

為替相場展望

2023年4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：年後半はドル安傾向が明確化.....	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ上昇地合いに.....	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4月11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：ドル軟調地合いが継続

◆ドル円相場

3月のドル円相場は、7日にパウエル議長が議会証言で利上げ継続を示唆したことなどを背景に、138円近くへドルが上昇。その後、米雇用統計で賃金上昇ペースが鈍化したほか、一部米銀の経営破綻をきっかけに金融システム不安が台頭したことで早期の米利上げ停止観測が高まり、一時130円割れへドル安・円高が進行。月末にかけて、金融当局の迅速な対応などを背景に金融システム不安が和らぎ、132円台後半へドルが反発。

4月入り後は、市場予想を下回る米経済指標などを背景に131円台後半へドルが弱含んだものの、日銀の植田新総裁が就任会見で現行の金融緩和を継続する姿勢を示したことを受け、133円台後半へドルが上昇。

◆ユーロ相場

対ドルでは、上旬に、米利上げ長期化観測を受けて、1.05ドル台前半へ下落。その後、一部米銀の経営破綻を受けて米国で金融システム不安が台頭したほか、大手欧銀の経営悪化を巡る懸念も高まり、1.06ドル台を中心に一進一退。下旬以降は、①金融システム不安の緩和に伴うリスク選好のユーロ買い、②ECB高官のタカ派的な発言、③市場予想を上回るユーロ圏経済指標、などを背景にユーロが1.09ドル台乗せ。

対円では、中旬以降、欧米の金融システム不安を受けてリスク回避の動きが強まり、140円台までユーロ安・円高が進行。月末にかけては、ユーロ圏経済指標が市場予想を上回ったほか、金融システムへの不安が和らいだことなどから、144円前後へユーロが反発。

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.

(株)日本総合研究所 為替相場展望 2023年4月

ドル円分析：年後半はドル安傾向が明確化

◆早期利下げ観測の修正がドルを下支え

足元で金融システム不安は和らいだものの、米金融政策の行方を材料にドルは上値の重い展開に。F R Bは、3月21~22日のF O M Cで、0.25%ポイントの利上げを決定した一方、今後の利上げペースのヒントは示さず。パウエル議長は、景気やインフレの上振れを警戒しつつ、銀行破綻による影響は利上げと同様の引き締め効果を有すると言及。23年末の政策金利見通しは、前回公表時から据え置きに。

加えて、労働需給の緩和もドルの重石に。労働市場では、労働需要の弱まりを背景に求人倍率は低下しているほか、賃金上昇率も鈍化しており、インフレ圧力は緩和。

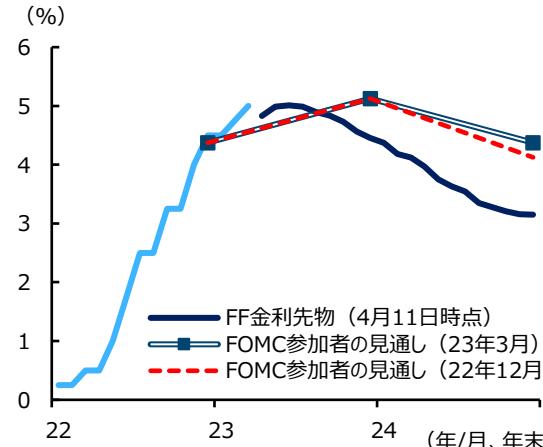
当面は、市場で織り込まれている早期利下げ期待の修正がドルを下支えするものの、一段の利上げ観測には至らず、ドルの上昇圧力は限られる公算大。

◆米金利低下を主因にドル安へ

年後半以降は、米金利の低下を主因にドル安・円高基調が明確化する見通し。積み上がった貯蓄の取り崩しなどが個人消費を下支えすることで米国経済はプラス成長を維持するものの、利上げなどにより景気は低空飛行。足元の金融システム不安を受けた中堅銀行への規制強化により、銀行の貸出態度が厳格化し、設備投資などは弱含む可能性。インフレ率が明確に低下するなか、市場ではF R Bの利下げ期待が再び高まりやすくなる見込み。

