
為替相場展望

2023年1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：ドル安・円高基調が定着へ.....	p. 2
◆ユーロ分析：徐々に底堅さを増す展開へ.....	p. 3
◆見通し.....	p. 4

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

副主任研究員 松田 健太郎 Tel：080-4176-4439

Mail：matsuda.kentaro@jri.co.jp

<メルマガ>



<Twitter>



◆本資料は2023年1月13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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

回顧：ドル弱含み

◆ドル円相場

2022年12月のドル円相場は、米国のインフレ率が市場予想を下回った一方、FOMCでタカ派的な金融政策スタンスが示されたことなどから、中旬にかけて、136円台を中心に一進一退。その後、19日の日銀の金融政策決定会合で長期金利の変動許容幅が拡大されたことを受けて、一時131円台へ大幅なドル安・円高が進行。

年明け後は、ADP民間雇用者数が市場予想を上回り、一時134円台へ上昇。その後、ISM非製造業景況指数の下振れや日銀の追加措置を巡る思惑などから、129円台前半へ下落。

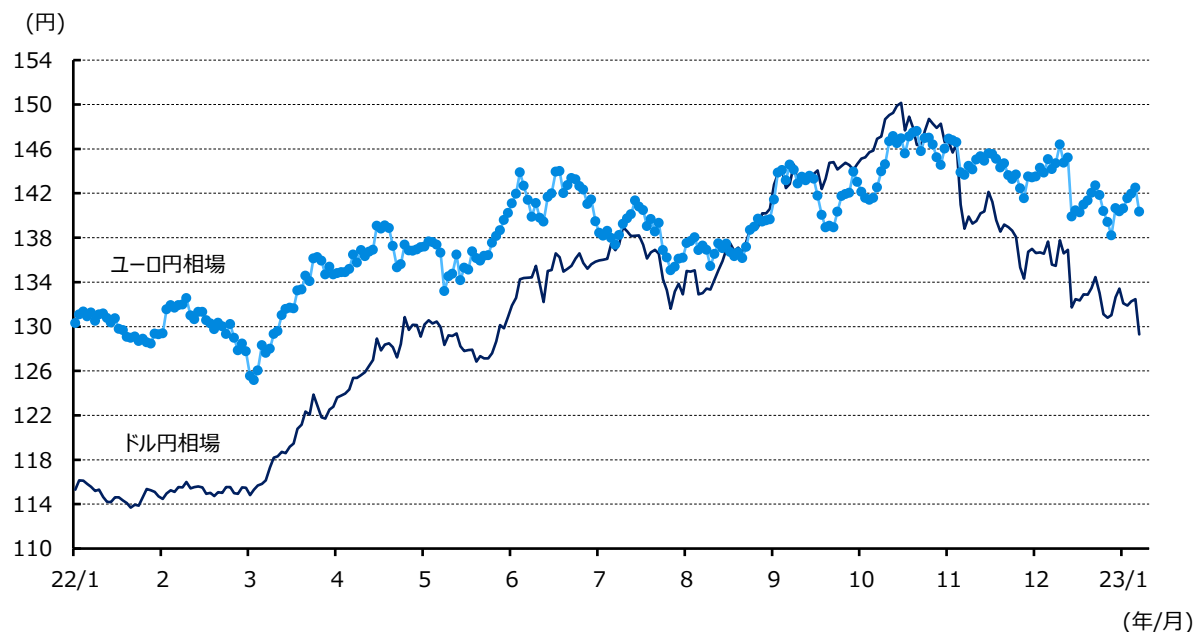
◆ユーロ相場

対ドルでは、米国のインフレ率が市場予想を下回ったことなどから、月半ばにかけて一時1.07ドル台へ上昇。その後、米FOMCでタカ派的なスタンスが示された一方、ECBの利上げ長期化観測も高まり、1.06ドル台を中心に方向感を欠く展開。月末にかけてはECBの大幅利上げ観測が一段と高まり、1.07ドル台乗せ。

