
為替相場展望

2023年7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：ユーロ強含みの地合いが続く公算.....	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）

研究員 立石 宗一郎 Tel : 080-7148-9374 Mail : tateishi.soichiro@jri.co.jp

副主任研究員 松田 健太郎



◆本資料は2023年7月18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：円全面安から巻き戻しへ

◆ドル円相場

6月のドル円相場は、上旬に米経済指標が強弱入り混じったことなどから139円台後半を中心に一進一退。その後、14日の米FOMCで年内追加利上げの可能性が示唆されたほか、17日の日銀の金融政策決定会合で金融緩和維持が決定されたことを受けて、月末に145円台乗せ。

7月入り後は、内田日銀副総裁の発言を受けて、日銀の政策修正観測が高まったほか、米経済指標が市場予想を下回ったことなどを背景に、一時137円台前半へドル安が進行。

◆ユーロ相場

対ドルでは、上旬に、ユーロ圏景気の減速懸念が高まる一方、米FRBによる利上げ停止観測も高まり、1.07ドル台半ばを中心に方向感を欠く展開。中旬には、ECBが7月の利上げを示唆したことなどから、1.10ドル台前半へユーロ高が進行。月末には、堅調な米経済指標を背景に、一時1.08ドル台前半へユーロが下落。

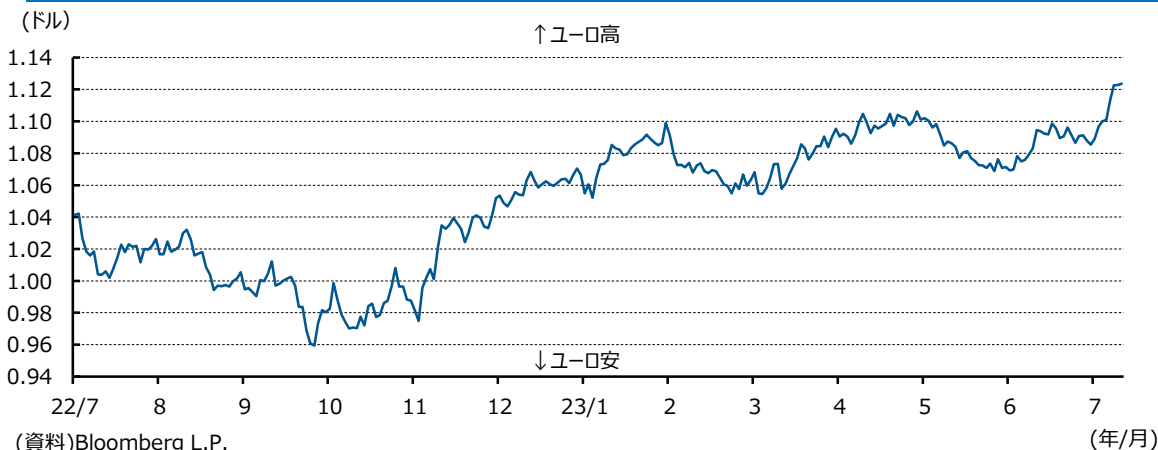
7月入り後は、米物価指標の鈍化などからFRBの利上げ長期化観測が後退し、1.12ドル台半ばへユーロが強含み。

対円では、上旬にユーロ圏経済指標が市場予想を下回る一方、ECB高官によるタカ派的な発言が相次ぐなど、強弱材料が交錯し、149円台後半を中心に一進一退。月末にかけては、ECBと日銀の政策スタンスの違いが意識されたことなどを背景に、一時158円台までユーロが急上昇。

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：当面はドルに底堅さも、徐々にドル安へ

◆ドルの上昇余地は限定的

7月上旬以降、急速に円高が進行。この主因は投機筋のポジション調整。投機筋の円売り越しポジションは昨秋以来の高水準にあり、米雇用者数の下振れなどをきっかけに巻き戻しが生じた可能性。

