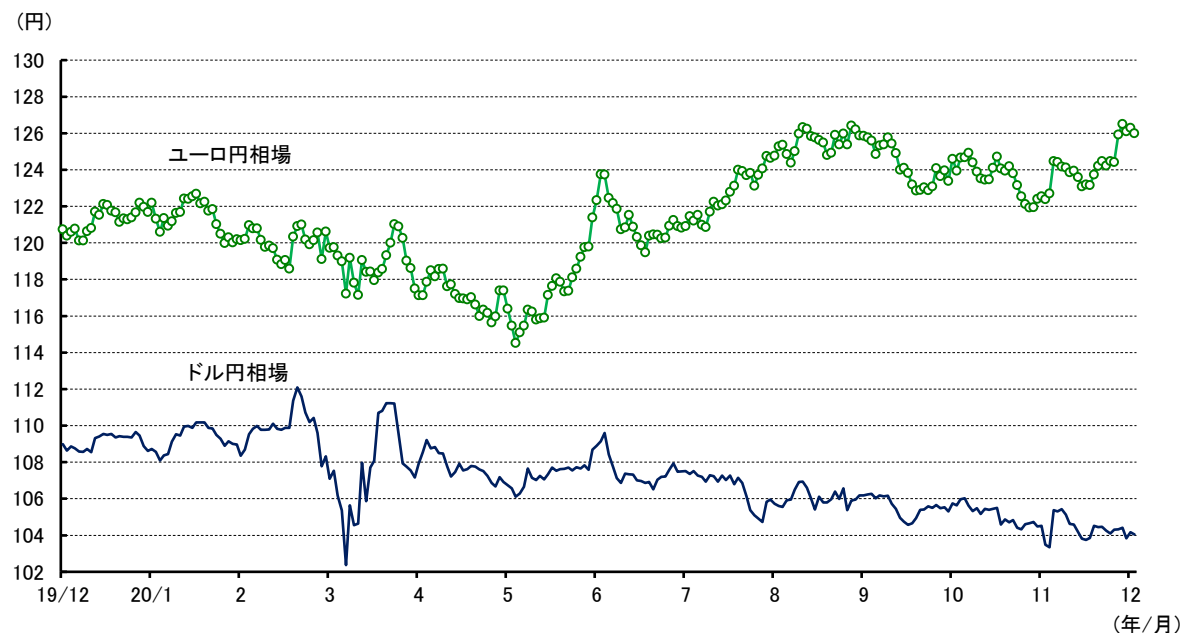
対ドルでは、上旬に米国で大型の追加経済対策が実現しないとの見方が強まったことから米金利が低下し、1.18ドル台後半までユーロが上昇。中旬には、ラガルドECB総裁が12月会合での追加金融緩和を示唆したことを受けて一時1.18ドル割れとなったものの、その後は、新型コロナのワクチン報道が相次いだことからリスク選好の動きが強まり、ユーロ高基調に。月末にかけては、米政権移行の開始に伴う政治的な不透明感の払拭や欧米株高などを受けて、1.19ドル台後半へユーロが上昇。

