
為替相場展望

2023年2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：当面はドルに底堅さも、徐々にドル安へ.....	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ堅調地合いが持続.....	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2月10日17:00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：ドルが小反発

◆ドル円相場

1月のドル円相場は、上旬に米雇用関連指標が市場予想を上回り、134円台後半までドルが強含み。中旬には、日銀による政策修正観測の高まりや米インフレ率の低下を受けて127円台へドルが下落。その後、日銀が金融政策の据え置きを決定したことなどから130円前後へ小幅なドル高・円安が進行。

2月入り後は、米雇用統計やISM非製造業景況指数が市場予想を大幅に上回ったことなどから、一時133円近くへドルが上昇。

◆ユーロ相場

対ドルでは、上旬に良好な米経済指標を受けて一時1.05ドル台割れ。その後は、①ECB高官がタカ派姿勢を示したこと、②米インフレ率が大幅に鈍化したこと、③ユーロ圏経済指標が市場予想を上回ったことなどから、下旬にかけて、一時1.09ドル台までユーロ高が進行。

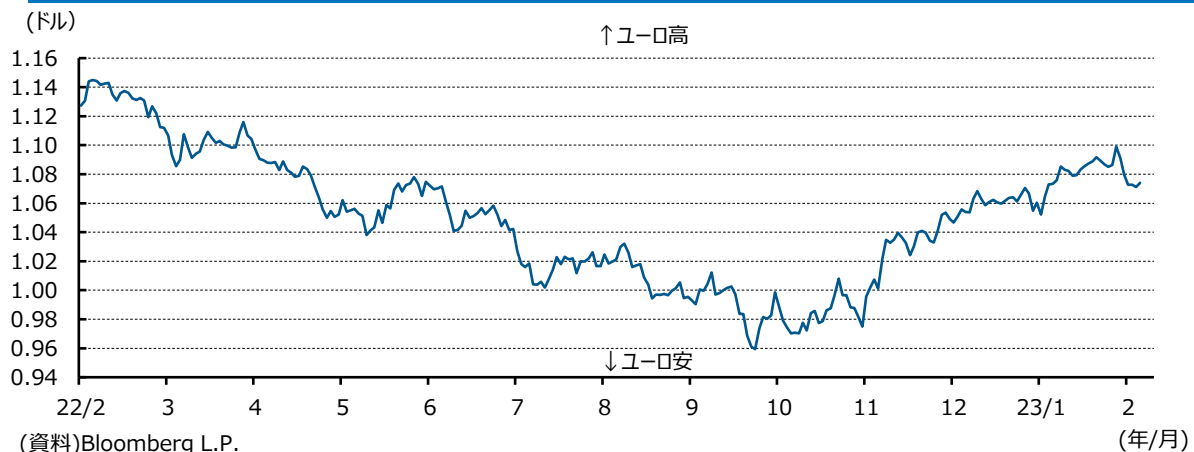
2月入り後は、米利上げ観測の後退などから一時1.10ドル台前半へユーロが上昇。その後、米雇用統計の予想以上に強い結果などを受けて1.07ドル台へ急落。

対円では、上旬にECB高官がタカ派的な姿勢を示したことなどからユーロ高基調に。中旬には日銀の政策修正観測が高まり、138円近くまでユーロ安・円高が進行。その後、日銀が金融政策を据え置いたほか、ECBの利上げ観測が根強く、141円前後へ揺り戻し。

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：当面はドルに底堅さも、徐々にドル安へ

◆ドル安・円高地合いは一服

ドル円相場は、2月入り後、日米の金融政策を巡る思惑を受け131円台に水準を切り上げ。この背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、米国の利上げ織り込みの進展。米国では1月の非農業部門雇用者数が前月差+51.7万人と強い結果となったほか、ISM非製造業景況指数も判断の分かれ目となる50を上回る水準へ持ち直し。これを受けて、市場の政策金利見通しが引き上げられ、米金利に上昇圧力。

第2に、日銀の総裁人事を巡る観測。現黒田総裁の路線を踏襲しやすい雨宮副総裁が総裁候補として意識されたことで、早期に日銀が政策修正に動くとの見方が後退。政府が植田氏を起用する方針を固めたことが報じられた後も、状況は大きく変わらず。

