
為替相場展望

2023年10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：長期化するECBの金融引き締めがユーロ高圧力に.....	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



◆ 本資料は2023年10月19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

9月のドル円相場は、上旬に市場予想を上回る米経済指標を受けて、147円台後半へドルが強含み。その後、植田総裁のタカ派的な発言を受けて、日銀の早期政策修正観測が強まり、一時145円台後半へドルが下落。中旬以降は、FOMC参加者の政策金利見通しで来年の利下げ幅が縮小したことなどを背景に、米国の金融引き締め長期化観測が再び広がり、149円台後半までドル高・円安が進行。

10月入り後は、米雇用関連指標が市場予想を上回ったことなどをを受けて、150円台乗せ。その後は147円台半ばへ反落したものの、中東での地政学リスクの高まりからドル買いが優勢となり、149円台後半へドルが上昇。

◆ユーロ相場

対ドルでは、総じて弱いユーロ圏経済指標のほか、ECBによる利上げ打ち止め観測が広がったことから、下旬にかけて一時1.04ドル台後半までユーロ安・ドル高が進行。月末には、米国のインフレ率が市場予想を下回ったことなどを背景に、1.05ドル台後半へ反発。

10月入り後は、ユーロ圏の景況感悪化などから一時1.04ドル台半ばへユーロが弱含んだ後、米FRB高官のハト派発言を受けて1.05ドル台後半へ上昇。

対円では、ユーロ、円ともに明確な材料を欠くなか、158円台前半を中心に方向感を欠く展開。

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：緩やかなドル安局面へ

◆米金融引き締め長期化がドル高圧力に

ドル円相場は7月中旬以降、ドルが騰勢を強める展開となり、10月初めには一時150円台へ。主因は、堅調な米景気を受けたFRBによる金融引き締め長期化観測の高まり。9月FOMCでは利上げは見送られたものの、FOMC参加者の経済・政策金利見通しでは、23～24年の実質GDP成長率が引き上げられたほか、来年の利下げ幅が縮小し、高水準の政策金利が維持されるとの内容。

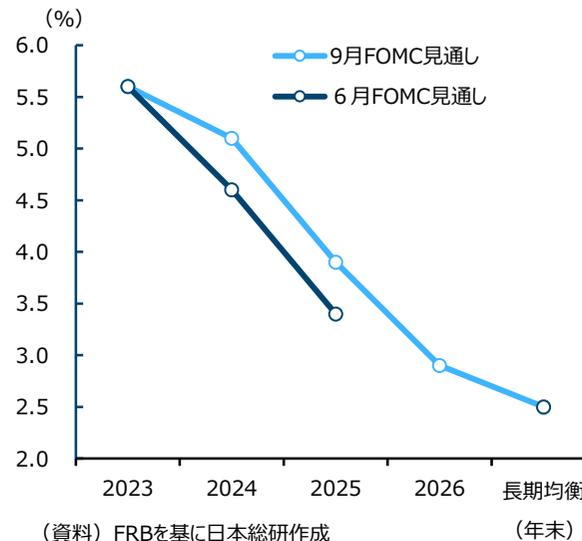
もっとも、ドルの上昇余地は限定的。FRB高官からハト派的な発言が相次いでおり、長期金利の上昇や既往の金融引き締めの影響を見極めるため、一段の利上げの可能性は低下。米日金利差拡大によるドル高圧力は減衰する見込み。

◆ドル安圧力は徐々に増す公算

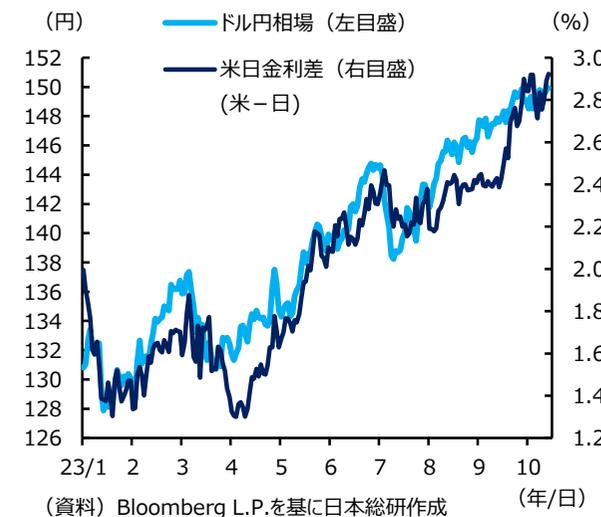
今後は、ドル安・円高基調に転じる見通し。米国では労働需給の緩和により賃金上昇圧力が低下しているほか、家賃の騰勢が鈍化することから、先行きインフレの沈静化が一層明確化すると予想。来春の利下げ観測の強まりを背景にドル安圧力が高まる見込み。