12月入り後は、欧米での新型コロナワクチンの使用許可などの報道が相次ぐなか、1.21ドル台までユーロが続伸。

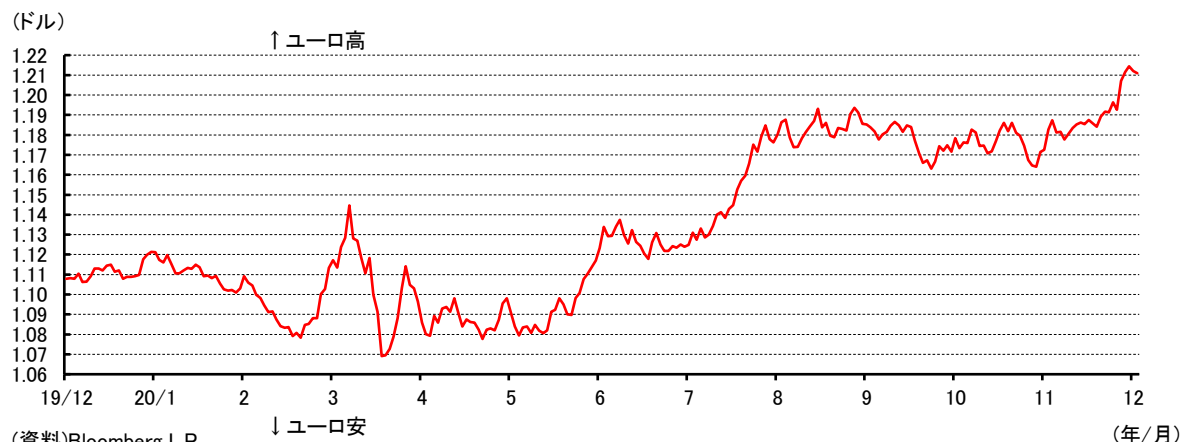
対円では、上旬に、新型コロナのワクチン開発期待を受けて124円台へ円安が進行。中旬には、ECBのラガルド総裁が追加金融緩和を改めて示唆したことから一時122円台までユーロが弱含んだものの、月末にかけては、欧米株高によるリスク選好地合いが続くなか、124円台へユーロが反発。

12月入り後は、ワクチンの早期供給期待からリスク選好の円売り地合いが続き、126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：総じて方向感の出にくい展開に

◆投機筋主導のドル安か

11月以降の円高進行は、投機筋による円ロングの拡大が主導した可能性。投機筋ポジションをみると、円の対ドルでの買い持ち高は、10月下旬に一時縮小したものの、11月下旬以降にかけて大きく増加。

もっとも、今後の投機筋による円買い余地は限られる公算大。投機筋の円買い持ち高は、既に高水準。さらに、新型コロナのワクチンを巡る報道で円買いポジションの巻き戻しが生じるリスクも燦るため、円買いポジションを一段と拡大する可能性は低いと判断。

市場参加者がドル安・ドル高いずれを警戒しているかを示唆するリスク・リバーサルをみると、11月入り以降、円高方向への警戒感が和らぐ方向。

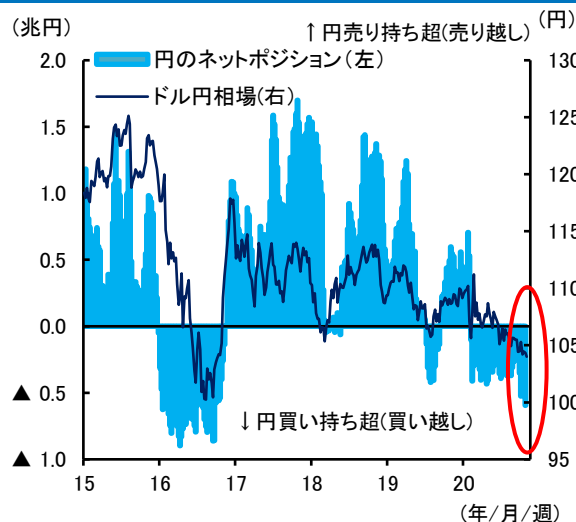
◆方向感の出にくい展開が持続

先行きを展望すると、ドル円相場は、総じて方向感の出にくい展開が続く見込み。

米国経済に目を向けると、今秋以降、新型コロナの感染が再拡大し、複数の州で活動制限が強化されるなか、雇用の持ち直しペースが鈍化。こうした状況を受けて、共和党、民主党の追加経済対策協議では歩み寄りが予想されるものの、規模は民主党案の2.2兆ドルを大きく下回る1兆ドル程度になる公算大。結果として、経済の持ち直しが緩やかにとどまり、米金利の上昇も限られると予想されることから、リスク選好地合いが続くなかでも、ドル高・円高両方向ともに動意薄となる見込み。

