

---

---

# 為替相場展望

2023年9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：米金利上昇によるドル高圧力は徐々に後退.....	p. 2
◆ ユーロ分析：徐々に底堅さを増す展開に.....	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](mailto:tateishi.soichiro@jri.co.jp)



◆ 本資料は2023年9月7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：ドル高地合いが持続

### ◆ドル円相場

8月のドル円相場は、日銀の緩和長期化観測が高まったほか、堅調な米経済指標などを背景に、中旬にかけて146円台前半へドル高・円安が進行。その後、ジャクソンホール会合でのパウエル議長の講演を控えるなか、146円台を中心に一進一退。

9月入り後は、米経済指標が市場予想を上回ったことなどを背景に、一時147円台後半へドル高・円安が進行。

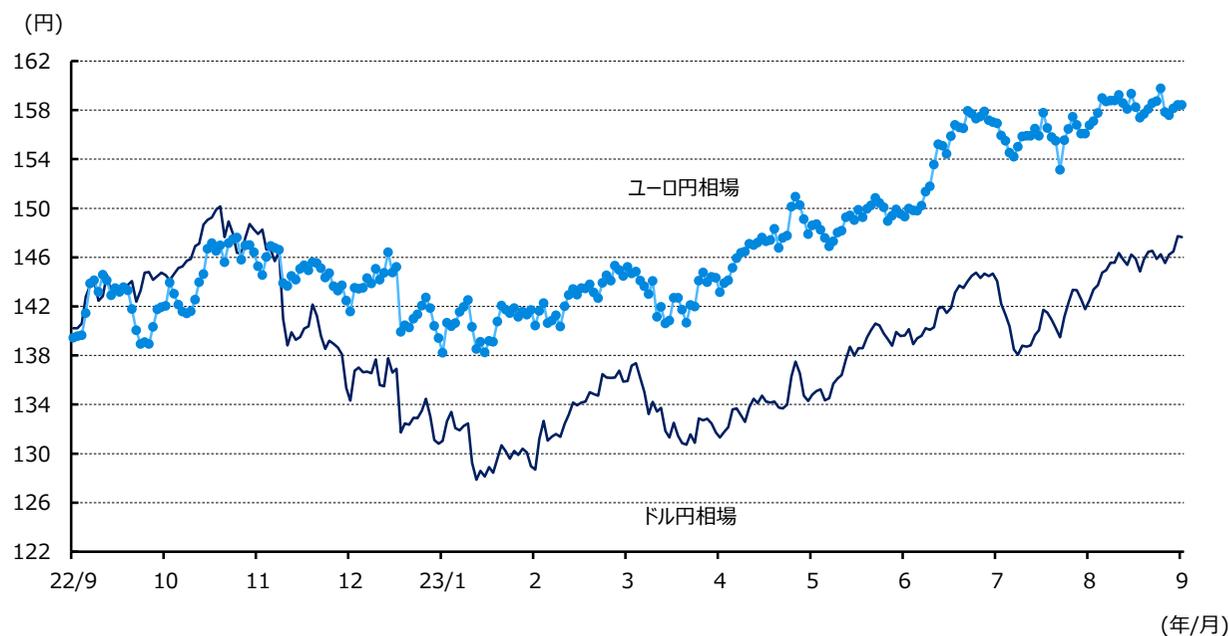
### ◆ユーロ相場

対ドルでは、軟調なユーロ圏経済指標を受け、景気減速懸念が高まり、下旬にかけて1.07ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。その後、米経済指標が市場予想を下回ったことを背景に、月末には一時1.09ドル台半ばへユーロが反発。

9月入り後は、ユーロ圏の景況感悪化などから1.07ドル台前半へユーロ安が進行。

対円では、利上げを続けるECBと金融緩和を継続する方針を示す日銀との金融緩和スタンスの違いが意識されたことなどを背景に、中旬にかけて159円台半ばへユーロ高・円安が進行。その後、明確な材料を欠いたことから158円台半ばを中心に方向感に欠ける展開。

