
為替相場展望

2023年3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：米政策金利見通しに振り回される展開.....	p. 2
◆ユーロ分析：徐々にユーロ高基調に復帰へ.....	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



◆本資料は2023年3月13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：ドル全面高から巻き戻しへ

◆ドル円相場

2月のドル円相場は、①市場予想を上回る米経済指標が相次いだこと、②米国の利上げ長期化観測、③植田・次期日銀総裁候補の所信聴取で金融政策修正への警戒感が和らいだことなどから、136円台後半までドル高・円安が進行。

3月入り後は、7日にパウエル議長が議会証言で利上げペースの再加速を示唆したことを背景に一時138円近くへドルが強含み。その後、雇用統計で賃金上昇ペースが鈍化したほか、銀行の経営破綻に端を発して米国で金融システム不安が高まったことなどをを受けて早期の米利上げ停止観測が再び高まり、133円前後へドル安・円高が進行。

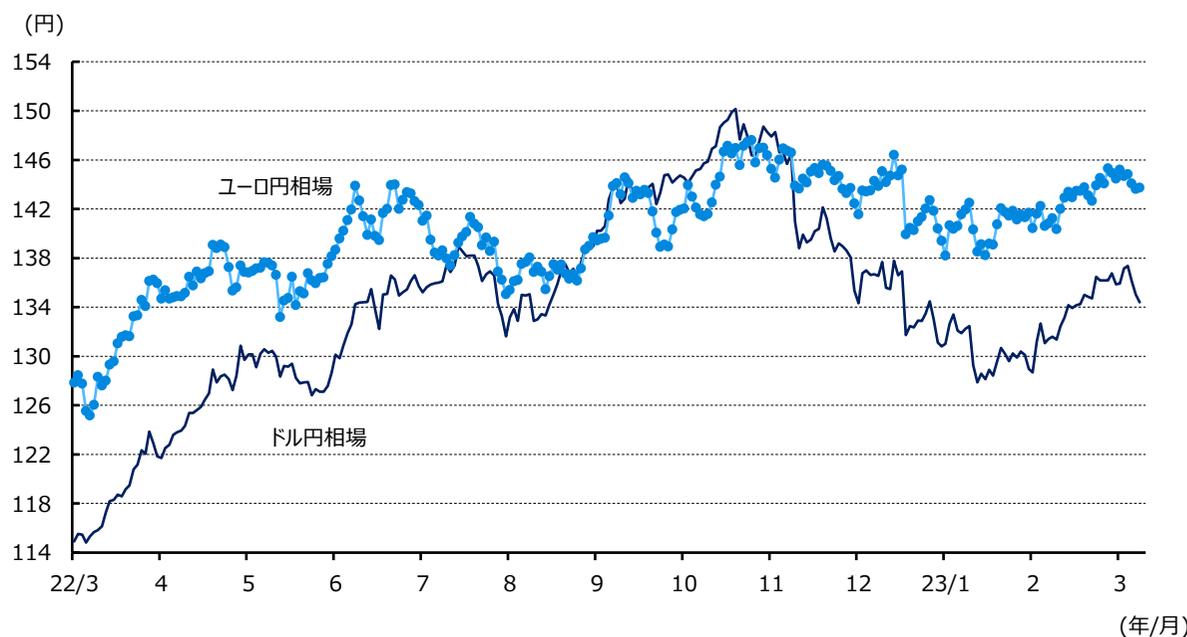
◆ユーロ相場

対ドルでは、月初に米利上げ観測が和らいだことから一時1.10ドル台へユーロ高が進行。その後は、市場予想を上回る米経済指標が相次いだことや、FRB高官発言などから米利上げ長期化観測が強まり、月末にかけて1.06ドル前後へユーロ安・ドル高が進行。

3月入り後は、パウエル議長のタカ派的な議会証言から1.05ドル前半へユーロが下落。その後、米雇用統計でインフレ圧力が弱まったとの見方が台頭したほか、米国の金融システム動揺に対する警戒感が高まったことから、米利上げ長期化観測が後退。ユーロは1.07ドル台前半へ反発。

対円では、上旬に日欧中銀の金融政策を巡る思惑が交錯し、方向感を欠く展開。中旬以降は、植田・次期日銀総裁候補が金融緩和を維持する姿勢を示したことなどから、一時145円前後へユーロ高・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：米政策金利見通しに振り回される展開

◆ 当面は米金融政策に左右される展開

ドル円相場は、日銀の早期の政策修正観測が落ち着いた2月半ば以降、米金融政策見通しを反映した米金利の動向に影響される展開に。

当面、FRBはインフレ抑制姿勢を維持すると考えられ、ドルが底堅く推移する見込み。米コアPCEデフレーターの前年比は、サービス価格の上昇を主因に、FRBが目標とする2%を大きく上回っており、インフレへの懸念は引き続き高い状況。

