
為替相場展望

2023年5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：緩やかなドル安局面へ.....	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ上昇基調は崩れず.....	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

研究員 立石 宗一郎

<メルマガ>



<Twitter>



◆本資料は2023年5月15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さ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：対ドル、ユーロともに円弱含み

◆ドル円相場

4月のドル円相場は、上旬に市場予想を下回る米経済指標などを背景に、一時130円台後半までドルが下落。中旬に、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て、133円台後半へドルが上昇。その後、米経済指標が強弱入り混じるなか、133円台後半を中心に一進一退。月末には、日銀が金融緩和の維持を決定したことから136円台後半へ急速なドル高・円安が進行。

5月入り後は、①米FOMCで利上げ停止の可能性が示唆されたこと、②米金融機関の信用不安、③米債務上限問題への懸念などを背景に、134円台後半へドルが下落。その後、米期待インフレ率の上振れを背景にFRBの利上げ継続観測が高まり、136円台乗せ。

◆ユーロ相場

対ドルでは、米FRBの利上げ観測が和らいだことなどから月半ばにかけて一時1.10ドル台へ上昇。その後、米インフレ指標の上振れなどを受けて1.09ドル台前半へユーロが反落。月末にかけて、ECB高官のタカ派的な発言などから利上げ長期化の観測が高まり、一時1.10ドル台後半へユーロ高・ドル安が進行。

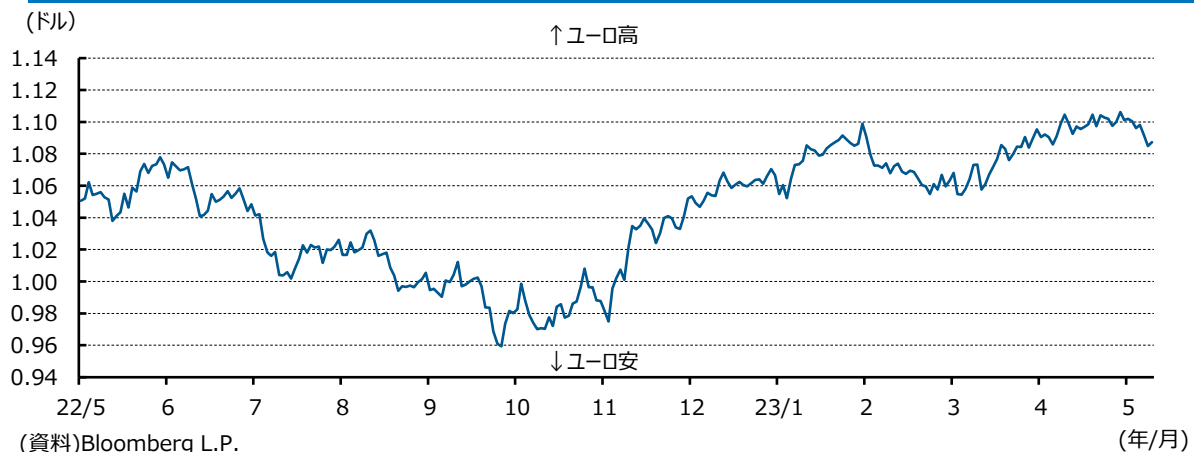
5月入り後は、FRBの利上げ打ち止め観測が高まった一方、ECBも利上げ幅を縮小したことから1.10ドル台を中心に一進一退。その後、米追加利上げ観測が再び高まり、1.08ドル台前半へユーロが下落。

対円では、総じてユーロ高・円安が進行。金融緩和を継続する方針を示す日銀と利上げを続けるECBとの金融政策スタンスの違いやユーロ圏経済指標の上振れが背景。月末には150円台へユーロが上昇。

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：緩やかなドル安局面へ

◆一時的にドル高圧力が生じる可能性

ドル円相場は、日米の金融政策を巡る思惑から上下に振れる展開に。日銀は、4月28日の金融政策決定会合で、現行の金融政策の据え置きを決定。同時に公表された経済見通しでは、2025年のインフレ率が2%を下回ることが示され、安定的な物価上昇には時間を要するとの日銀の見方を示唆。市場では早期の政策修正観測が後退。