加えて、日銀による政策修正観測が円高要因に。植田新総裁は、10日の就任会見で既往の金融緩和の継続が適切であると発言。もっとも、市場機能の低下といった副作用への懸念は根強く、政策修正の思惑が再び高まる可能性。

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。

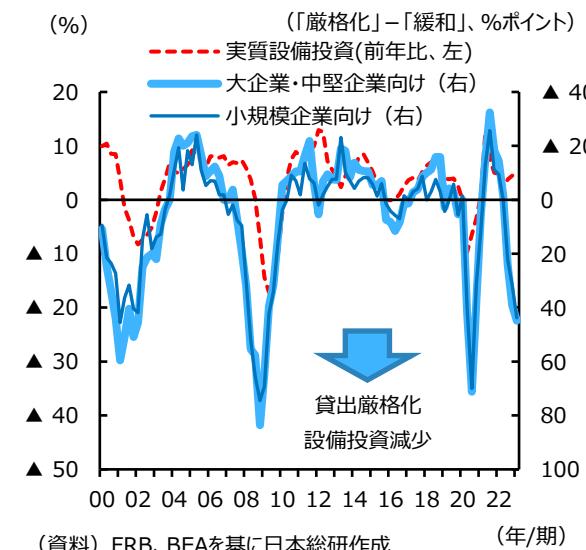
求人倍率と賃金上昇率



(資料) BLS、アトランタ連銀を基に日本総研作成

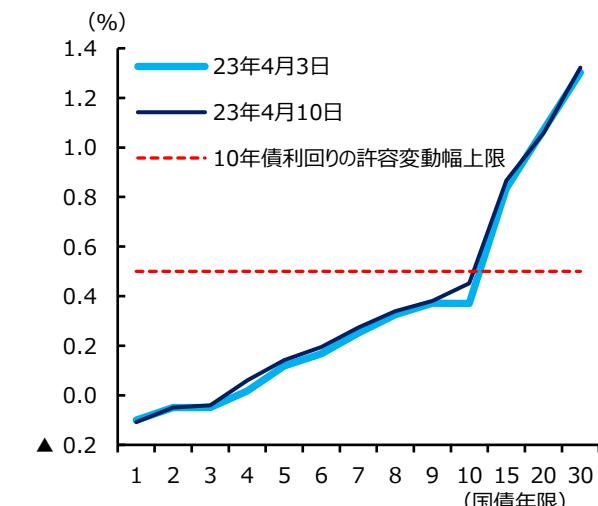
(注) 求人倍率=求人件数/失業者数。賃金上昇率はアトランタ連銀の賃金トラッカー。

実質設備投資と米銀の貸出態度DI



(資料) FRB、BEAを基に日本総研作成

日本国債のイールドカーブ



(資料) Bloomberg L.P.、日銀を基に日本総研作成

ユーロ分析：ユーロ上昇地合いに

◆ECBは利上げ継続を示唆

ECBは、3月16日の理事会で0.5%ポイントの利上げを決定。ラガルド総裁は、金融不安は利上げに影響を及ぼすほどではないとの見解を示し、インフレ抑制姿勢を堅持。同時に公表された経済見通しでは、2023年の実質GDP成長率が上方修正されたほか、エネルギー価格の下落を反映して総合インフレ率が下方修正。一方、コアインフレ率は上方修正。企業によるコスト転嫁や賃金上昇が背景。ECBのタカ派的な姿勢の継続がユーロを下支え。