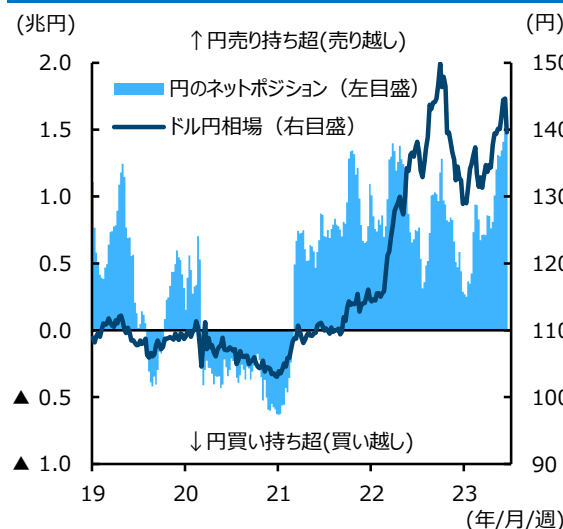
もっとも、ドル安・円高の進行は一時的であり、当面はドルが底堅さを維持する見込み。6月のFOMCでは利上げが見送られたものの、FOMC参加者の経済・政策金利見通しでは、実質GDP成長率やインフレ率の見通しが引き上げられたうえ、年内に2回の追加利上げが実施される見通しに。6月の消費者物価指数は、財価格の下落などを受けて大幅に減速したものの、賃金発のインフレ圧力への警戒感が根強く、しばらくはFRBがタカ派姿勢を維持する見込み。

◆今秋以降、円高基調へ

今秋以降は、ドル安・円高基調に転じる見通し。労働需給の緩和により賃金上昇圧力が低下するほか、家賃の騰勢が鈍化することから、インフレの沈静化が明確化すると予想。来年入り後の利下げを巡る思惑の強まりを背景にドル安圧力が高まる見込み。

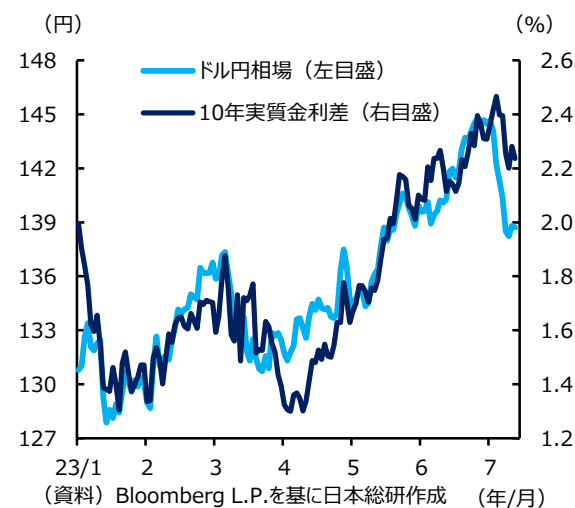
加えて、日銀の政策修正への期待が円高要因に。わが国では、足元にかけて賃上げの動きが広がりつつある状況。今後、サービス価格などへの転嫁が進むことでコアインフレ率の上昇圧力は高まるとみられ、YCC（イールドカーブ・コントロール）修正観測が高まりやすくなる見込み。

シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）

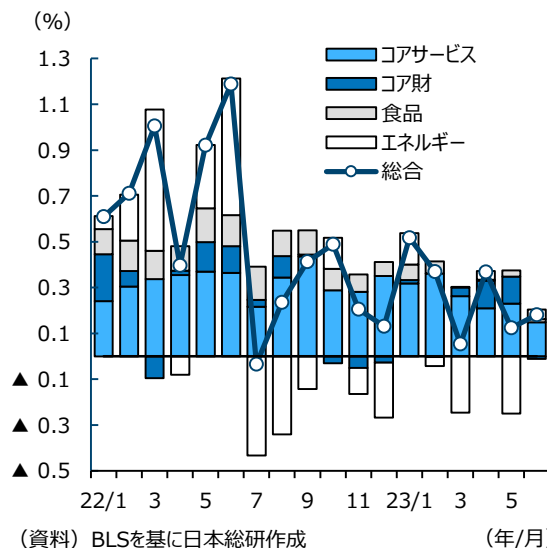


(資料)米CFTC、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

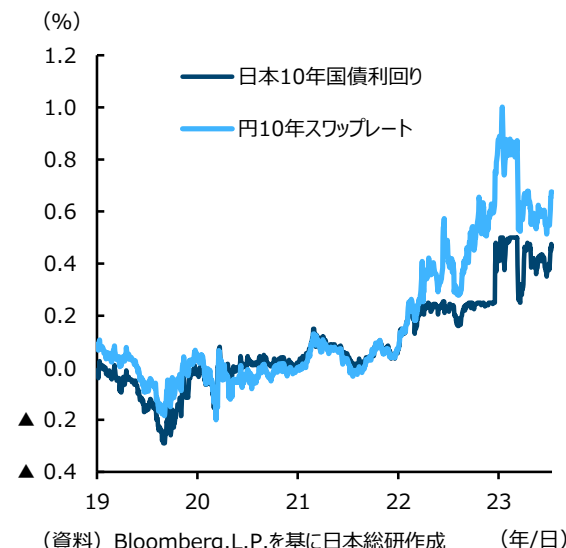
ドル円相場と米日実質金利差



米国の消費者物価指数（前月比）



日本の国債利回りとOIS金利



ユーロ分析：ユーロ強含みの地合いが続く公算

◆ ECBのタカ派姿勢がユーロを下支え

ユーロの対ドル相場は、6月中旬以降、方向感を欠く展開が続いたものの、足元にかけてユーロ堅調地合いに。

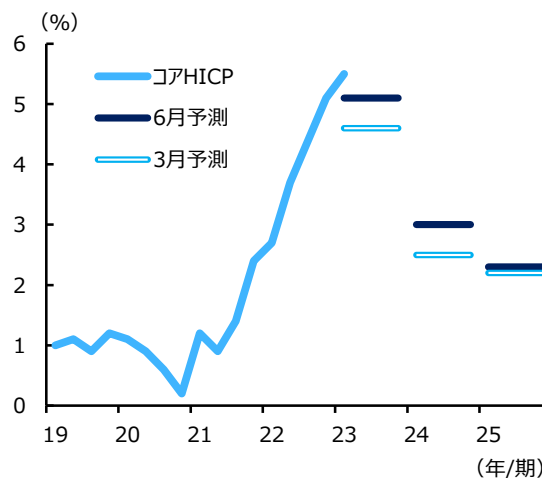
米F R Bによる利上げ長期化観測が和らぐ一方、E C Bがタカ派的な政策運営を続けるとの思惑がユーロを下支え。E C Bは6月理事会で、0.25%ポイントの利上げを実施し、声明文には今後の会合での利上げを示唆する文言を維持。同時に公表された経済・物価見通しでは、インフレ見通しが前回3月公表分から上方修正され、24年にかけてもコアH I C Pは3%と高止まりを想定。ラガルド総裁は、政策金利見通しについて明言を避けるなど、高インフレへの警戒を維持。

◆ 景気懸念がユーロの上値抑制要因に

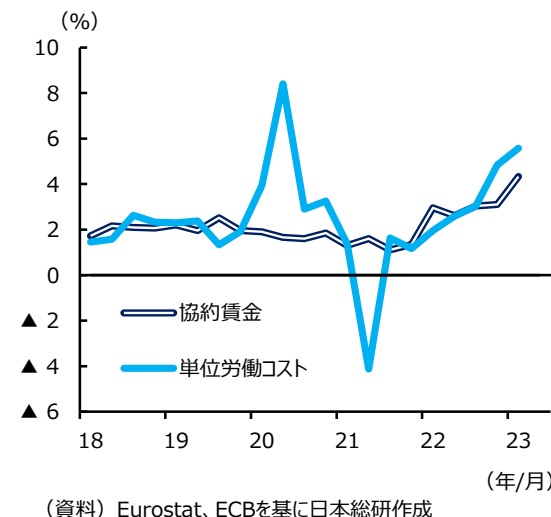
今後、米F R Bは利上げ打ち止めが視野に入る一方、E C Bが金融引き締めスタンスを継続することから、ユーロは底堅さを増していく見込み。E C Bは今秋にかけて利上げを継続し、利下げへの転換は当面先となる公算大。ユーロ圏では、協約賃金や単位労働コストは伸びが一段と加速。サービス価格の上昇圧力が根強く、インフレ鎮静化には時間を要する見込み。

もともと、景気減速懸念の高まりが、ユーロの上値を重くする可能性。投資家や企業は景気への悲観的な見方を強めているほか、市場参加者の長期的な相場観を示すリスクリバーサルは1年物もユーロ高・ドル安への期待が一服。累積的な利上げの効果などが重石となり、景気回復ペースは緩やかにとどまる公算大。

