

為替相場展望

2023年11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. 2
- ◆ドル円分析・・・・・・・・p. 3
- ◆ユーロ円分析・・・・・・・・p. 4
- ◆見通し・・・・・・・・・・p. 5

調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 立石 宗一郎

（ Tel: 080-7148-9374 Mail : tateishi.soichiro@jri.co.jp ）



- ◆本資料は2023年11月13日17：00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X（旧Twitter）](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

◆ドル円相場

10月のドル円相場は、堅調な米雇用統計を受けて、上旬に150円台乗せ。中旬以降は、米経済指標が市場予想を上回る一方、本邦当局による為替介入への警戒感が強く、149円台半ばを中心に一進一退。月末には、日銀が緩和的な金融政策を維持したことを受けて、151円台後半へドル高・円安が進行。

11月入り後は、米国のFOMCで政策金利が据え置かれたことなどから一時149円台前半へドルが下落したものの、日銀の緩和スタンスを織り込んだ円売り圧力が根強く、再び151円台後半へ反発。

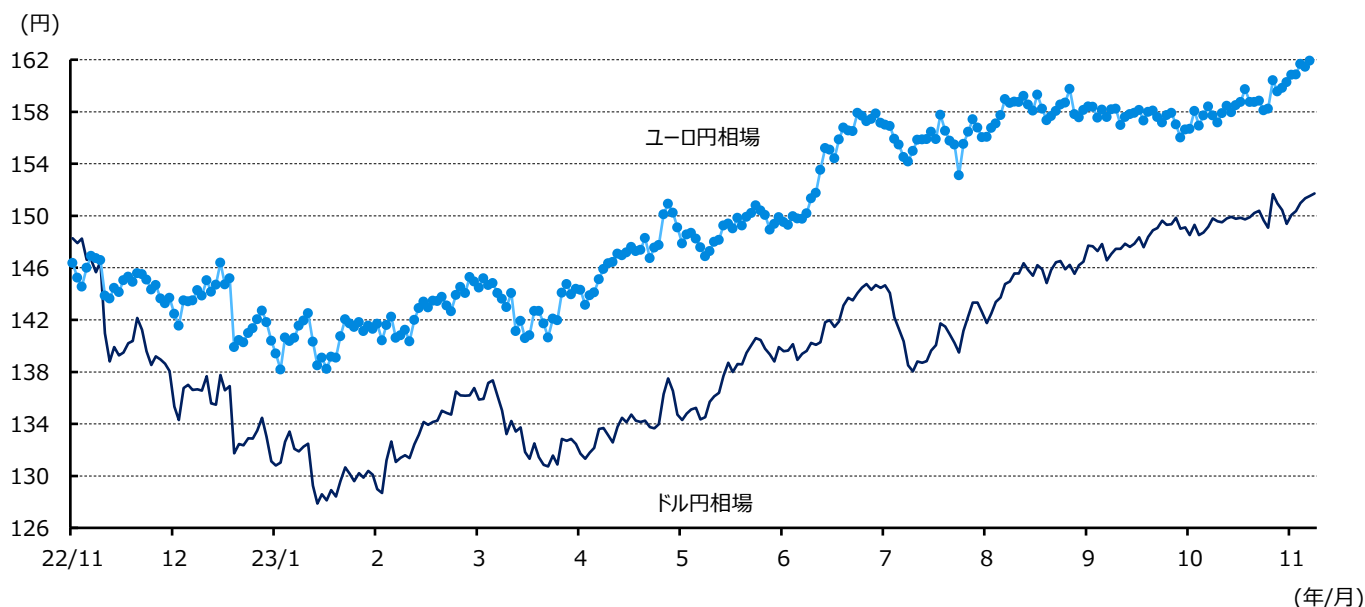
◆ユーロ相場

対ドルでは、上旬に市場予想を上回る米雇用統計を受けてドル買いが強まり、1.04ドル台半ばへユーロが下落。その後、米金利上昇が一服した一方、ユーロ圏経済指標が軟調な結果となったことなどから1.05ドル台後半でもみ合い。

