
為替相場展望

2023年8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：ユーロは底堅い展開に.....	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）

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8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：円売り優勢の展開

◆ドル円相場

7月のドル円相場は、米国のインフレ率が鈍化したことなどを背景に、中旬にかけて一時137円台前半へドルが下落。その後、日銀が長期金利の変動幅の運用柔軟化を決定したものの、一定水準で長期金利の上昇を抑制する姿勢を示したことを受けて、月末にかけて142円台後半へドル高・円安が進行。

8月入り後は、日本の実質賃金が市場予想を下回ったことなどを受けて、日銀の緩和長期化観測が強まり、145円台乗せ。

◆ユーロ相場

対ドルでは、米国のインフレ率が市場予想を下回ったことなどから月半ばにかけて1.12ドル台後半へ上昇。その後、ECBが次回9月会合で利上げを見送る可能性を示唆したことなどを受けて、月末にかけて1.09ドル台半ばへユーロ安・ドル高が進行。

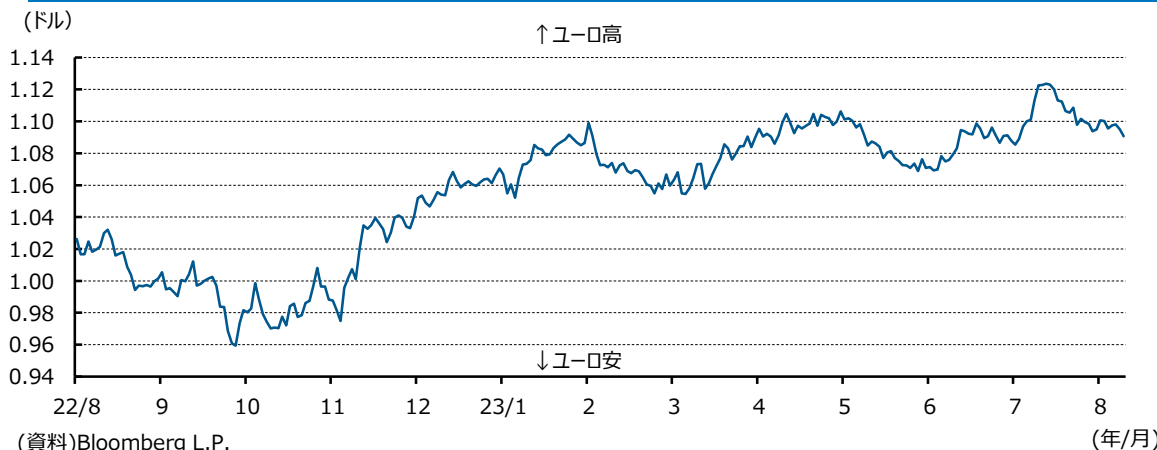
8月入り後は、米雇用統計が強弱入り混じる内容となったことなどを背景に、1.09ドル台後半を中心に方向感に欠ける展開。

対円では、上旬にユーロ圏経済指標が市場予想を下回り、153円台半ばへユーロ安・円高が進行。中旬には、日銀の政策修正観測が後退したことを背景に、158円台前半へユーロ高・円安に。その後、ECBによる利上げ継続観測が後退したことを受けて一時152円台前半へユーロ安が進行したものの、月末に日銀の政策スタンスが緩和的との見方が広がり、8月半ばにかけて159円台前半へユーロ高・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：緩やかなドル安局面へ

◆日銀による緩和長期化観測が円安圧力に

日銀は7月の金融政策決定会合でYCC（イールドカーブ・コントロール）の運用柔軟化を決定。これまで±0.5%程度としてきた長期金利の変動幅について、一定程度の上昇を容認。ただし、長期金利の急上昇時には臨時的な国債買い入れオペが実施される方針。これを受けて市場では、日銀は金融緩和を長期化させる意向と受け止め、ドル高・円安基調が持続。