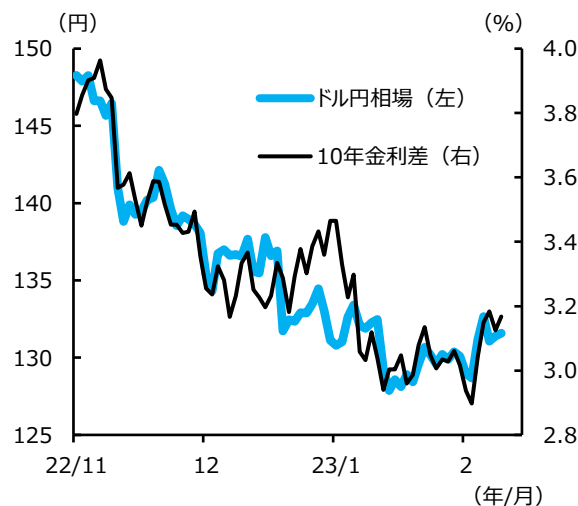
◆春以降は円高基調定着へ

当面は、ドルが底堅さを維持する見通し。米インフレ率は鈍化傾向にあるものの、サービス分野など価格粘性が高い品目ではインフレ圧力が残存。米景気が底堅さを維持するなか、FRBは金融引き締め姿勢を堅持へ。

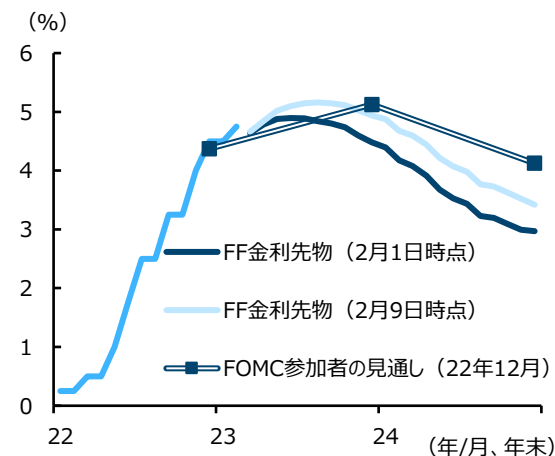
一方、今春以降は、ドル安・円高基調が定着する見込み。米インフレ率の低下が明確化するなか、FRBの利上げ打ち止め後には、市場で早期の利下げ期待が再び高まりやすくなる公算大。

日本では、イーールドカーブ・コントロールの変動許容幅の拡大など、金融政策修正の方向は変わらないと予想。12月会合で言及された市場機能の修復という観点からも、4月の会合以降、修正観測が一段と高まる見込み。