一方、米FRBは、5月2～3日のFOMCで、0.25%ポイントの利上げを決定する一方、先行きの利上げ打ち止めの可能性を示唆。声明文から「いくらかの追加引き締めが適切」との文言を削除し、累積的な引き締めの影響や経済動向を見極める姿勢に。

当面は、FRBのタカ派的な政策スタンスの維持や日銀の緩和長期化が意識されやすく、ドルが底堅く推移する見込み。米国の時間当たり賃金は昨年から鈍化傾向にあるものの、依然として高めの伸びが持続。金融システム不安や景気後退懸念が米国で燃るなか一段の利上げ観測は生じにくいものの、インフレ高止まりへの警戒から一時的にドル高圧力がかかる可能性も。

◆年後半はドル安に転じると予想

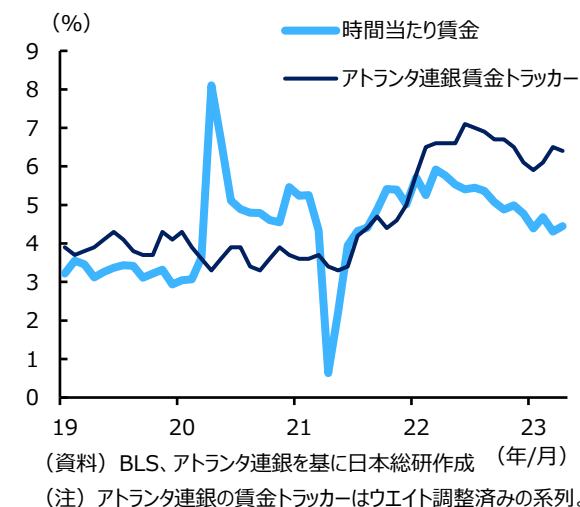
年後半にかけては、本年終盤以降の利下げが本格的に織り込まれ、ドル安・円高基調が定着する見通し。米インフレ率の低下が明確化することが背景。家賃の鈍化が続くほか、労働需給の緩和により、サービス価格の上昇も沈静化に向かう見込み。

ただし、ドル安・円高進行ペースは緩やかにとどまる可能性。需給面や投機筋の売り材料として円安要因となってきた日本の貿易収支は改善傾向にあるものの、資源価格の下落ペースは緩慢にとどまっているため、貿易赤字の大幅な改善は見込み薄。このため、需給面からの円高圧力は限定的に。