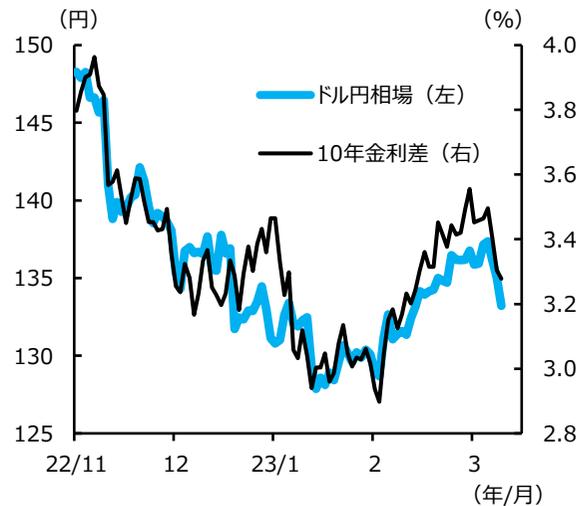
ただし、米利上げペースの加速で大幅なドル高が進行する可能性は限定的。一段の利上げは、米国の一部金融機関の経営破綻を巡る金融市場の動揺を増幅しかねないとの見方から、市場では利上げの織り込みが進みにくい状況に。

◆ 年央にかけて円高基調へ

年央にかけては、ドル安・円高基調が明確になる見込み。FRBは、年内に数回利上げした後、利上げを打ち止めるという見方は変わらず。米インフレ率の低下が明確化するにつれて、市場の注目はFRBの利下げ時期に移る見込み。労働参加率の上昇や求人倍率の低下が、労働需給の緩和を通じて賃金インフレの抑制に作用。住宅価格の下落で家賃も低下に転じると考えられるため、インフレは徐々に落ち着く公算大。

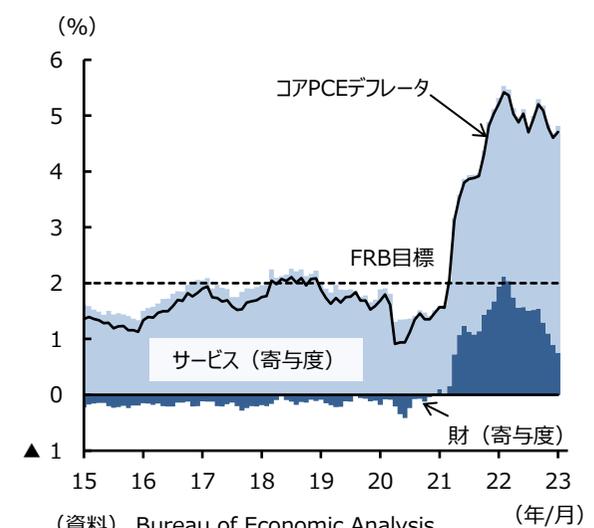
加えて、日銀の政策修正観測もドル安に作用する見込み。日銀が公表する2月の債券市場サーベイでは、市場の機能度に対する市場参加者の見方が前回11月調査から悪化。その是正に向けたYCC（イールドカーブ・コントロール）修正の思惑が円高圧力となる見込み。

ドル円相場と米日10年金利差



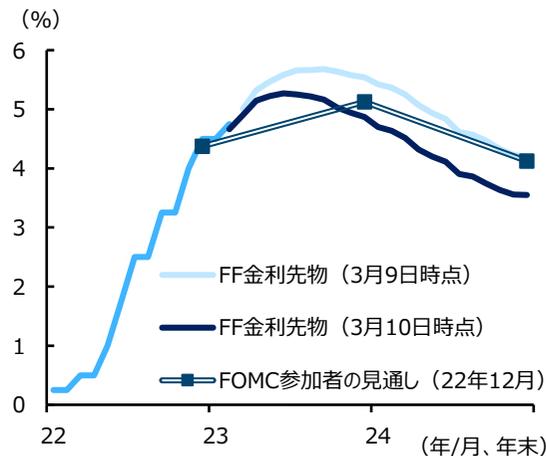
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

コアPCEデフレーター(前年比)