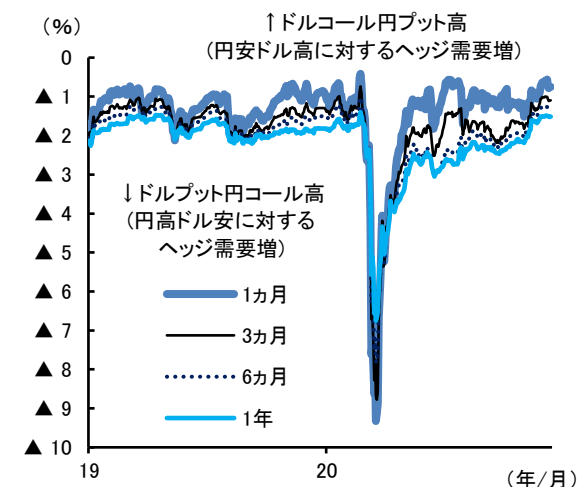
なお、バイデン新政権は、イエレン前F R B議長を財務長官に指名。為替政策に関しては、過去、通貨動向が自国の経済に大きな影響を与えかねない局面では同氏による言及がみられたものの、当面新型コロナからの経済立て直しが急務となるなか、市場に不透明感をもたらす恐れのある踏み込んだ発言は行わないと予想。

ドル円相場と投機筋の円ポジション



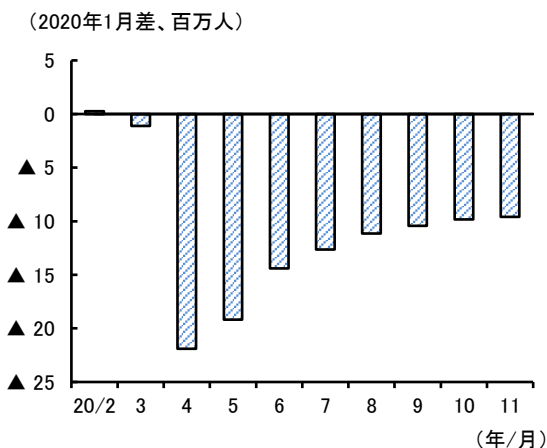
（資料）米CFTC、Bloomberg L.P.

ドル円相場のリスク・リバーサル



（資料）Bloomberg L.P.

非農業部門雇用者数（2020年1月との差）



（資料）Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

ドル円相場とドルインデックス



（資料）Bloomberg L.P.

ユーロ分析：一方的なユーロ高進行は見込み薄

◆ユーロの上値は限られる公算

新型コロナのワクチン開発期待などを受けたリスク選好に伴い、全面的なドル安地合いが続くなか、ユーロは2018年4月以来の1.21ドル台まで上昇。もっとも、今後の一方的なユーロ高進行は見込み薄。

ユーロ圏では、今秋以降、新型コロナの感染再拡大に伴い、主要国の多くがロックダウン措置を再導入。外出規制などに伴い個人消費の低迷が余儀なくされたため、サービス業のPMIはドイツも含め、再び低下傾向に。この結果、10～12月期のGDPはマイナス成長が見込まれるほか、21年末時点でも新型コロナ前の経済活動水準には戻らない公算大。

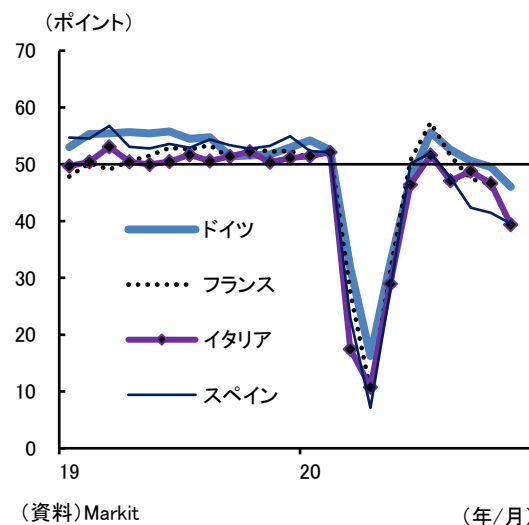
加えて、投機筋のユーロ買いポジションの積み増し余地は限定的。8月以降、投機筋のユーロ買い越し幅は縮小傾向にあったものの、12月入りのユーロ高局面で買いポジションが再び積み上がった可能性。ユーロ圏経済の下振れやECB高官によるユーロ高けん制を巡る思惑が根強いなか、当面は積極的なユーロ買いには至らない公算大。