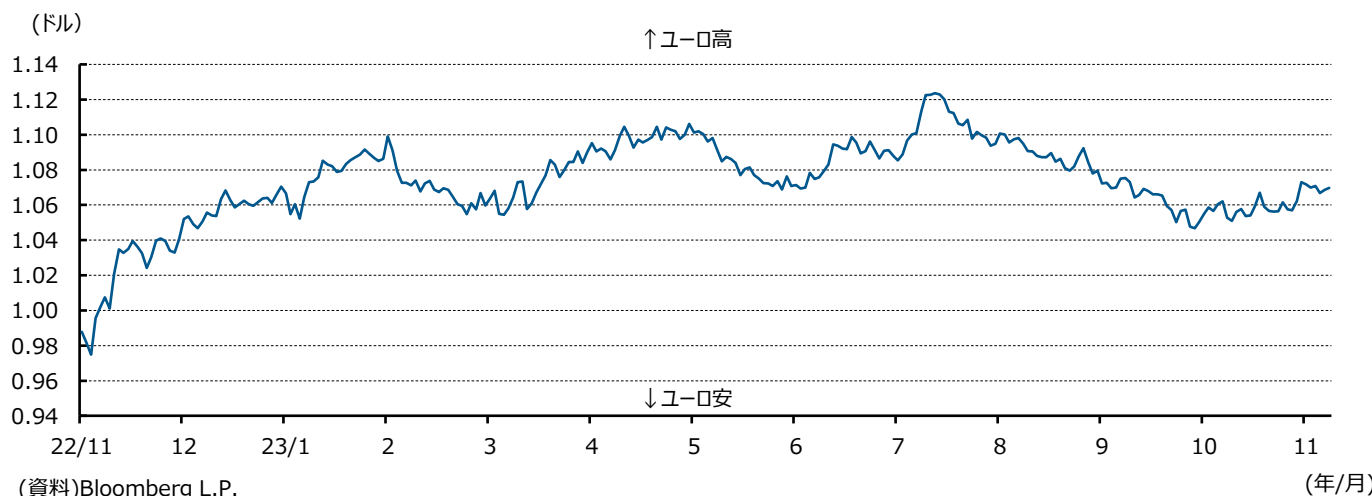
11月入り後は、米雇用統計が市場予想を下回ったことから、一時1.07ドル台半ばへユーロが上昇。

対円では、E C B高官がタカ派姿勢を改めて示したことなどから、下旬にかけて一時159円台後半へユーロが上昇。その後、E C Bが政策金利を据え置いたことから157円台後半へユーロ安が進行したものの、日銀が金融緩和を継続する姿勢を示すと、11月にかけて一時162円台前半へユーロ高・円安が急進。

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

為替

◆米金利上昇がドル円の上昇圧力に

10月に入ってから、F R Bによる追加利上げ観測の高まりやタームプレミアムの上昇などを背景に、米金利が一段と上昇。米日金利差の拡大が続くなか、昨年10月以来となる151円台後半へ円安が進行。

当面、金利差を反映してドルが堅調に推移する見込み。F R Bは、10月31日～11月1日のF O M Cで、2会合連続で政策金利の据え置きを決定。FOMC後の会見で、パウエル議長が市場の利下げ期待をけん制したことで、早期の利下げ観測は後退。一方、日銀は10月30日～31日の金融政策決定会合で長期金利上限の柔軟化を決定したものの、緩和的な金融政策を維持したことから、わが国の金利上昇圧力は限定的。

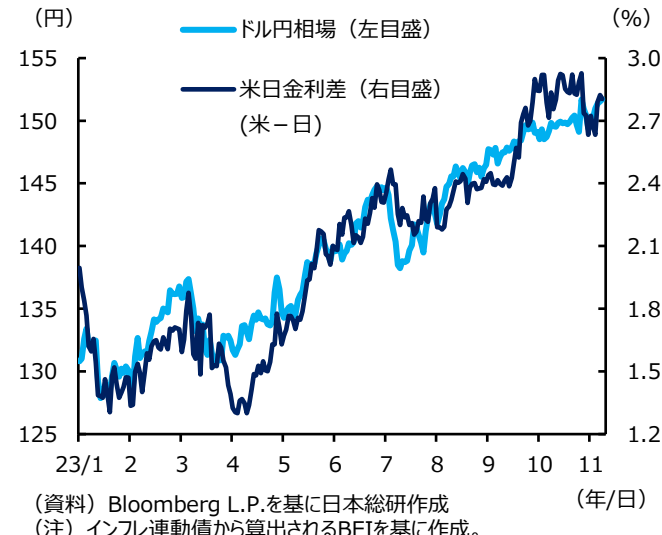
◆来春以降、円高基調へ

来春にかけて、ドル高・円安はピークアウトする見込み。米国では、労働需給の緩和により、賃金上昇圧力が鈍化しており、先行きのインフレ率は沈静化に向かう見通し。これを受けて、FRBは春先にも引き締めスタンスを転換すると予想。一方、日本では、賃金上昇を伴った物価上昇の動きが強まる見込み。これにより、日銀は来春以降に政策金利の引き上げに踏み切ると予想。米日金利差は縮小し、円高に転換する見込み。