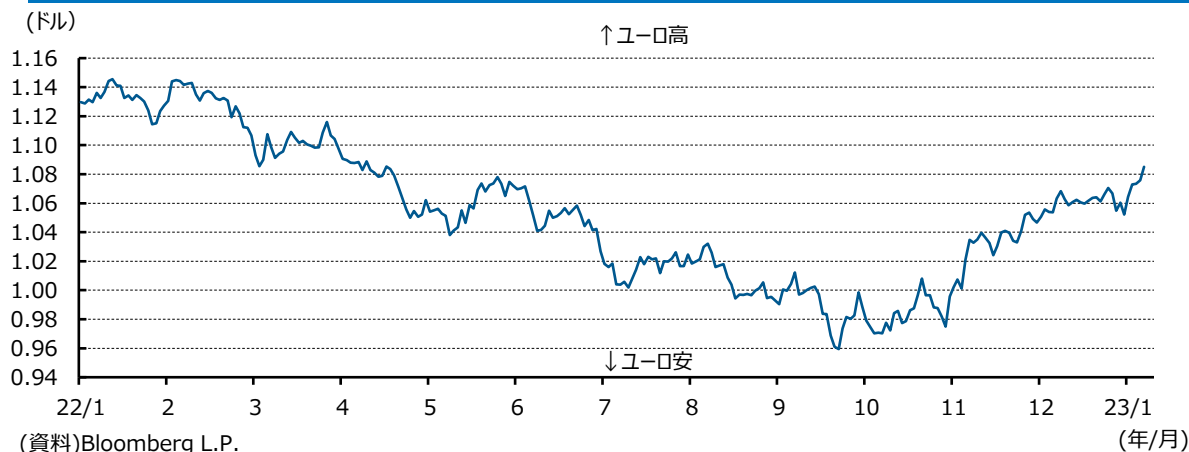
年明け後は、ユーロ圏のインフレ率の鈍化などから一時1.05ドル割れへ下落。その後、米経済指標が市場予想を下回ったことなどから1.08ドル台半ばへ上昇。

対円では、月前半に、ユーロ圏経済指標が市場予想を上回ったほか、ECBがタカ派的な姿勢を改めて示したことから、146円台後半へユーロ高・円安が進行。その後、日銀による長期金利の変動許容幅の拡大から一転して、一時139円台前半へユーロ安・円高が進行。

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：ドル安・円高基調が定着へ

◆当面はドルが底堅く推移

2023年のドル円相場を展望すると、今春にかけてドルが底堅く推移する見込み。2022年12月のFOMCでは、利上げペースが0.5%ポイントに緩められる一方、23年の政策金利見通しは5.1%（中央値）に引き上げられ、早期の利下げ期待がけん制される形。1月に公表された同会合の議事要旨でも、インフレの長期化を警戒し、積極的な金融引き締め姿勢を堅持。PCEデフレーターのコア価格や賃金の伸び率は依然として高く、FRBは春頃にかけて利上げを続ける見込み。金利先物市場では、早期の利下げへの転換を織り込んでいるため、当面の利上げ継続はドルの下支えに作用する公算大。

◆わが国の要因からの円高圧力も

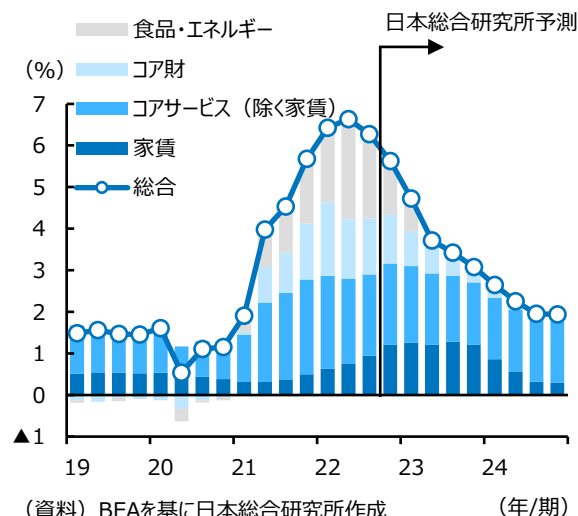
今春以降は、ドル安・円高基調が明確化する見通し。米国のインフレ率の低下基調が明確化するほか、FRBの利上げ打ち止めに伴い、市場の関心は徐々に利下げのタイミングへ移るため、米金利の低下がドル安圧力に。

