

# 為替相場展望

2023年12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

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

## 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](mailto:tateishi.soichiro@jri.co.jp) )

- ◆本資料は2023年12月12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

11月のドル円相場は、上旬に軟調な米雇用統計を受けて、一時149円前半へドル安・円高が進行。中旬にパウエルF R B議長のタカ派的な発言を背景に、一時151円台後半へドルが上昇したものの、その後は、米C P Iが市場予想を下回ったことなどから、早期の利下げ観測が高まり、月末にかけて146円台後半へドル安・円高が進行。

12月入り後は、植田総裁の発言を受けて日銀による政策修正観測が高まったことなどを背景に、一時141円台後半へ大幅な円高が進行。

## ◆ユーロ相場

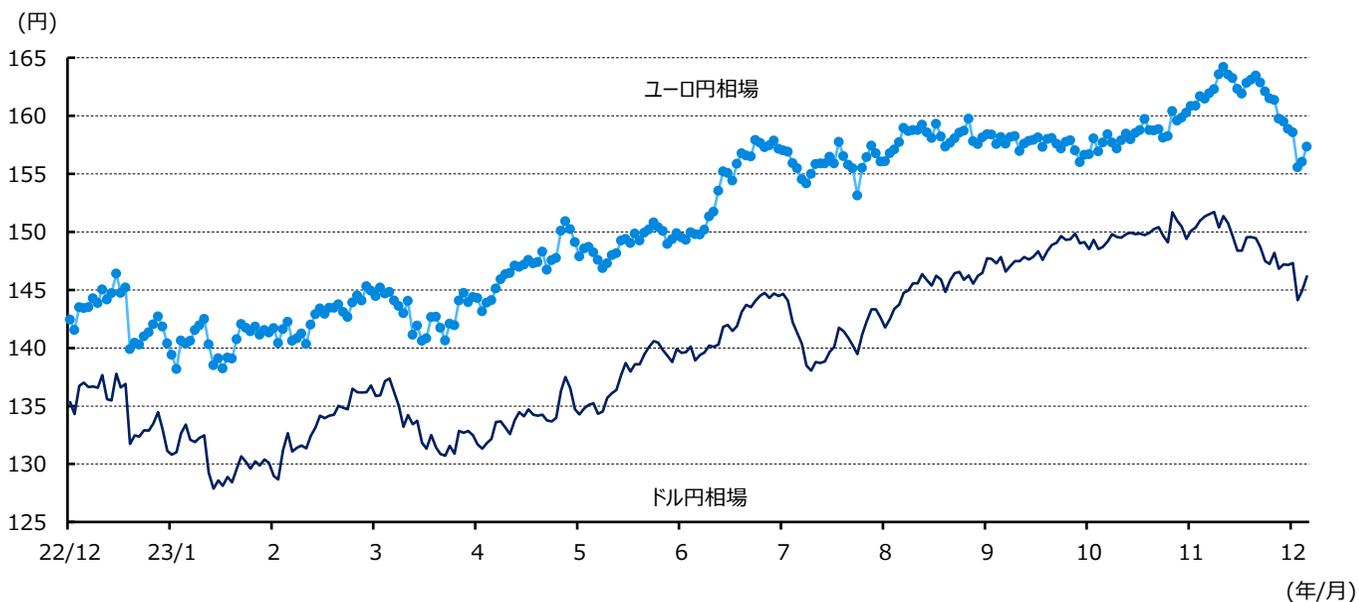
対ドルでは、11月を通して上昇基調で推移。米インフレ率の鈍化を受けて、来年からのF R Bによる利下げ観測の高まりやイタリア国債の格下げが回避されたことなどから、月末にかけて1.10ドル台前半へユーロ高・ドル安が進行。

12月入り後は、E C B高官がハト派的な姿勢を示したことから利下げ観測が強まり、一時1.07ドル台前半へユーロが下落。

対円では、市場予想を上回るユーロ圏経済指標などを背景に、中旬に一時164円台前半へユーロが上昇。その後、ラガルドE C B総裁がハト派的な姿勢を示したことなどから利上げ停止観測が強まり、月末にかけて160円台後半へユーロ安・円高が進行。

12月入り後は、日銀による修正観測の高まりから一時153円台前半へ円高が進行。

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.

## ◆米日の政策修正観測がドル安要因に

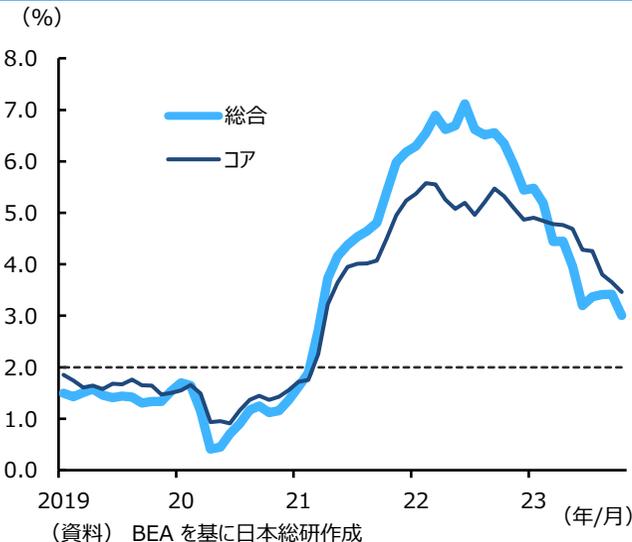
ドル円相場は、11月中旬以降、ドル安・円高傾向が強まる展開に。米国のインフレ率の鈍化を受けて、FRBによる利下げ観測が強まったほか、植田総裁の発言を受けて、日銀による金融政策正常化への期待が高まったことなどが背景。