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の継続や中東での地政学リスクの高まりを背景に、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が背景。

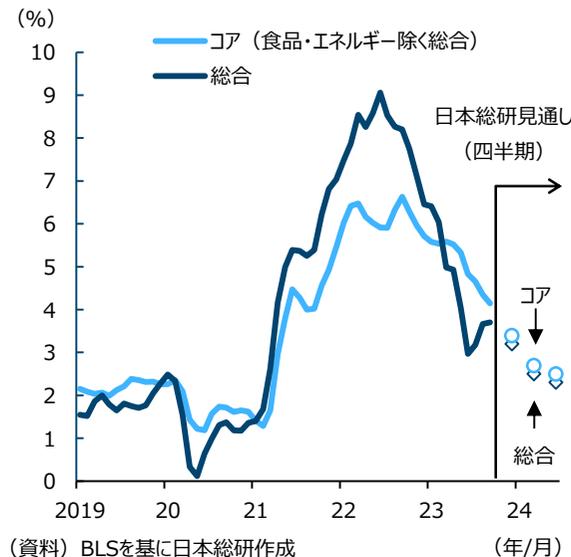
FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）



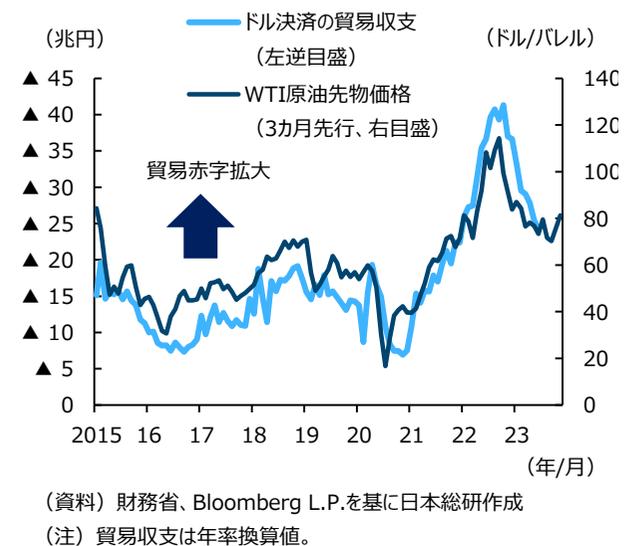
ドル円相場と米日10年実質金利差



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：長期化するECBの金融引き締めがユーロ高圧力に

◆米欧金利差の拡大がユーロを下押し

ユーロの対ドル相場は、7月中旬以降、下落基調で推移。ユーロ圏景気の減速懸念の強まりからECBによる利上げ観測が後退し、米欧金利差が拡大したことが背景。

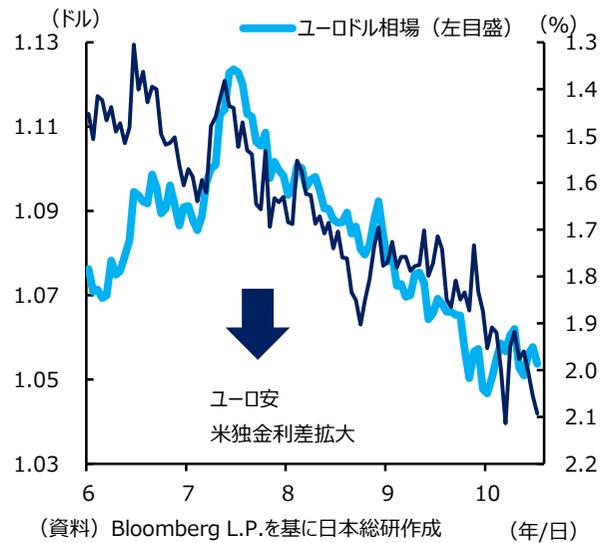
ECBは9月の理事会で0.25%ポイントの利上げを実施した一方、声明文では、政策金利はインフレ目標に回帰するために十分な水準に達したとの認識を示し、利上げ打ち止めを示唆。同時に公表された経済・物価見通しでは、実質GDP成長率も下方修正されたことから、市場では一段の利上げ観測が後退。