◆ECBは追加緩和を決定する見込み

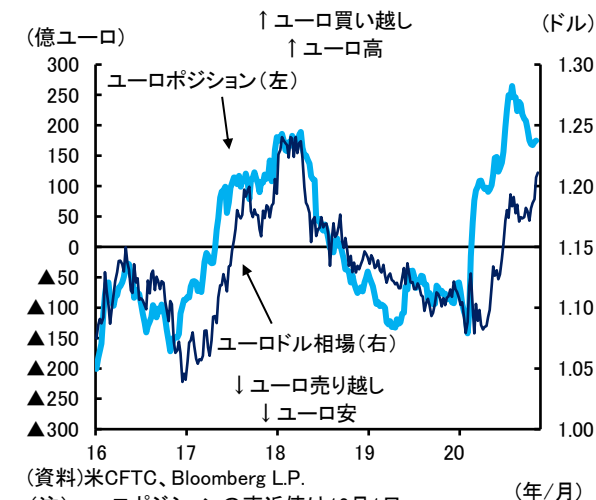
ECBは12月10日の理事会でPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の買い入れ枠の拡大、期限延長を軸とした緩和を決定する見込み。11月末時点で買い入れ額は約6,800億ユーロと、買い入れ枠には余裕があるものの、買い入れ額が最も大きかった5月半ばの規模と想定すると、早期に枠を使い切る可能性。ユーロ圏主要国で新型コロナの感染再拡大が深刻化するなか、早急な支援を行える体制の構築とともに、先んじて市場の不安を和らげる行動に踏み切ると予想。

もっとも、こうした決定がユーロドル相場にもたらす影響は限られる見込み。10月の理事会以降、ラガルド総裁は12月会合での追加緩和を示唆するなど、ある程度緩和に向けた地均しを進めており、追加措置が市場予想の範囲内にとどまる限り、影響は限定的。一方、最近の金融緩和は、南欧諸国の財政懸念後退を通じてユーロを押し上げてきたものの、ユーロ高要因となる独伊スプレッドの縮小余地は乏しく、今後のユーロの押し上げも見込み薄。