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：米金利上昇によるドル高圧力は徐々に後退

## ◆米金利上昇がドル高圧力に

ドル円相場は7月中旬以降、ドルが騰勢を強める展開に。市場予想を上回る米経済指標を受け、追加利上げ観測が高まり、日米金利差が拡大したことが背景。

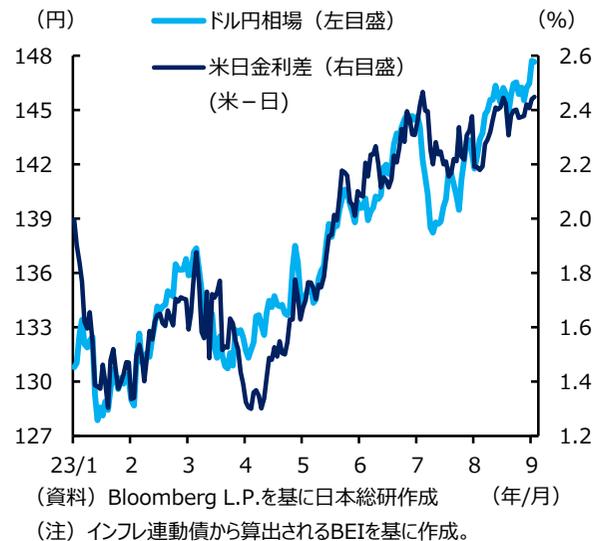
もともと、今後は米金利の上昇に伴うドル高圧力は一服する見込み。市場の金利見通しは、すでにFOMCの6月の金利見通しに収斂しており、早期の利下げを市場金利に織り込む動きが修正。市場参加者は24年以降の利下げペースも緩やかにとどまると予想。米国では、失業者1人あたりの求人件数を示す求人倍率が、7月に1.5倍まで低下しており、労働需給は一段と緩和。賃金上昇率も着実に鈍化するなど、賃金面からのインフレ圧力は徐々に減衰するとみられ、9月以降のFOMCでは、政策金利は据え置かれる公算大。

## ◆ドル安・円高基調へ

今後は、来年入り後の利下げが本格的に織り込まれ、ドル安圧力が高まる見込み。労働需給の緩和が続くことや家賃の騰勢鈍化を受けて、米インフレ率は低下基調が続く、米金利はピークアウトする公算。