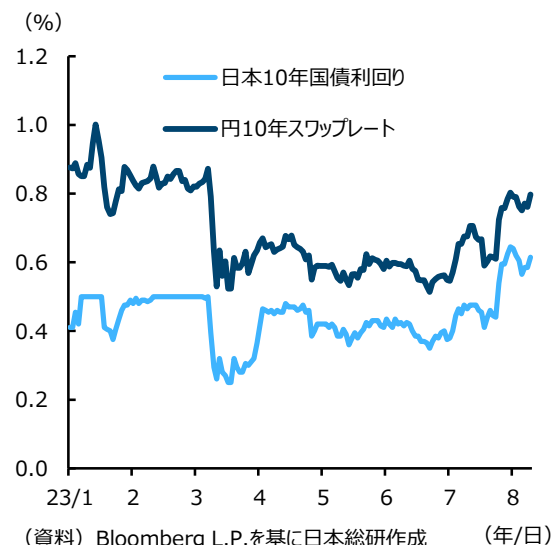
このほか、わが国の6月の賃金の伸びが低調にとどまったことに加え、米国債の格下げや米財務省による中長期債の増発などによる米金利の上昇も一時的に円安の勢いを強めた模様。

◆ドル安圧力は徐々に高まる見込み

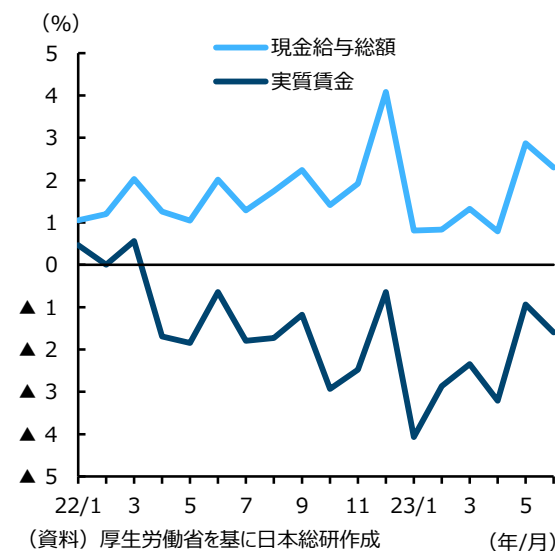
今秋以降、ドル安・円高基調が明確化する見通し。米国のインフレ率は、賃金や家賃の騰勢鈍化により、今後も低下基調が続くとみられ、FRBは利上げを停止すると予想。来年入り後には、利下げが徐々に織り込まれることから、米金利が低下し、ドル安圧力が高まる見込み。

ただし、為替需給面から円高進行のペースは緩やかにとどまる可能性。主要産油国による大規模な減産が継続されていることから、原油価格は高値圏で推移しやすく、わが国の貿易収支の改善には時間を要することなどが背景。