◆徐々にユーロ高圧力が高まる見込み

先行き、ユーロは底堅さを取り戻す見込み。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。米FRBが利下げに転じると予想される来春以降も、ECBは政策金利を現行の水準で据え置くとみられ、ユーロ高圧力が高まる見込み。

もっとも、為替需給の悪化がユーロの重石となる可能性。供給サイドの減産姿勢や中東情勢を巡る懸念の高まりが原油や天然ガスなどの資源価格を押し上げる可能性。それに伴うエネルギー輸入額の増加により、ユーロ圏の貿易収支が再び赤字に転落し、実需面ではユーロが緩む見通し。

ユーロドル相場と米独5年金利差

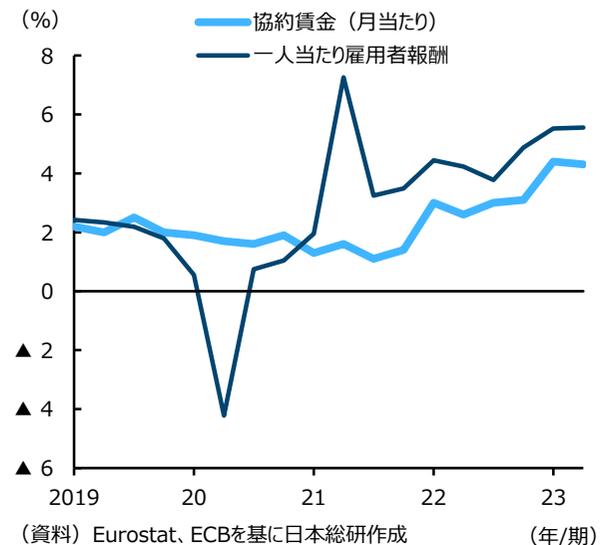


ECBの経済・物価見通し

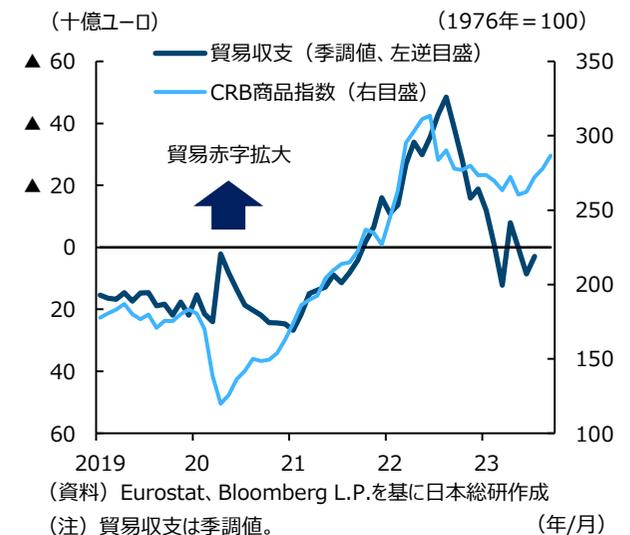
		(%)		
		2023年	2024年	2025年
実質GDP成長率	2023年9月	0.7	1.0	1.5
	2023年6月	0.9	1.5	1.6
HICP上昇率	2023年9月	5.6	3.2	2.1
	2023年6月	5.4	3.0	2.2
コアHICP上昇率	2023年9月	5.1	2.9	2.2
	2023年6月	5.1	3.0	2.3
失業率	2023年9月	6.5	6.7	6.7
	2023年6月	6.5	6.4	6.3