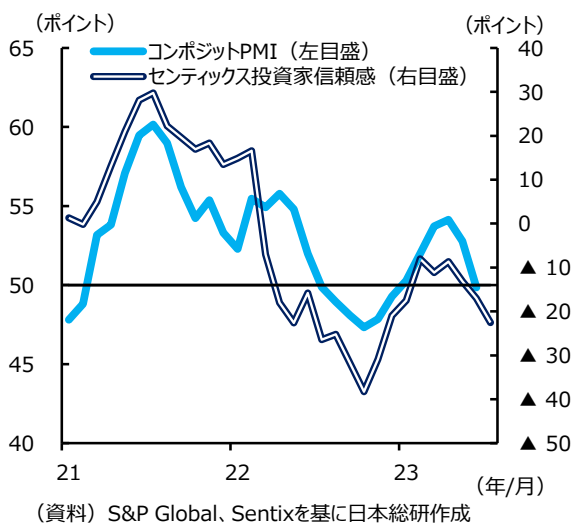
ユーロ圏のコアHICPとECBのスタフ見通し



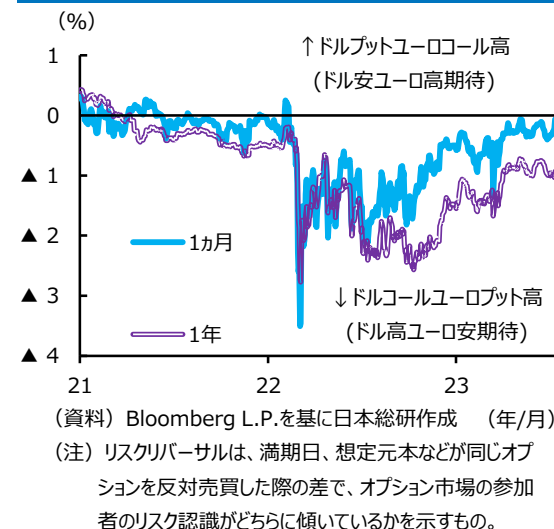
ユーロ圏の賃金指標



ユーロ圏の景況感指数



ユーロドル相場のリスク・リバーサル



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。

その後は、F R Bによる利下げへの期待や日銀の政策修正観測の高まり、わが国実需筋の円売り圧力が緩和することなどから、ドル安・円高基調が明確化する見通し。

◆ユーロ相場

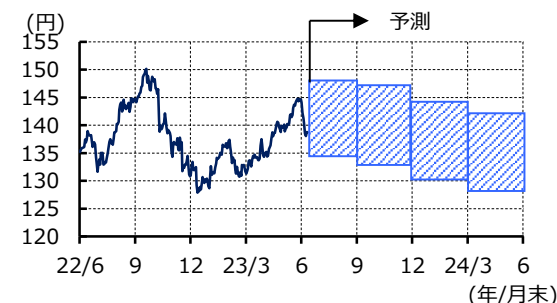
対ドルでは、E C Bがインフレ抑制スタンスを維持し、F R Bの利上げ打ち止め後も政策金利を引き上げることから、ユーロが底堅さを増す見込み。ユーロ圏の経常収支改善で、為替需給面からのユーロ高圧力も高まる公算。

ただし、ユーロ圏の景気回復ペースが緩慢にとどまるとみられるため、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による利上げ継続観測などを背景に、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。

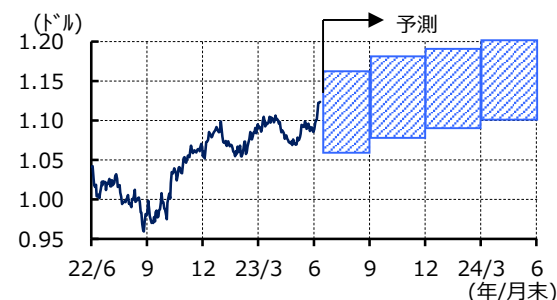
ドル円相場見通し

	2023年			2024年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	137.51	141	140	137	135
(高値)	145.07	148	147	144	142
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	130.64	134	133	130	128



ユーロドル相場見通し

	2023年			2024年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	1.089	1.11	1.13	1.14	1.15
(高値)	1.110	1.16	1.18	1.19	1.20
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.064	1.06	1.08	1.09	1.10



ユーロ円相場見通し

	2023年			2024年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	149.72	157	158	157	156
(高値)	158.00	163	164	163	162
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	142.57	151	152	151	150