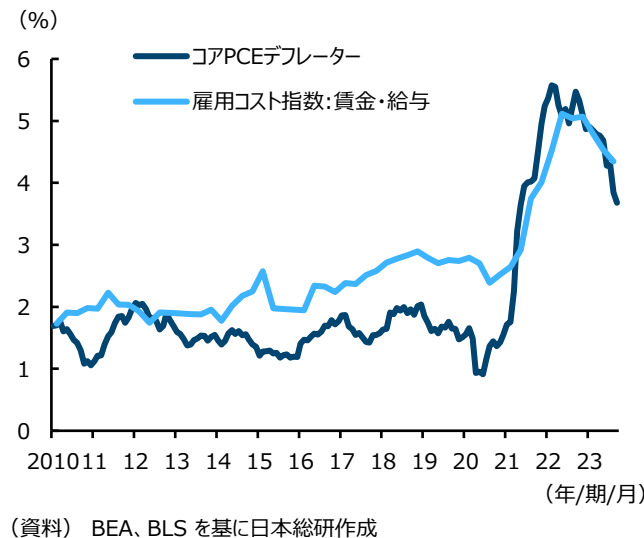
米国10年債のタームプレミアム



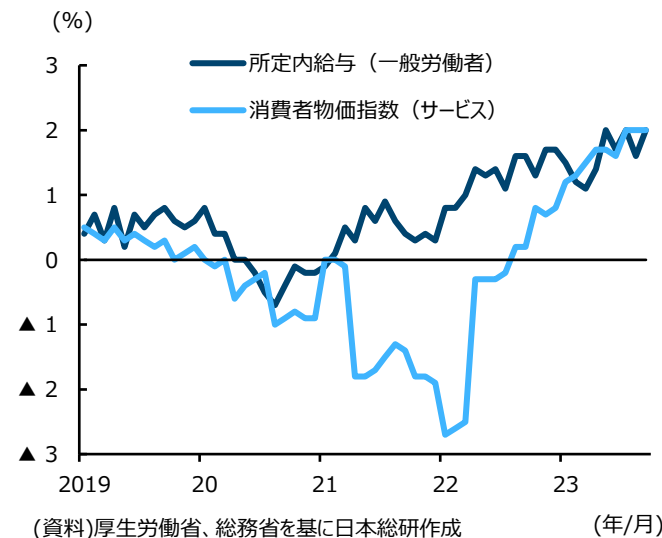
ドル円相場と米日10年実質金利差



米国の賃金と物価（前年比）



日本の賃金と物価（前年比）



◆ユーロ高は勢いに欠ける見込み

11月に入ってから、ユーロの対ドル相場は底堅さを取り戻す展開に。米労働需給の緩和などを受けて、米独金利差が縮小したことが背景。

もっとも、ユーロ高の進行は勢いを欠く見込み。10月のECB理事会では、11会合ぶりに政策金利を据え置き。利上げによる実体経済へのマイナス影響を見極めるため、今後、ECBは政策金利を据え置くと予想。来春には、FRBが利下げに転じることによる米欧の金利差縮小がユーロの追い風となるものの、ユーロ圏景気の減速やインフレ率の鈍化を受けて、ECBによる利下げの思惑も浮上し、ユーロの上値を抑える見込み。