なお、投机筋のドル売りポジションは高水準であり、何らかのきっかけでポジション解消が急速に進む場合には、円急騰も。

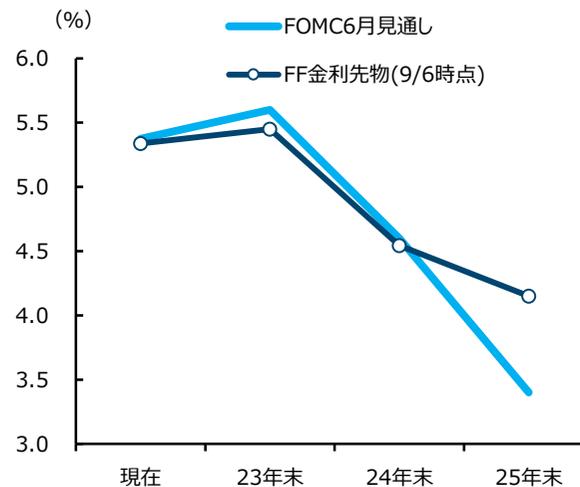
## ドル円相場と米日10年実質金利差



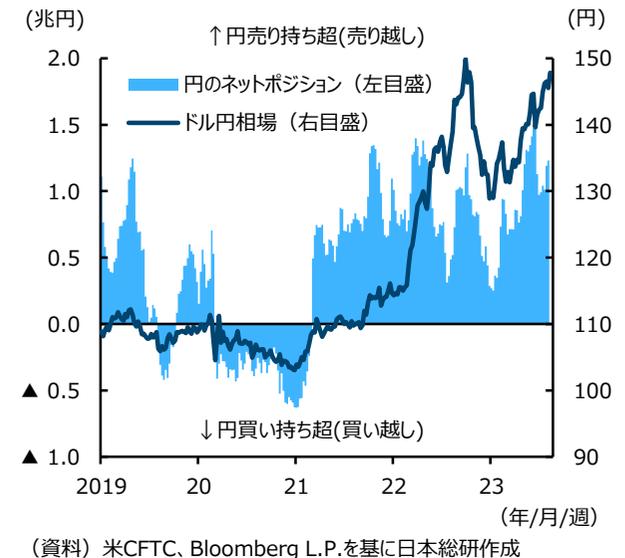
## 求人倍率と賃金上昇率



## FOMC見通しと市場の利下げ織り込み



## シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）



# ユーロ分析：徐々に底堅さを増す展開に

## ◆ユーロ弱含みの地合いに

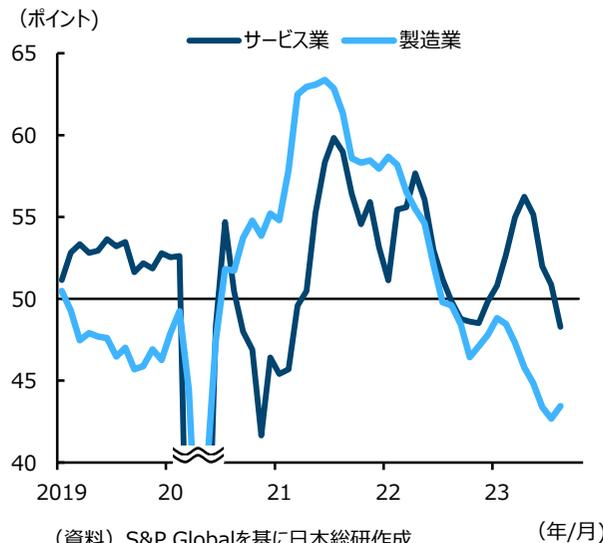
ユーロの対ドル相場は、7月中旬以降、ユーロ圏景気の減速懸念を背景に、下落基調が持続。ユーロ圏の8月のPMIは、製造業の低迷が続いているほか、サービス業が8カ月ぶりに好不況の分かれ目となる50を下回る水準に。こうした企業の景況感悪化に加えて、家計の消費者マインドも低水準にあり、市場ではECBによる追加の利上げ観測が後退。

## ◆徐々にユーロ高圧力が高まる見込み

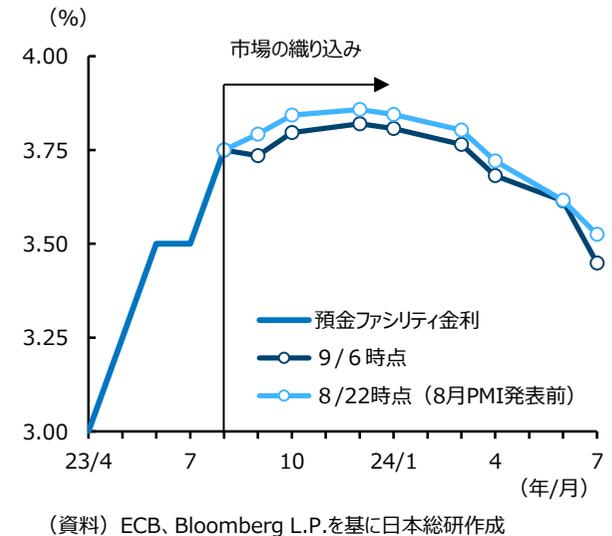
今後、ユーロドル相場は、徐々にユーロ高基調に復する見込み。米国では賃金上昇率が明確に減速する一方、ユーロ圏では労使交渉を反映した協約賃金の伸びは高止まり。加えて、ユーロ圏の失業率は過去最低水準で推移するなど労働需給がひっ迫。労働者の賃上げ要求も根強いことから、インフレ沈静化には時間を要する見込み。このため、米FRBは来年入り後に利下げに転じる一方、ECBによる金融引き締めは長期化する可能性。米欧の金融政策の違いがユーロを下支えする見込み。

ただし、為替需給面からのユーロ高圧力は限られる可能性。天然ガス価格はコロナ禍以前と比べて高止まりしているほか、原油価格も主要産油国の減産を受けて上昇傾向。エネルギー輸入額の増加により、ユーロ圏の貿易収支改善の勢いが弱まる懸念も。