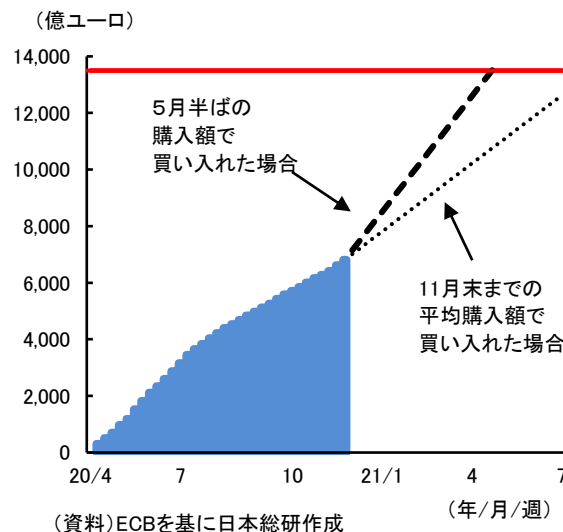
ユーロ圏のサービス業PMI



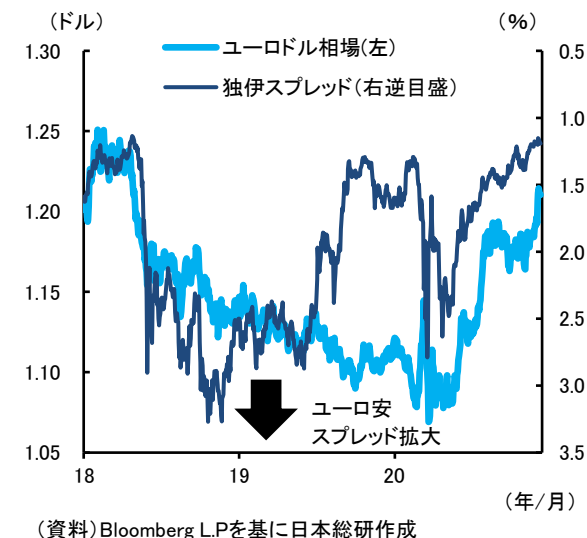
ユーロドルと投機筋のユーロポジション



ECBのPEPP買い入れ額



ユーロドルと独伊10年債利回り格差



見通し：明確な方向感を欠く展開

◆ドル円相場

新型コロナの感染再拡大による米景気減速懸念が後退するにつれ、ドルが底堅さを取り戻す見込み。

ただし、新型コロナのワクチン期待などからリスク選好地合いが続く一方、F R Bによる強力な金融緩和により米金利上昇余地も限られるため、ドル円相場は方向感を欠く展開が続く見通し。

◆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による景気減速懸念が根強いなか、一方的なユーロ高進行は見込み薄。

感染収束に伴う活動制限の緩和から、新年入りに後に景気は再び回復基調に転じるものの、欧州経済が新型コロナ前の活動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、E C B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。

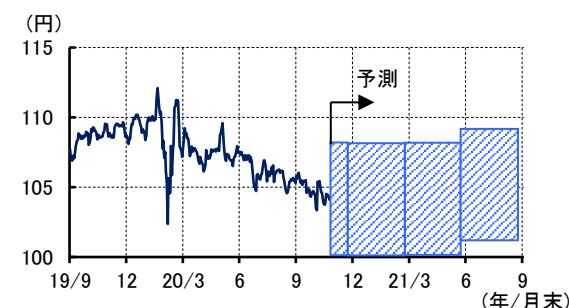
◆ユーロ円相場

ユーロ圏での新型コロナの感染再拡大やE C Bの追加金融緩和への観測が重石となるものの、新型コロナワクチンへの期待などからリスク選好地合いが続くなか、円弱含みの展開となる見込み。

ただし、E C Bの金融緩和も長期化が予想されるため、一方的なユーロ高には至らない公算。欧州復興基金の運用開始遅延など、欧州政治の不透明感の高まりなどが折に触れてユーロ安・円高要因に。

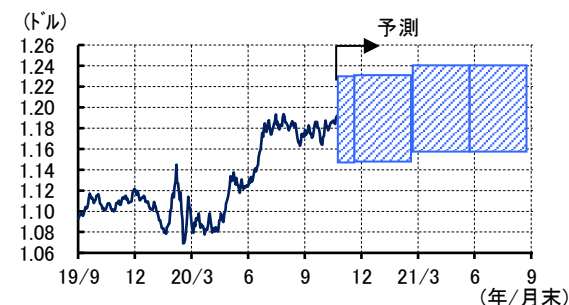
ドル円相場見通し

	2020年		2021年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	106.14	104	104	104	105
(高値)	108.16	108	108	108	109
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	104.00	100	100	100	101



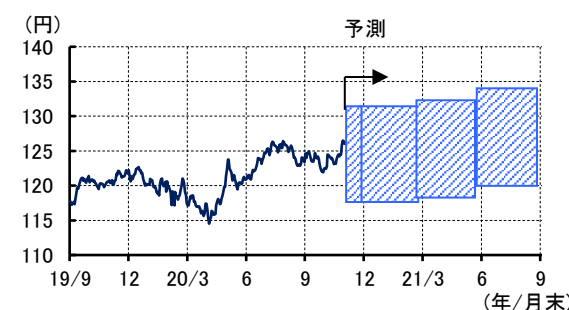
ユーロドル相場見通し

	2020年		2021年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	1.1691	1.19	1.19	1.20	1.20
(高値)	1.2011	1.23	1.23	1.24	1.24
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.1185	1.15	1.15	1.16	1.16



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	124	125	126
(高値)	127.08	131	131	132	133
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	120.27	117	117	118	119



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)
17/12	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
20/11	104.41	123.60	1.1837	▲ 0.0321	▲ 0.06	0.02	25384.87	0.09	0.22	0.87	29124.04	3548.99	▲ 0.47	▲ 0.52	▲ 0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35