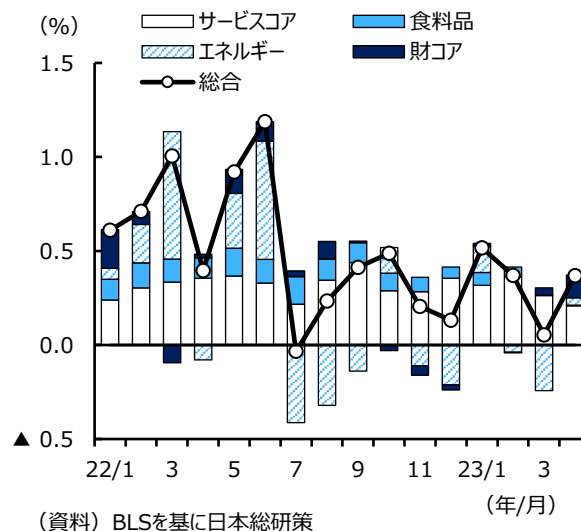
日本国債利回りとOIS金利



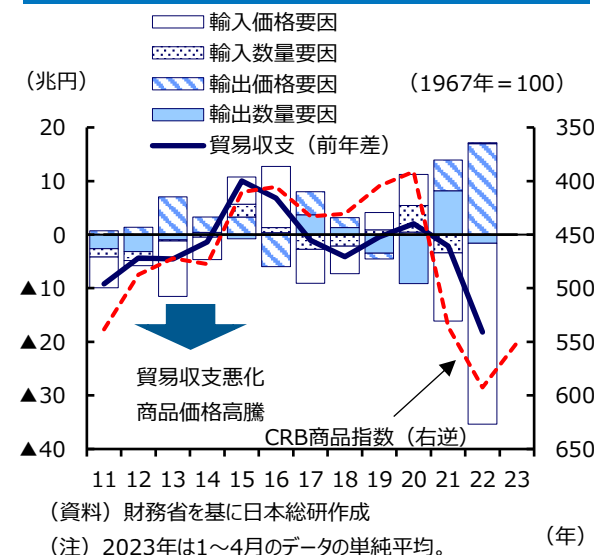
米国の賃金指標（前年比）



米国の消費者物価指数（前月比）



わが国の貿易収支の要因分解



ユーロ分析：ユーロ上昇基調は崩れず

◆ECBの利上げ継続姿勢がユーロ高圧力に

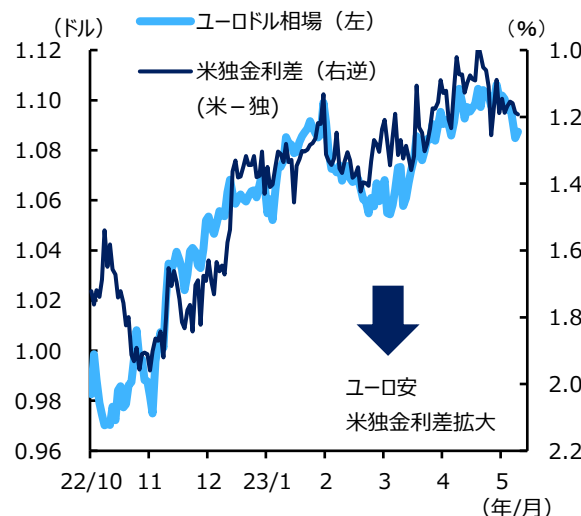
ユーロの対ドル相場は、5月中旬にかけて下落したものの、底堅さを維持。ECBは、5月の理事会で0.25%ポイントの利上げを決定。欧州でも金融システム不安が根強いほか、5月に公表された銀行の貸出調査で借入需要の減少などが確認されたため、利上げペースをこれまでの0.5%ポイントから縮小したものの、インフレへの警戒姿勢を緩めず、今後の利上げ継続を強調。一方で、米FRBは利上げ打ち止めを示唆したことから、ECBとFRBの金融政策スタンスの違いがユーロの下支えに。独米金利差は今春以降縮小する方向。

◆ユーロ堅調地合いは続く公算

当面、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。ユーロ圏の景気状況は、国ごとにばらつきがあるものの、総じてみれば景気後退は回避。財消費や設備投資などでは弱い動きが続くものの、サービス消費が底堅さを維持。ユーロ圏のコンポジットPMIは、昨秋の50割れから持ち直しが続いており、先行き緩やかながらも景気回復が持続する公算大。

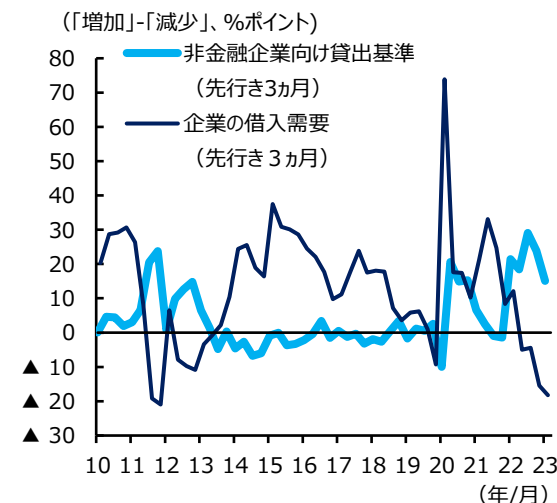
ECBがタカ派的な姿勢を維持することもユーロの下支え要因に。4月のHICPは、エネルギーを除く財価格の上昇ペースが鈍化した一方、コアサービスの伸びは加速。ユーロ圏では労働需給のひっ迫から賃金上昇圧力が根強く、市場ではECBによる利上げ長期化観測が熾りやすい状況。本年終盤以降にはFRBが利下げに転じるとみられ、独米金利差の縮小傾向は続く見込み。