加えて、以下2点のわが国の要因も、ドル安・円高基調に寄与する見込み。

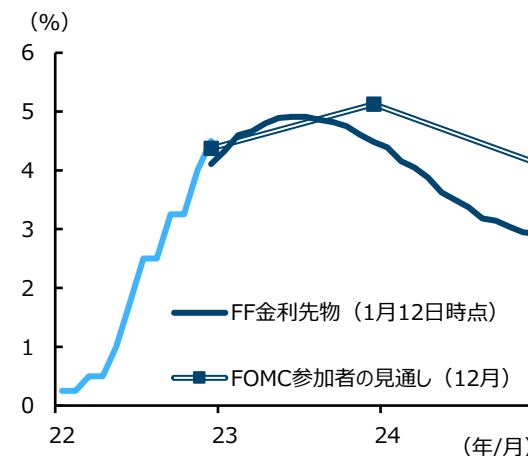
第1に、日銀の政策修正期待。長期金利の変動許容幅を拡大してもなおイールドカーブは日銀が操作する10年ゾーンのみが下振れ。市場機能の修復に向けて変動許容幅を一段と拡大するとの思惑が続く公算大。

第2に、経常収支の改善。資源価格は22年のピークから下落傾向が持続しており、わが国の貿易赤字は縮小に向かう公算。加えて、訪日外国人客の回復に伴うサービス収支の改善も円高圧力を高める可能性。

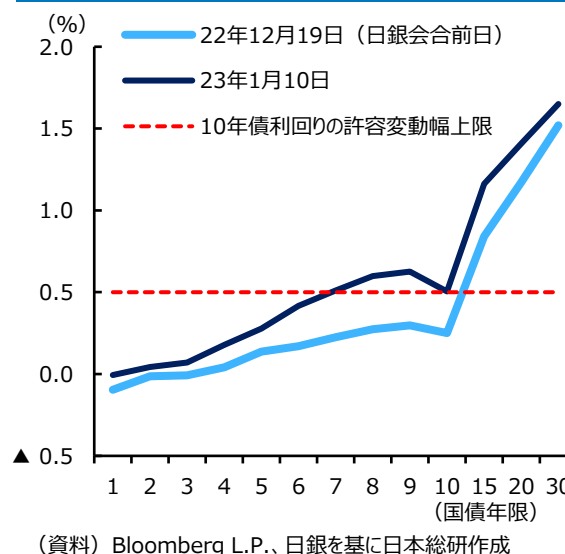
PCEデフレーター（前年比）の見通し



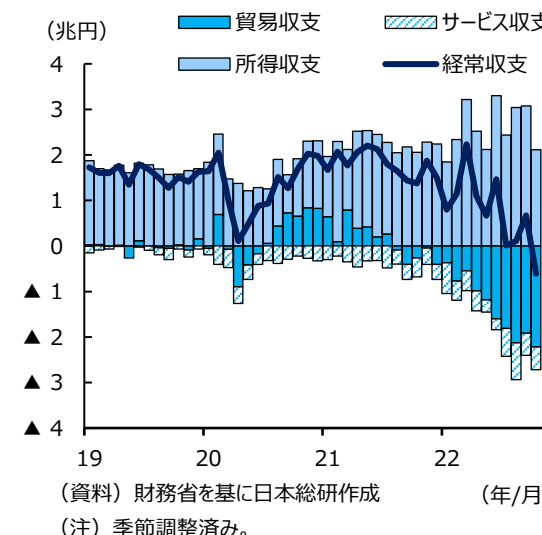
米国の政策金利見通し



日本国債のイールドカーブ



わが国の経常収支



ユーロ分析：徐々に底堅さを増す展開へ

◆ユーロは底堅さを維持へ

2023年のユーロドル相場は、春頃にかけて以下2点から底堅さを維持する見込み。

第1に、ECBによる利上げの継続。12月のECB理事会では0.5%ポイントの大幅利上げを決定。ユーロ圏の期待インフレ率はECBの目標とする2%を上回っており、中期的なインフレリスクへの警戒が強い状況。ECBは先行きも大幅な利上げを着実に続ける方針を表明。

第2に、深刻な景気後退の回避。ユーロ圏各国では天然ガス在庫は大幅に積み上がっており、今冬から春にかけてのエネルギー不足への懸念は後退。家計や企業の景況感は昨秋を底に持ち直し。