(資料) Bureau of Economic Analysis

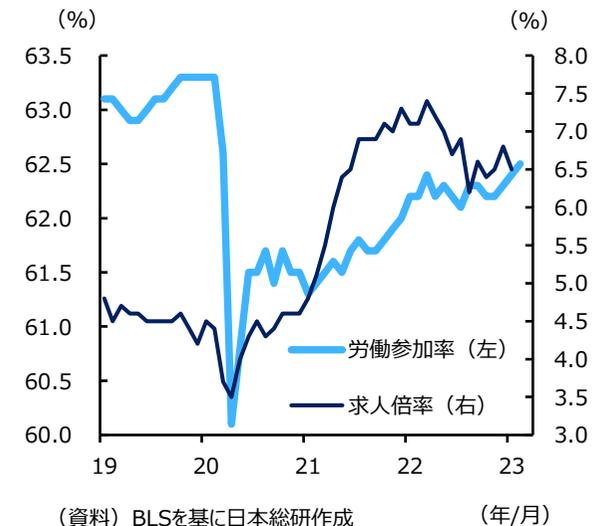
米国の政策金利見通し



(資料) FRB、Bloombergを基に日本総研作成

(注) FOMC参加者の見通しは各年末時点、中央値。

米国の労働参加率と求人倍率



(資料) BLSを基に日本総研作成

ユーロ分析：徐々にユーロ高基調に復帰へ

◆ユーロは底堅さを増す展開へ

ECBが2月の理事会で0.5%ポイントの利上げを続けることを示唆してからも、ユーロは対ドルで下落基調が持続。米国のインフレ率など経済指標の上振れによる米FRBの利上げ長期化観測がユーロ安・ドル高圧力に。

足元では3月の米雇用統計で賃金上昇圧力が緩和したほか、米国の金融システム動揺への警戒感から市場の米利上げ長期化の織り込みは後退。ECBが利上げを継続するなか、当面ユーロが底堅さを増す展開が続くと予想。

◆ユーロ上昇地合いに

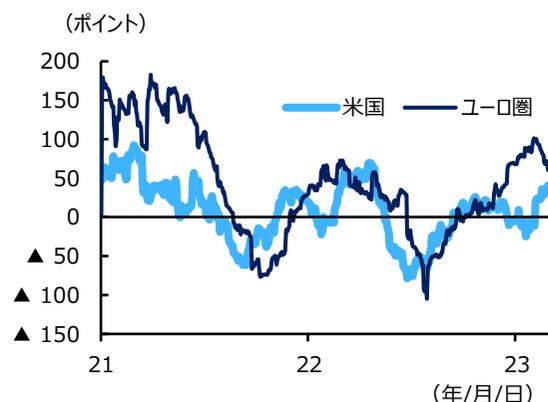
その後、年央に近づくにつれて、ユーロドル相場は、以下3点を背景にユーロ高基調に復する見通し。

第1に、ユーロ圏景気の持ち直し。足元では、家計や企業の景気に対する見方が改善。欧州委員会も2月の予測で景気見通しを上方修正するなど、景気後退への懸念が大きく後退。

第2に、ECBによる利上げの長期化。ユーロ圏のインフレ率は鈍化傾向にあるものの、コアインフレ率は加速。企業の価格転嫁姿勢が強いほか、賃金上昇圧力も根強く、ECBはFRBよりも長く利上げを続ける可能性。

第3に、為替需給の改善。昨年の貿易赤字の主因となった天然ガス価格は大きく下落しているほか、中国向け輸出の増加などを受けて貿易収支は改善する見込み。このほか、域外投資家によるユーロ圏への証券投資が持ち直していることも、実需面からのユーロ高圧力に。