◆ユーロ上昇地合いに

当面は、ユーロ圏のインフレ圧力が根強いなか、ECBの利上げ継続を背景にユーロ高基調が続く見込み。3月のHICPは、総合が鈍化した一方、コアは加速。エネルギーを除く財価格はピークアウトしつつあるものの、サービス価格が上昇基調を維持。ユーロ圏の賃金は労働需給のひつ迫を背景に高止まりしており、インフレ沈静化には時間要する公算大。ECBの利下げ観測は高まりにくい状況。

ただし、ユーロの上昇ペースは緩やかとなる見込み。昨年末以降持ち直してきた消費者マインドが足踏みするなど、景気に対する楽観的な見方は一巡。累積的な利上げの効果も重石となり、先行きの景気回復ペースは緩やかにとどまる公算大。

加えて、投機筋のユーロ買いポジションは高水準。このため、追加のユーロ買い余地は限られる見込み。

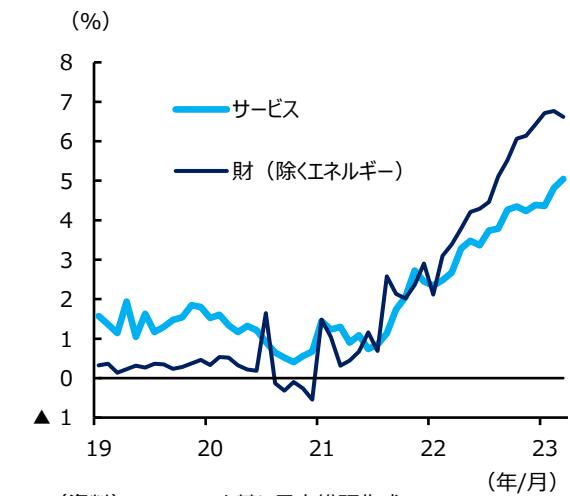
ECBの経済見通し

(中央値、%)

		2023年	2024年	2025年
実質GDP成長率	2023年3月	1.0	1.6	1.6
	2022年12月	0.5	1.9	1.8
HICP上昇率	2023年3月	5.3	2.9	2.1
	2022年12月	6.3	3.4	2.3
コアHICP上昇率率	2023年3月	4.6	2.5	2.2
	2022年12月	4.2	2.8	2.4
前提	3ヶ月物Euribor (%)	3.3	3.3	2.8
	ユーロドル相場 (ドル/1-0)	1.08	1.08	1.08
	北海ブレンド価格 (ドル/バレル)	82.6	77.8	73.9

(資料) ECBを基に日本総研作成

コアHICP（前年比）



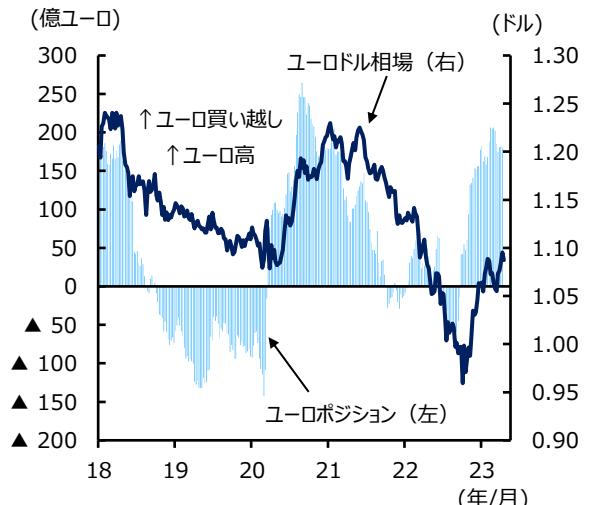
(資料) Eurostatを基に日本総研作成

ユーロ圏の賃金指標（前年比）



(資料) ECB, INDEEDを基に日本総研作成

ユーロドル相場と投機筋のユーロポジション



(資料)米CFTC, Bloomberg L.P.

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たいF R Bが金融引き締めスタンスを維持するため、ドルは底堅く推移する見込み。

年後半以降は、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見る見込み。

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燻るため、ユーロの上昇余地は限られる見込み。