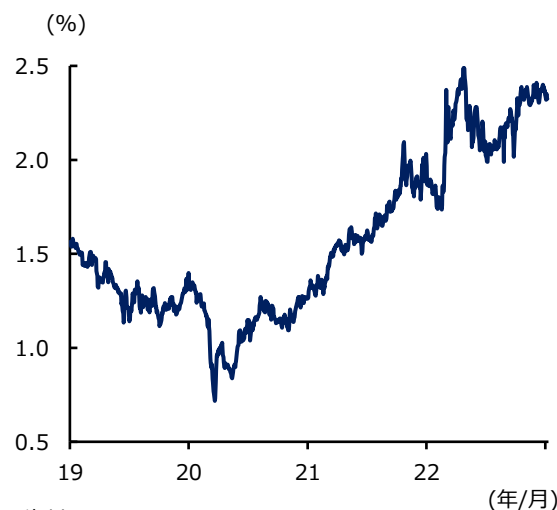
◆春以降は底堅さを増す展開へ

今春以降は、FRBの利下げ期待の高まりやユーロ圏景気の底打ちに伴い、ユーロが底堅さを増していく展開を予想。

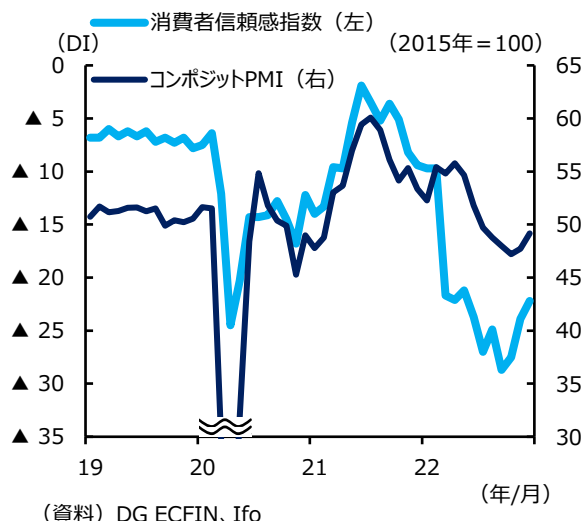
加えて、需給面でのユーロ安圧力も徐々に緩和する見込み。エネルギー価格の高騰などに起因した経常赤字は解消に向かうことが予想されるほか、ユーロ圏域外の投資家からの株式投資なども徐々に持ち直しに向かう公算大。

ただし、ユーロ安要因は残存。急ピッチな利上げや量的引き締め開始を巡る思惑からイタリアなどの域内の財政リスクが意識されやすくなるほか、ウクライナ情勢の改善は想定しづらく、23年冬場にかけて、天然ガス調達を巡る懸念などが再びユーロ高抑制要因となる可能性も。