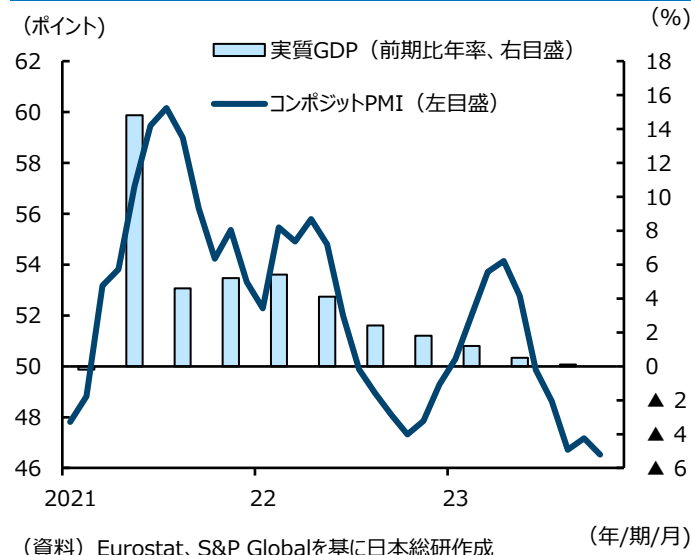
◆財政リスクがユーロを一段と下押しリスクも

南欧の財政リスクへの懸念がユーロを下押しする可能性あり。コロナ禍で一時停止された財政規律要件（財政赤字はGDP比3%以内など）の適用が来年より再開へ。もっとも、イタリア政府は24年の財政赤字見通しをGDP比4.3%と公表し、市場では格下げなどへの警戒感が強まる状況。イタリア金利が上昇し、利払い負担の増加を通じて財政の更なる悪化や、長期金利の高騰が他国に波及する事態となればユーロ売りが進む恐れ。

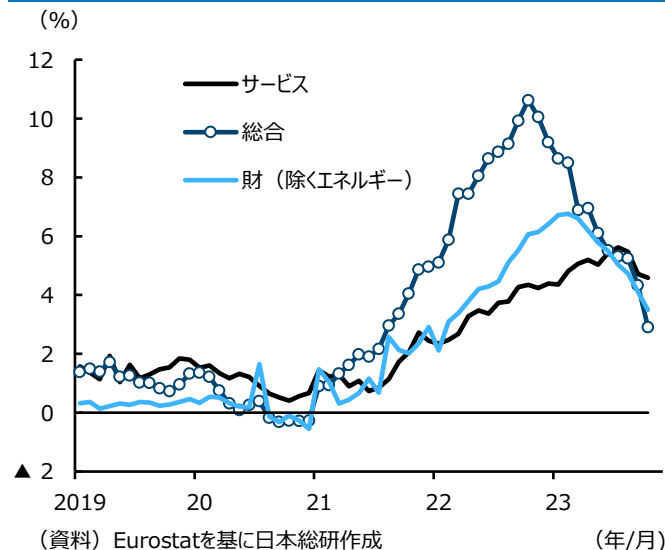
ユーロドル相場と米独10年実質金利差



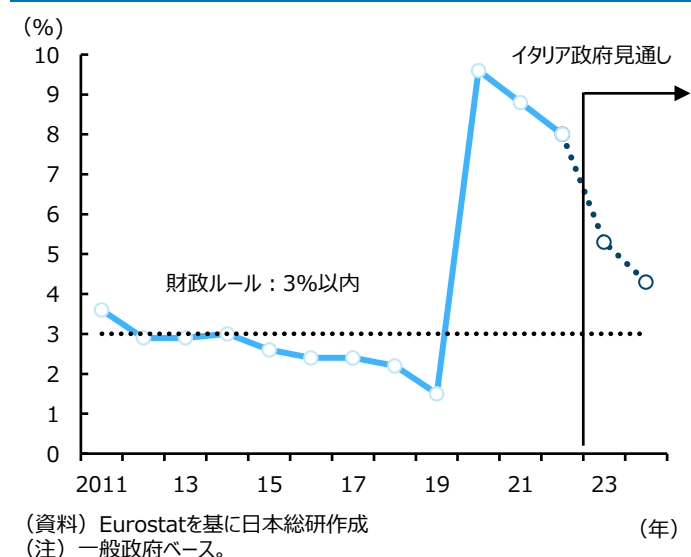
ユーロ圏の実質GDPとPMI



ユーロ圏の消費者物価指数 (前年比)



イタリアの財政赤字比率 (対GDP比)



◆ドル円相場

当面は、F R Bがインフレの帰趨を見極めることを目的に、現行の金融引き締めスタンスを維持。これを受けて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、F R B、E C Bともに政策金利を据え置きつつも、タカ派的なスタンスを維持することから、当面は横ばい圏で推移する見込み。来春にはF R Bによる利下げを受けて、ユーロが上昇に転じるものの、ユーロ圏景気の弱さが続くと思われるため、E C Bによる利下げの思惑も浮上し、本格的なユーロ高基調には至らない見込み。