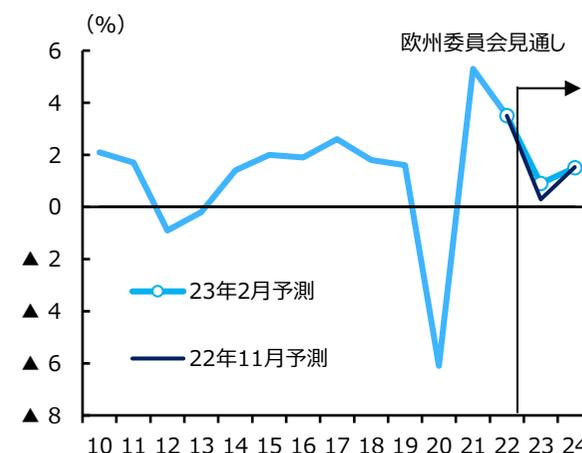
エコノミック・サプライズ指数



(資料) Bloomberg L.P., Citiを基に日本総研作成

(注) エコノミック・サプライズ指数は、経済指標の発表値と事前予想の乖離幅を指数化したもの。

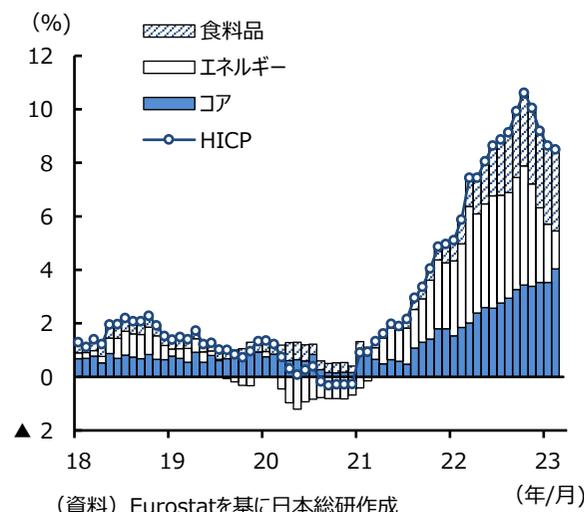
ユーロ圏の実質GDP成長率



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成

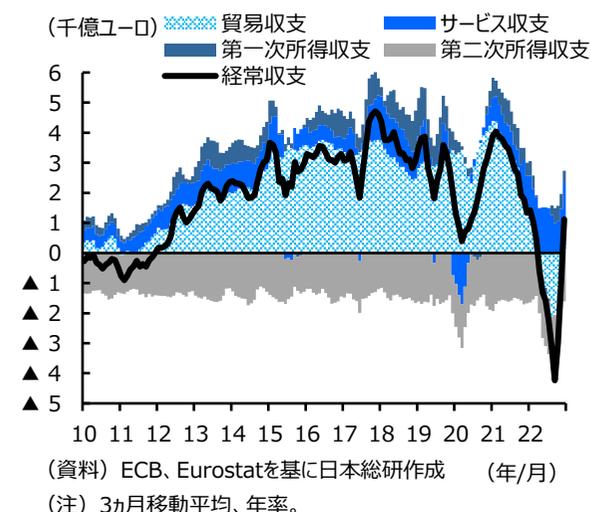
(注) 2月予測は2月13日公表分。

ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏経常収支



(資料) ECB, Eurostatを基に日本総研作成

(注) 3ヵ月移動平均、年率。

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による利下げ期待が徐々に高まることから、ドル安・円高基調が明確化する見通し。

◆ユーロ相場

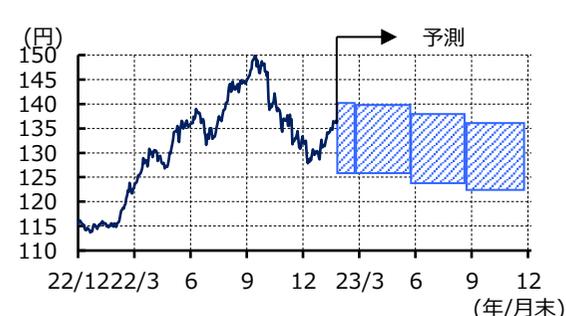
対ドルでは、E C Bがインフレ抑制スタンスを維持し、F R Bの利上げ打ち止め後も利上げを継続することから、ユーロが底堅さを増す展開となる見込み。ユーロ圏の経常収支改善で、為替需給面からのユーロ高圧力も高まる公算。

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。

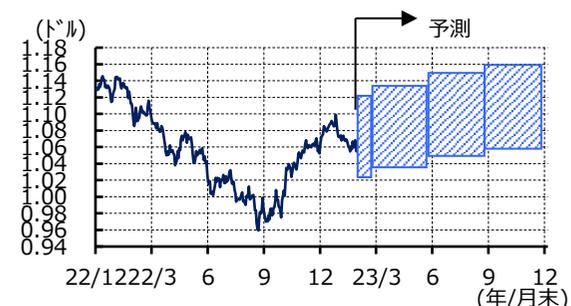
ドル円相場見通し

	(円)				
	2022年 10~12	2023年			
期中平均	141.27	133	133	131	129
(高値)	151.95	140	140	138	136
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	130.58	126	126	124	122



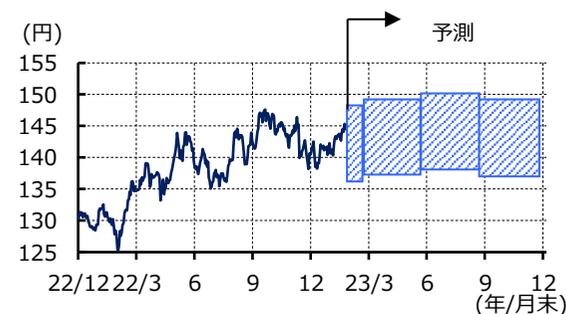
ユーロドル相場見通し

	(ドル)				
	2022年 10~12	2023年			
期中平均	1.022	1.07	1.08	1.10	1.11
(高値)	1.074	1.12	1.13	1.15	1.16
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	0.963	1.02	1.03	1.05	1.06



ユーロ円相場見通し

	(円)				
	2022年 10~12	2023年			
期中平均	144.22	142	143	144	143
(高値)	148.40	148	149	150	149
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	138.82	136	137	138	137



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 (%)	NY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)
20/2	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
23/2	133.12	142.47	1.0703	▲0.0189	▲0.01	0.50	27509.11	4.57	4.89	3.75	33648.26	4079.68	2.27	2.64	2.41	3.45	4238.13	76.86	1853.67