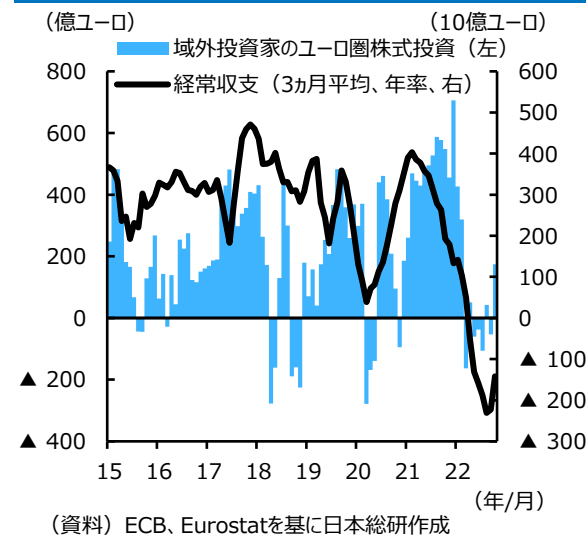
ユーロ圏のインフレ期待（5年先5年）



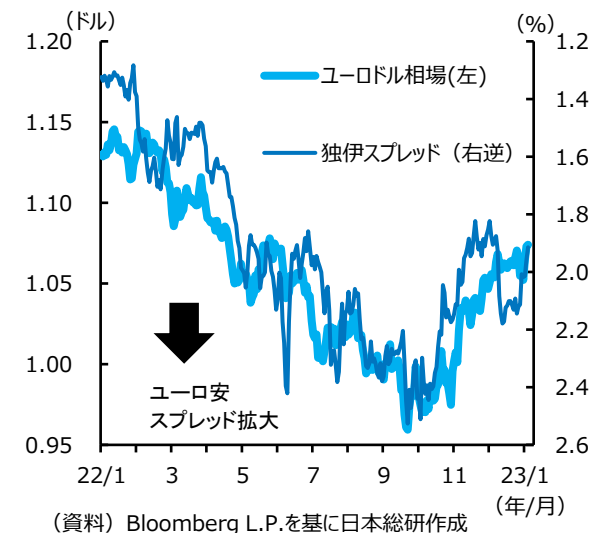
ユーロ圏の消費者マインド・景況感



ユーロ圏経常収支と域外投資家の株式投資



ユーロドル相場と独伊スプレッド



見通し：ドル安基調が定着へ

◆ドル円相場

当面は、インフレの帰趨を見極めるF R Bが金融引き締めスタンスを維持するため、ドルは底堅さを維持する見込み。

今春以降は、F R Bによる利上げ打ち止め観測や利下げ期待、日銀による政策修正への警戒感が高まるとみられることから、ドル安・円高基調が明確化する見通し。

◆ユーロ相場

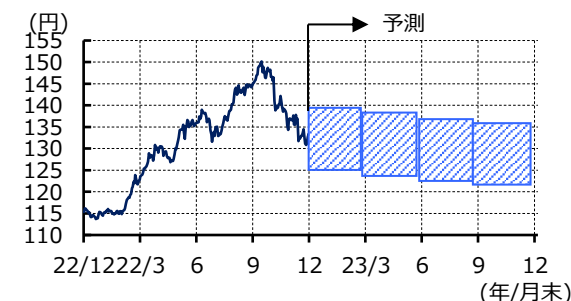
対ドルでは、当面、F R BとE C Bがともに利上げを継続することから、横ばい圏の動きが続く見込み。

今春以降、F R Bの利下げ転換などが意識されるにつれて、ユーロが底堅さを増す見通し。ただし、南欧諸国の財政リスクへの懸念が根強いことなどから、本格的なユーロ高基調に復帰するには時間を要する見込み。

対円では、E C Bによる利上げ観測などを背景に、ユーロ高に振れやすい地合いが続く見込み。ただし、日銀による政策修正への思惑も燦るため、ユーロの上昇余地は限られる見込み。

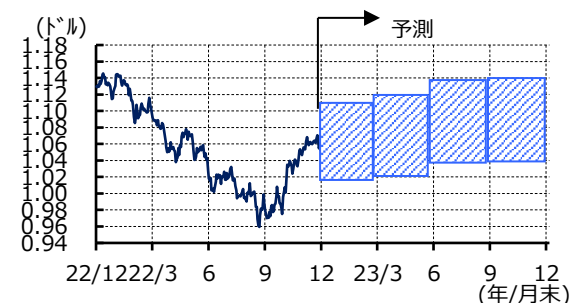
ドル円相場見通し

	2022年	2023年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(円)
期中平均	141.27	132	131	129	128	
(高値)	151.95	139	138	136	135	
レンジ	∞	∞	∞	∞	∞	
(安値)	130.58	125	124	122	121	



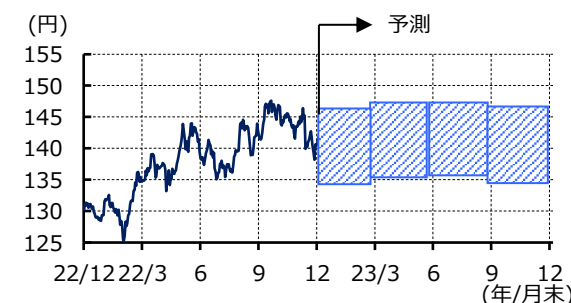
ユーロドル相場見通し

	2022年	2023年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(ドル)
期中平均	1.022	1.06	1.07	1.09	1.09	
(高値)	1.074	1.11	1.12	1.14	1.14	
レンジ	∞	∞	∞	∞	∞	
(安値)	0.963	1.01	1.02	1.04	1.04	



ユーロ円相場見通し

	2022年	2023年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(円)
期中平均	144.22	140	141	141	140	
(高値)	148.40	146	147	147	146	
レンジ	∞	∞	∞	∞	∞	
(安値)	138.82	134	135	135	134	