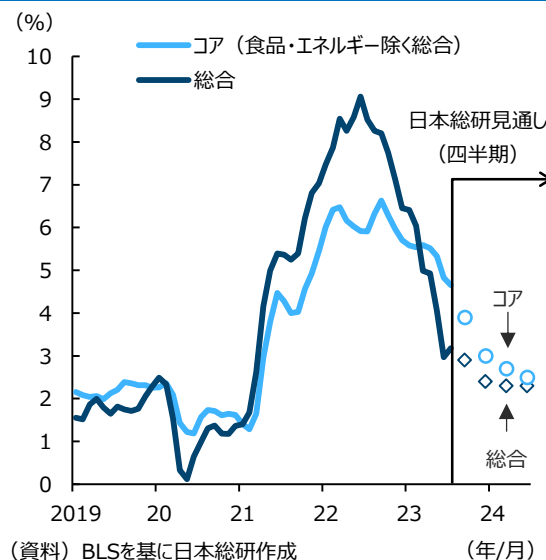
日本の国債利回りとOIS金利



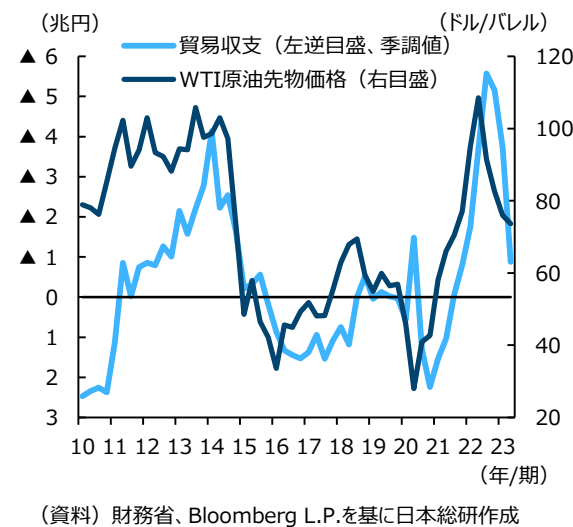
わが国の名目賃金と実質賃金（前年比）



米国の消費者物価指数（前年比）



わが国の貿易収支と原油価格



ユーロ分析：ユーロは底堅い展開に

◆ECBのタカ派姿勢後退が重石に

ユーロの対ドル相場は、7月中旬以降、弱含みの地合いが持続。この背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、ECBの政策スタンスの変化。ECBは7月の理事会で0.25%ポイントの利上げを実施する一方、声明文をこれまでの「十分引き締めの水準に引き上げる」から「引き締めの水準に設定する」と変更し、今後の利上げに関してはデータ次第である旨を強調。足元では消費者のインフレ期待も鈍化しつつあり、ECBがハト派スタンスにシフトしつつあるとの見方が大勢に。

第2に、ユーロ圏景気の不透明感。4～6月期のユーロ圏実質GDPは前期比年率+1.1%と前期からプラス幅が拡大したものの、主要国であるドイツなどでは低迷が持続。足元の景況感の弱さなどもユーロの下押しに作用。

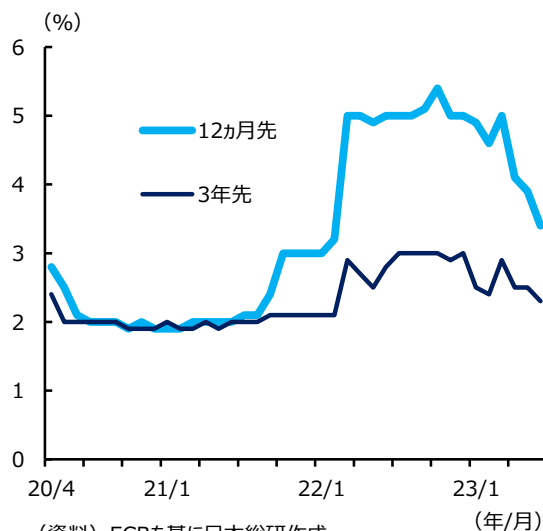
◆米欧中銀の政策の違いがユーロ下支えに

今後、米欧の金融政策の違いを反映し、ユーロは底堅さを維持する見込み。ユーロ圏では賃金の伸びが高く、サービス価格の上昇圧力が根強い状況。インフレの沈静化には米国以上に時間を要する見込み。このため、米FRBが利下げに転じる来年入り後も、ECBによる政策金利の据え置きがユーロの下支えに作用する見込み。

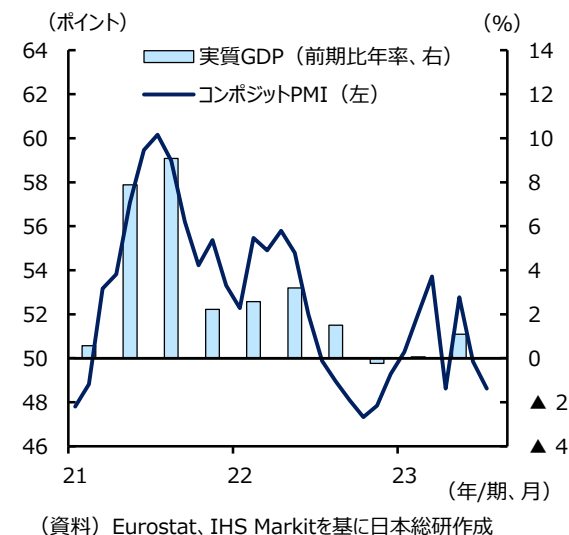
ただし、景気減速への懸念がユーロの上値を抑制する見込み。中国景気の回復が緩慢にとどまることから、ドイツを中心にユーロ圏の輸出は力強さを欠く見通し。これまでの利上げによる投資の押し下げも景気の重石に。