(資料) ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏の賃金指標 (前年比)



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、FRBよりも長期間にわたって政策金利を据え置くことから、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維持する見込み。

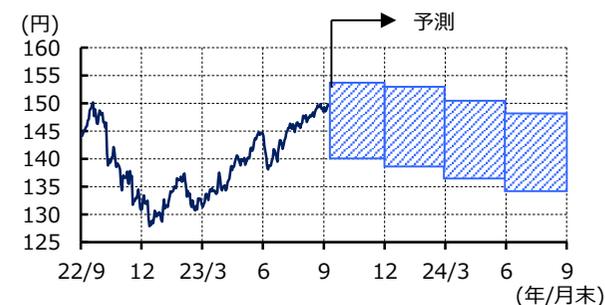
ただし、ユーロ圏の景気回復ペースが緩慢にとどまるとみられるため、本格的なユーロ高基調に復帰するには時間を要する見込み。

対円では、ECBによる金融引き締め長期化観測などを背景に、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燦るため、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		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	144.61	147	146	143	141
(高値)	149.71	154	153	150	148
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	137.25	140	139	136	134

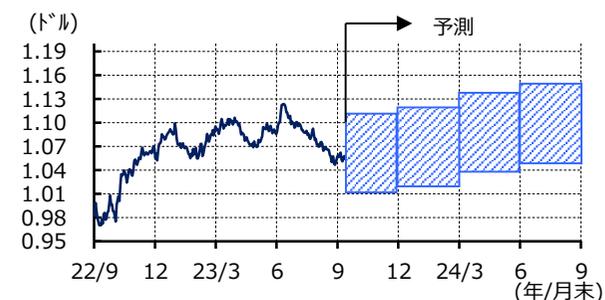
予測



ユーロドル相場見通し

	2023年		2024年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	1.088	1.06	1.07	1.09	1.10
(高値)	1.128	1.11	1.12	1.14	1.15
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.049	1.01	1.02	1.04	1.05

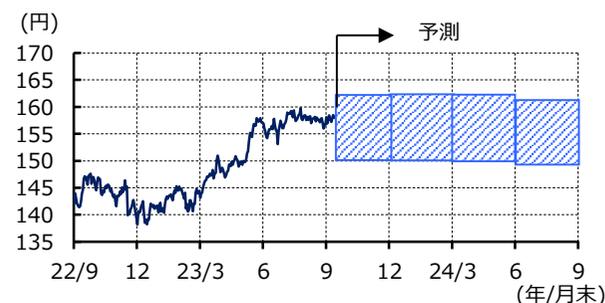
予測



ユーロ円相場見通し

	2023年		2024年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	157.29	156	156	156	155
(高値)	159.78	162	162	162	161
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	151.45	150	150	150	149

予測



シンポジウムのご案内

子育て環境整備に向けた企業の使命

～雇用におけるジェンダー格差の抑制が不可欠～

わが国では、少子化の加速に歯止めがかからず、実効ある子育て支援の必要に迫られています。男性の取得率は低位にとどまり、主に女性が家事・育児を担う状況に変化はみられません。本シンポジウムでは、こうした問題意識を出発点に、若い世代の子育て環境を支える企業・社会のあるべき姿について議論してまいります。

パネリスト

株式会社 日本総合研究所



岩田 喜美枝 氏

社外取締役
(住友商事、味の素、
りそなホールディングス)



藤波 匠

調査部 上席主任研究員



白波瀬 佐和子 氏

東京大学大学院
人文社会系研究科 教授



井上 恵理菜

調査部 副主任研究員



藤原 加奈 氏

株式会社フジワラテクノアート
代表取締役副社長



翁 百合

理事長

日時

2023年11月28日 火

15:00-17:30 (開場 14:30)

場所

【会場+YouTube】同時開催

- (1) 会場 経団連会館 ダイアモンドルーム
(〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目3-2)
- (2) YouTube 配信

参加費

無料

申込み

下記 URL・QRコードよりお申込み下さい。
https://www.jri.co.jp/seminar/231128_615/detail/

会場参加につきましては、
応募多数の場合、抽選になります。
詳細はお申込みページをご確認ください。