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O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F O/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Yダウ 工業株 (ドル)	S&P500	ESTR (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	1-0- ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.53	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0871	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.54	▲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	2919.62	▲0.54	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.56	▲0.52	▲0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35
20/12	103.76	126.32	1.2173	▲0.0260	▲0.06	0.01	26772.95	0.09	0.23	0.92	30148.58	3695.31	▲0.56	▲0.54	▲0.57	0.26	3530.95	47.07	1860.32
21/1	103.72	126.29	1.2174	▲0.0166	▲0.06	0.03	28189.06	0.09	0.22	1.06	30821.35	3793.75	▲0.56	▲0.55	▲0.53	0.28	3592.23	52.10	1867.28
21/2	105.37	127.44	1.2095	▲0.0154	▲0.06	0.08	29458.80	0.08	0.19	1.24	31283.91	3883.43	▲0.56	▲0.54	▲0.39	0.56	3667.14	59.06	1808.86
21/3	108.72	129.37	1.1900	▲0.0166	▲0.06	0.10	29315.30	0.07	0.19	1.60	32373.29	3910.51	▲0.56	▲0.54	▲0.32	0.78	3813.29	62.36	1721.92
21/4	109.03	130.52	1.1971	▲0.0123	▲0.07	0.09	29426.75	0.07	0.18	1.62	33803.29	4141.18	▲0.57	▲0.54	▲0.28	0.78	3987.29	61.69	1759.47
21/5	109.15	132.61	1.2148	▲0.0172	▲0.07	0.08	28517.09	0.06	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲0.56	▲0.54	▲0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01
21/6	110.15	132.63	1.2040	▲0.0292	▲0.07	0.06	28943.23	0.08	0.13	1.51	34289.91	4238.49	▲0.56	▲0.54	▲0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24
21/7	110.23	130.35	1.1825	▲0.0360	▲0.07	0.02	28118.76	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲0.57	▲0.55	▲0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲0.0338	▲0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲0.57	▲0.55	▲0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲0.0222	▲0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲0.57	▲0.55	▲0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲0.0275	▲0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲0.57	▲0.55	▲0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲0.0399	▲0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲0.57	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲0.0256	▲0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲0.58	▲0.58	▲0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲0.0197	▲0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	▲0.58	▲0.56	▲0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲0.0183	▲0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲0.58	▲0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲0.0080	▲0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲0.58	▲0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06
22/4	126.41	136.53	1.0800	▲0.0120	▲0.05	0.23	27043.33	0.33	1.11	2.75	34314.99	4391.30	▲0.58	▲0.45	0.79	1.82	3837.34	101.64	1937.50
22/5	128.79	136.28	1.0583	▲0.0176	▲0.05	0.23	26653.77	0.77	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48
22/6	134.15	141.71	1.0564	▲0.0379	▲0.01	0.24	26958.39	1.21	2.00	3.13	31446.71	3898.95	▲0.58	▲0.24	1.50	2.40	3587.62	114.34	1837.20
22/7	136.65	139.15	1.0182	▲0.0122	▲0.01	0.22	26986.74	1.68	2.61	2.89	31535.32	3911.73	▲0.51	0.04	1.14	2.06	3523.29	99.38	1736.97
22/8	135.36	137.02	1.0123	▲0.0182	▲0.02	0.19	28351.67	2.33	2.95	2.89	33009.56	4158.56	▲0.08	0.40	1.11	2.25	3701.06	91.48	1763.47
22/9	143.21	141.78	0.9899	▲0.0486	▲0.01	0.24	27418.99	2.56	3.45	3.51	30649.56	3850.52	0.36	1.01	1.83	3.40	3466.19	83.80	1681.47
22/10	147.13	144.84	0.9843	▲0.0495	▲0.02	0.25	26983.20	3.08	4.14	3.97	30570.68	3726.05	0.66	1.43	2.20	3.97	3464.58	87.03	1666.44
22/11	142.06	144.99	1.0211	▲0.0675	▲0.02	0.24	27903.32	3.78	4.65	3.87	33417.96	3917.49	1.37	1.83	2.07	3.29	3839.96	84.39	1729.51
22/12	134.90	142.86	1.0590	▲0.0659	▲0.01	0.33	27214.69	4.10	4.74	3.62	33482.26	3912.38	1.57	2.06	2.13	3.38	3884.67	76.52	1797.63