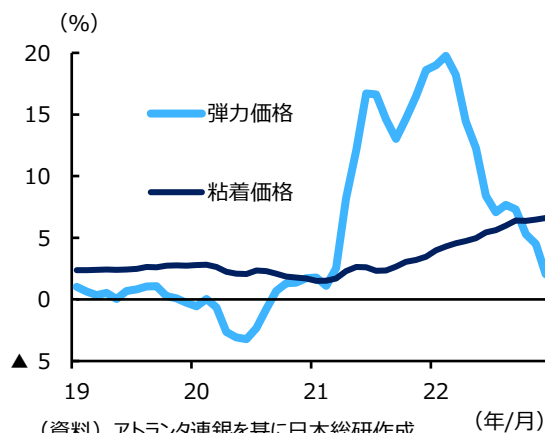
ドル円相場と米日10年金利差



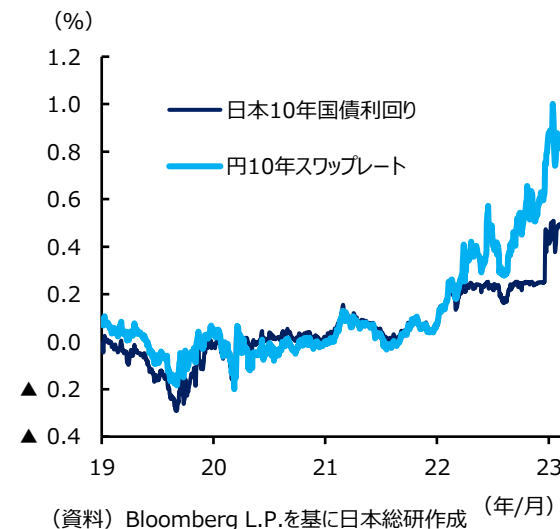
米国の政策金利見通し



粘着価格CPIと弾力価格CPI



日本国債利回りとOIS金利



ユーロ分析：ユーロ堅調地合いが持続

◆景況感の改善などがユーロ高要因に

足元では、ユーロ圏景気の底堅さがユーロドル相場を下支え。22年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と前期から減速したもの、市場予想のマイナス成長を回避。天然ガス価格の下落などを受けて企業や家計のマインドは底打ちし、ユーロ圏景気への悲観的な見方が後退。

加えて、ECBの金融引き締めスタンスもユーロの上昇圧力に。2月のFOMCでFRBが利上げ幅を0.25%ポイントに縮小した一方、ECBは0.5%ポイントの大幅利上げを継続。ECBは3月も同水準の利上げ実施を示唆するなどタカ派姿勢を維持。

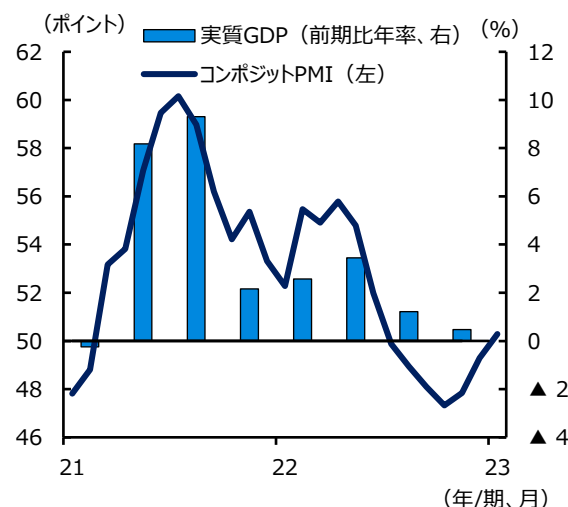
◆当面はユーロに上昇圧力がかけやすい地合いに

当面は、ユーロが底堅さを増す展開となる見通し。米FRBは春頃に利上げを打ち止め、その後、徐々に利下げ期待が高まりやすくなる一方、ECBは年央にかけて利上げを続ける見通し。ユーロ圏のインフレ率は、エネルギー価格の下落を主因に鈍化しているものの、コアインフレ率はむしろ加速。このためECBによる利上げ局面の長期化が意識されやすい状況に。

加えて、為替需給面からのユーロ安圧力は後退する見込み。ユーロ圏の経常収支が足元にかけて改善。天然ガス価格が昨年のピーク対比で低位に推移していることが主因。今後もゼロコロナ政策撤廃による中国景気の回復がユーロ圏の輸出増加に寄与することで、貿易収支の改善が続く可能性。