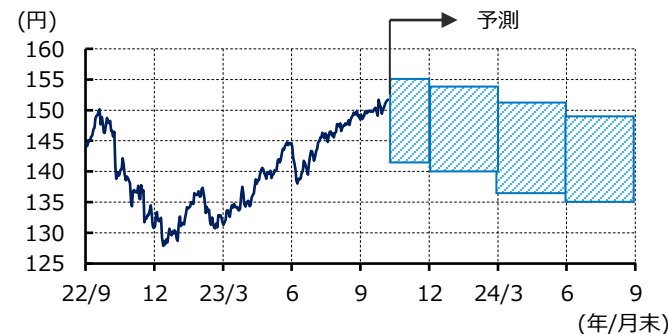
対円では、当面、E C Bと日銀は現行の金融政策を据え置くため、ユーロ円は横ばい圏で推移する見込み。来春以降は、日銀による政策修正への思惑から、円が強含みで推移する見通し。

ドル円相場見通し

(円)

	2023年		2024年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	144.61	148	147	144	142
(高値)	149.71	155	154	151	149
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	137.25	141	140	137	135

予測

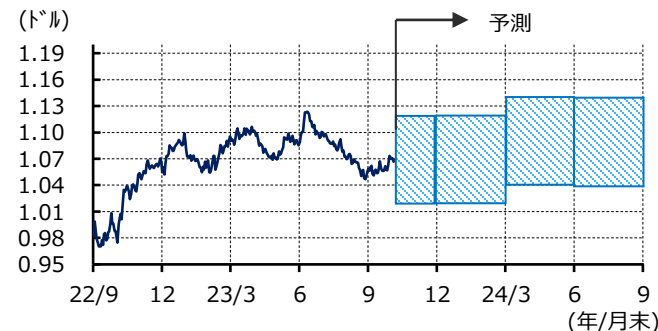


ユーロドル相場見通し

(ドル)

	2023年		2024年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	1.088	1.07	1.07	1.09	1.09
(高値)	1.128	1.12	1.12	1.14	1.14
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.049	1.02	1.02	1.04	1.04

予測

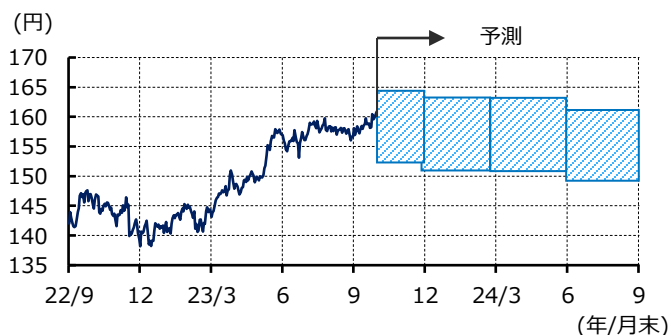


ユーロ円相場見通し

(円)

	2023年		2024年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	157.29	158	157	157	155
(高値)	159.78	164	163	163	161
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	151.45	152	151	151	149

予測



公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- | | | |
|---|-------|--------|
| ▶ 米国の利上げ効果、企業部門にも本格波及へ ― 債務借り替えで利払い負担急増、設備投資を年率で▲0.2～▲0.3%押し下げ― | 立石宗一郎 | 11月9日 |
| ▶ 英国、住宅ローン金利上昇が個人消費を強く下押し―逆資産効果と利払い負担増で来年の消費1.6%減― | 藤本一輝 | 10月17日 |
| ▶ 低失業率でも弱まる米国の賃上げ圧力― 求人の減少、雇用のミスマッチ改善、労働供給の増加が背景 ― | 柁野裕貴 | 9月21日 |
| ▶ 労働力不足に苦しむドイツ経済―絶対数のほか熟練労働力の人材難が回復のネック― | 藤本一輝 | 8月29日 |

リサーチフォーカス

- | | | |
|--|-------|--------|
| ▶ 米国学生ローン返済、消費を長期下押しも ― 年間の消費額最大0.4%減、デフォルト増加なら一段の減少 ― | 松田健太郎 | 10月20日 |
| ▶ ユーロ圏の高インフレは長期化へ ― 根強い賃金上昇圧力がサービス価格を押し上げ ― | 松田健太郎 | 8月2日 |

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

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)

白波瀬 佐和子 氏

東京大学大学院
人文社会系研究科 教授

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

株式会社 日本総合研究所

藤波 匠

調査部 上席主任研究員

井上 恵理菜

調査部 副主任研究員

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。