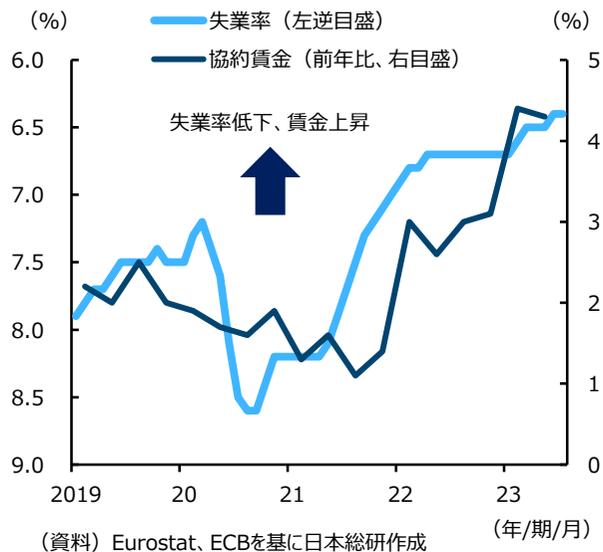
## ユーロ圏の購買担当者景気指数（PMI）



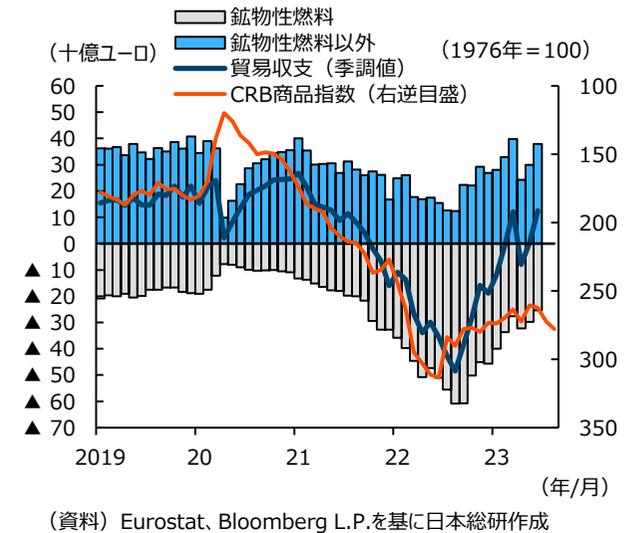
## ECBの政策金利と市場の利上げ織り込み



## ユーロ圏の失業率と協約賃金



## ユーロ圏の貿易収支とCRB商品指数



# 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FRB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、FRB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、ECBがインフレ抑制スタンスを維持し、引き続き政策金利を引き上げることから、米欧金融政策の方向性の違いを映じてユーロが底堅さを増す見込み。

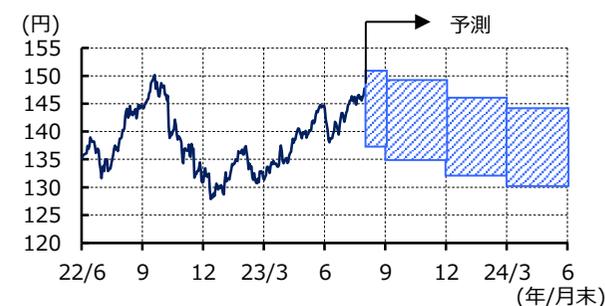
ただし、ユーロ圏の景気回復ペースが緩慢にとどまるとみられるため、本格的なユーロ高基調に復帰するには時間を要する見込み。

対円では、ECB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	144	142	139	137
(高値)	145.07	151	149	146	144
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	130.64	137	135	132	130

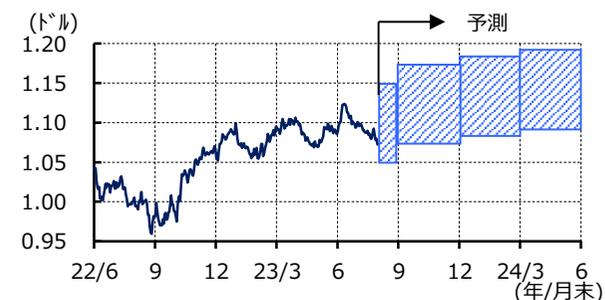
予測



### 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	∩	∩	∩	∩	∩
(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	158	159	158	156
(高値)	158.00	164	165	164	162
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	142.57	152	153	152	150

予測