ただし、ユーロの下振れリスクも残存。急速な利上げに伴う南欧諸国の財政リスクや、マイナス成長となったドイツなど主要国の景気低迷の長期化などが懸念。

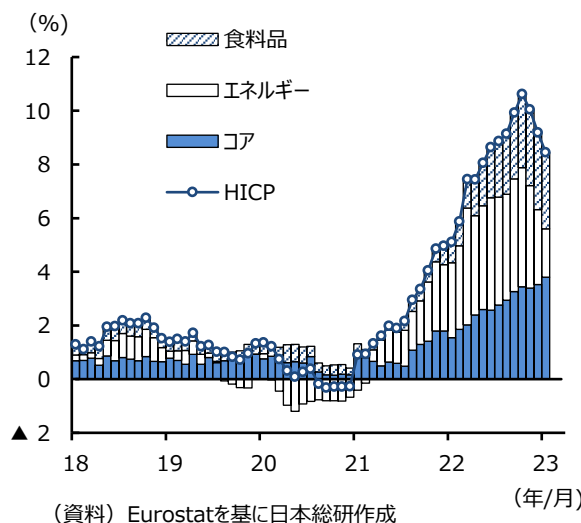
ユーロ圏の実質GDPとPMI



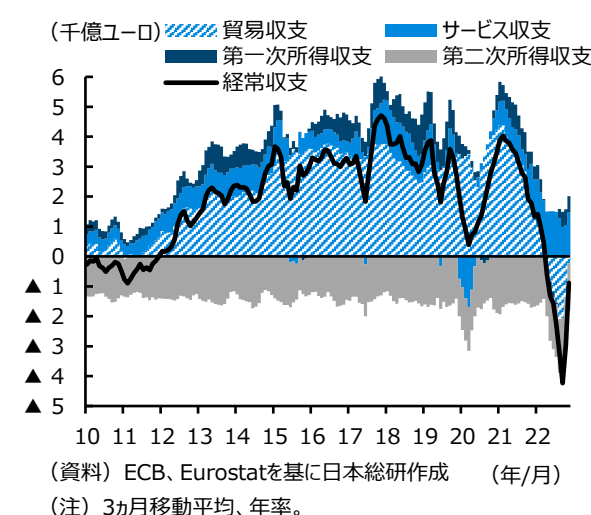
ユーロドル相場と米独2年金利差



ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



ユーロ圏経常収支



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、日銀による政策修正への警戒感が強まるとみられるほか、F R Bによる利下げ観測が高まることから、ドル安・円高基調が明確化する見通し。

◆ユーロ相場

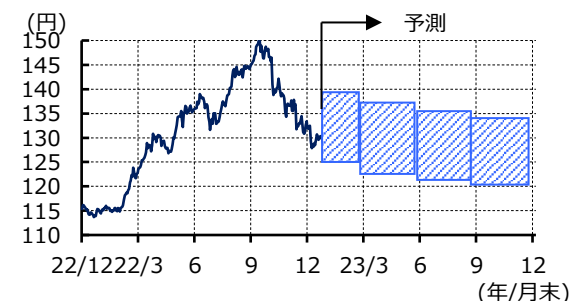
対ドルでは、E C Bがインフレ抑制スタンスを維持し、大幅な利上げを継続することから、底堅さを増す展開となる見込み。ユーロ圏の経常収支改善に伴う為替需給面からのユーロ高圧力もかかりやすくなる公算。

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。

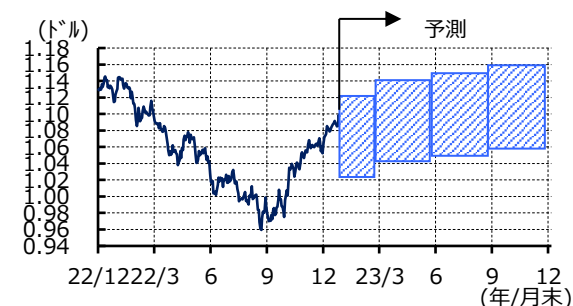
ドル円相場見通し

	2022年	2023年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(円)
期中平均	141.27	132	130	128	127	
(高値)	151.95	139	137	135	134	
レンジ	¥	¥	¥	¥	¥	
(安値)	130.58	125	123	121	120	



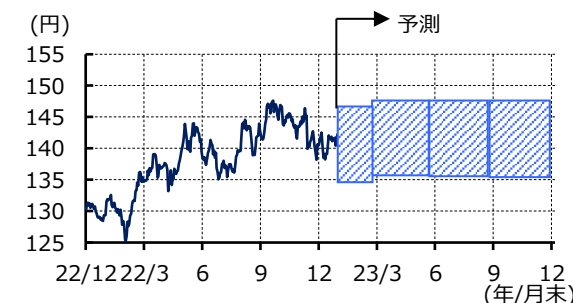
ユーロドル相場見通し

	2022年	2023年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(ドル)
期中平均	1.022	1.07	1.09	1.10	1.11	
(高値)	1.074	1.12	1.14	1.15	1.16	
レンジ	¥	¥	¥	¥	¥	
(安値)	0.963	1.02	1.04	1.05	1.06	



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	141	
(高値)	148.40	146	147	147	147	
レンジ	¥	¥	¥	¥	¥	
(安値)	138.82	134	135	135	135	



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・ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
23/1	130.38	140.53	1.0779	▲0.0197	▲0.01	0.46	26606.28	4.33	4.81	3.54	33656.00	3960.66	1.90	2.35	2.22	3.40	4092.68	78.16	1902.14