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、追加的なユーロ買い余地は限られる公算。

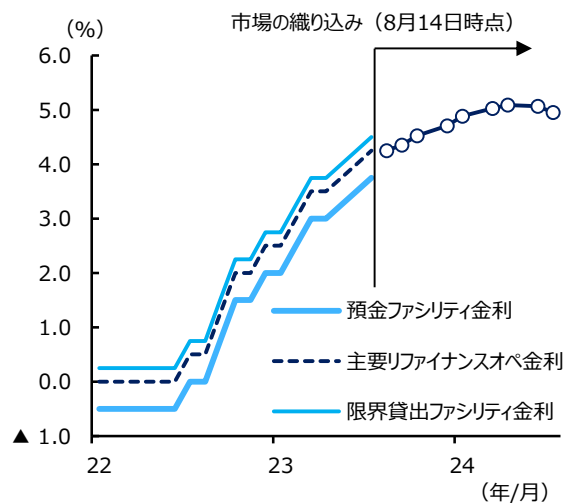
消費者のインフレ期待調査（中央値）



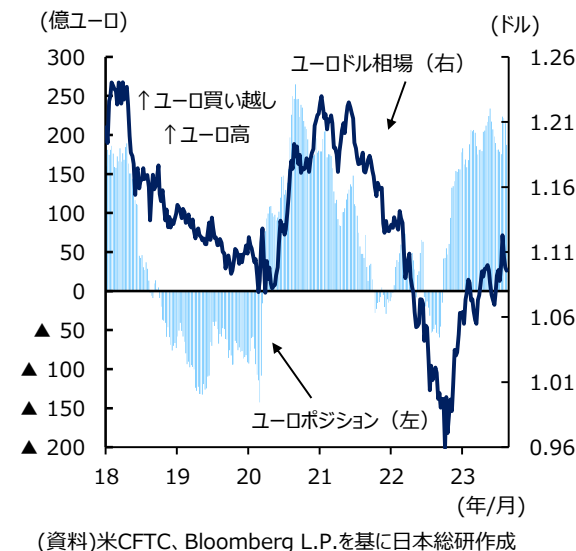
ユーロ圏の実質GDPとコンポジットPMI



ECBの政策金利と市場の利上げ織り込み



ユーロドル相場と投機筋のユーロポジション



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。

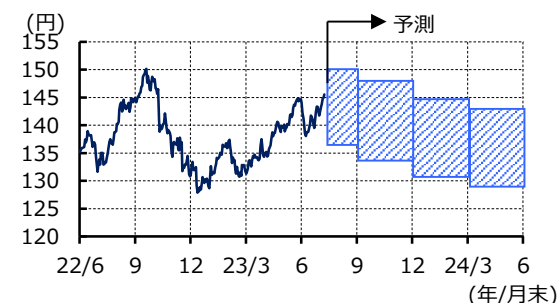
ただし、ユーロ圏の景気回復ペースが緩慢にとどまるとみられるため、本格的なユーロ高基調に復帰するには時間を要する見込み。

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	143	141	138	136
(高値)	145.07	150	148	145	143
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	130.64	136	134	131	129

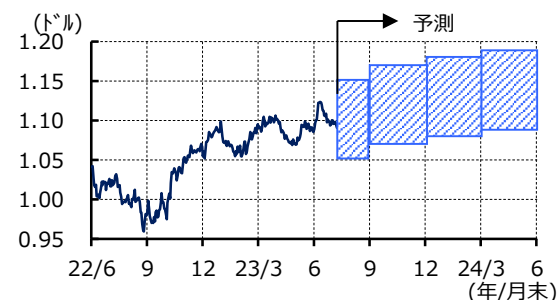
予測



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	1.10	1.12	1.13	1.14
(高値)	1.110	1.15	1.17	1.18	1.19
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.064	1.05	1.07	1.08	1.09

予測



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	156	155
(高値)	158.00	163	164	162	161
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	142.57	151	152	150	149

予測