ユーロドル相場と米独10年金利差



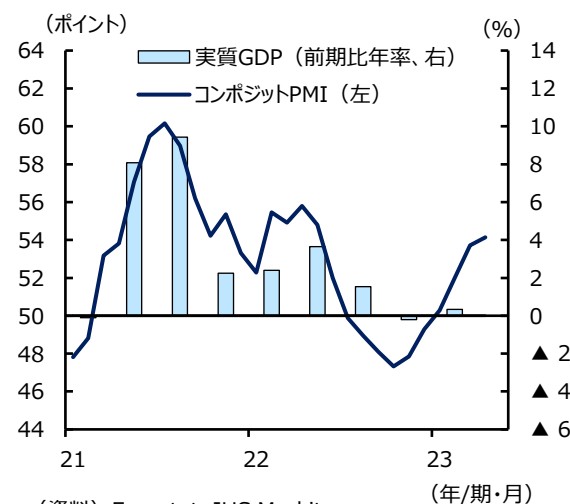
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

企業向け貸出基準と借入れ需要



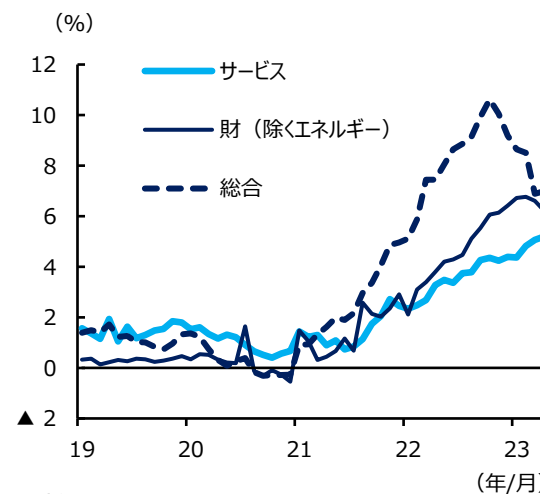
(資料) ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏の実質GDPとPMI



(資料) Eurostat, IHS Markit

ユーロ圏の消費者物価 (前年比)



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

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、F R Bによる利下げへの期待が徐々に高まるほか、日銀の政策修正観測も燃えるため、ドル安・円高基調が明確化する見通し。

◆ユーロ相場

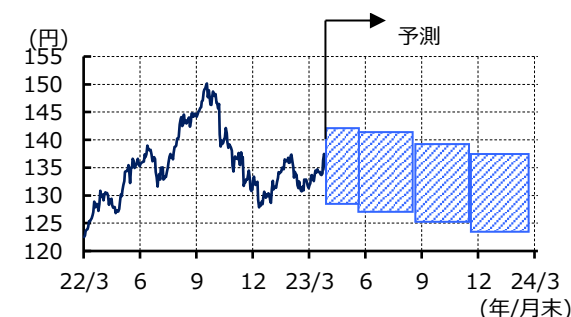
対ドルでは、E C Bがインフレ抑制スタンスを維持し、F R Bの利上げ打ち止め後も政策金利を引き上げることから、ユーロが底堅さを増す見込み。ユーロ圏の経常収支改善で、為替需給面からのユーロ高圧力も高まる公算。

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燃えるため、ユーロの上昇余地は限られる見込み。

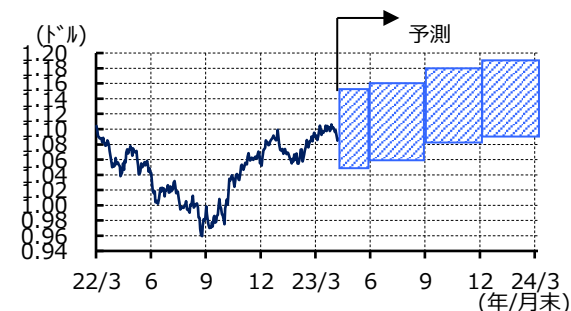
ドル円相場見通し

	2023年				2024年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
期中平均	132.39	135	134	132	130
(高値)	137.91	142	141	139	137
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	127.23	128	127	125	123



ユーロドル相場見通し

	2023年				2024年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
期中平均	1.073	1.10	1.11	1.13	1.14
(高値)	1.103	1.15	1.16	1.18	1.19
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.048	1.05	1.06	1.08	1.09



ユーロ円相場見通し

	2023年				2024年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
期中平均	142.07	148	149	150	149
(高値)	145.66	154	155	156	155
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	137.39	142	143	144	143