もっとも、当面は市場で強く織り込まれている米国の利下げ観測の修正がドルを下支えする見込み。12月の雇用統計では、失業率は低下し、平均時給の伸びは市場予想を上回るなど、賃金面からの物価上昇圧力への警戒感がくすぶる状況。そのため、FRBは12月のFOMCでも金融引き締めスタンスを維持すると予想。FOMC参加者による政策金利見通しでは、市場が織り込む2024年中の1%ポイントの利下げ幅を大きく下回る予想が示される公算大。

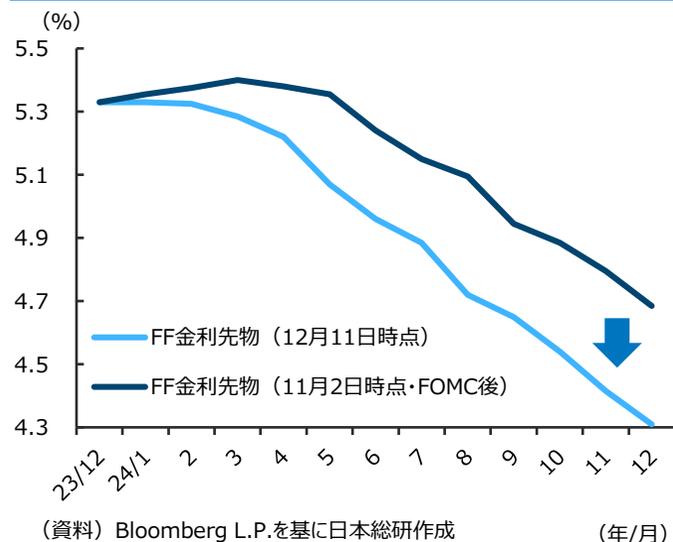
## ◆来春以降、円高基調が明確化

来春以降はFRBと日銀の金融政策の方向性の違いから、ドル安・円高基調が明確化する見込み。米国では、新規採用の手控えなどから労働需給の緩和が続くことで、賃金上昇圧力は鈍化する見込み。これにより、先行きのインフレ率も沈静化に向かうことで、FRBは春先にも金融緩和スタンスへ転換すると予想。一方、日本では、賃金上昇を伴う物価上昇が定着することで、日銀は来春以降に金融政策の正常化を進める見込み。米日金利差は縮小し、円高基調が定着する見込み。

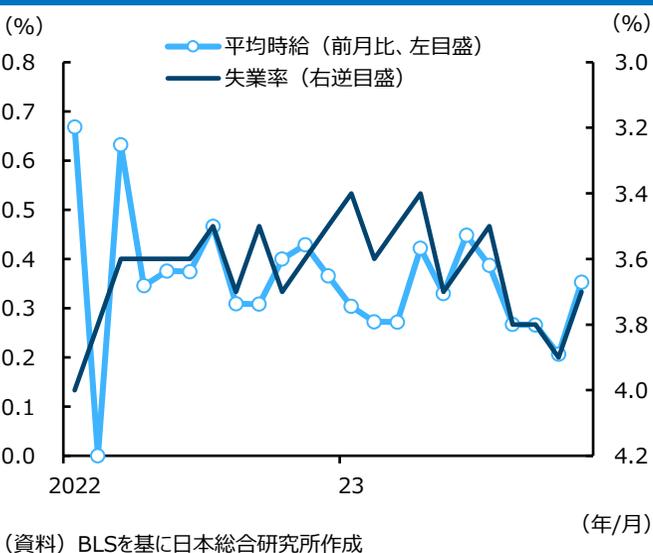
### PCEデフレーター（前年比）



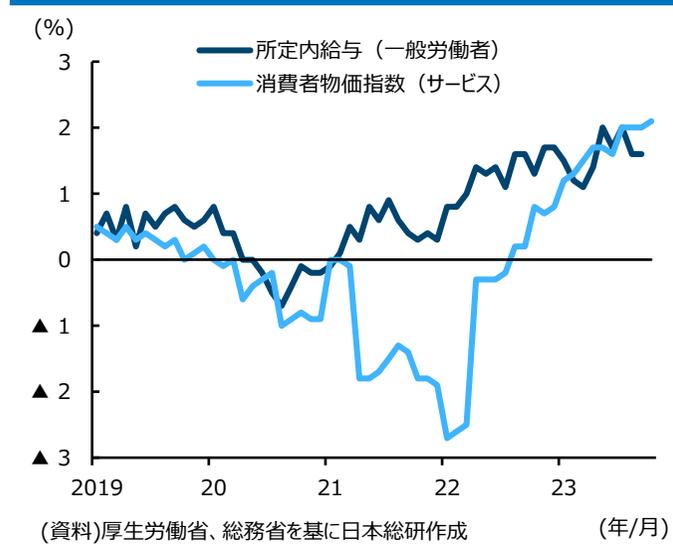
### 市場の政策金利見通し



### 米国の平均時給と失業率



### 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

ユーロの対ドル相場は、11月入り後から底堅さを取り戻す展開に。米国の利下げ観測が強まったほか、イタリア国債の格下げが回避され、財政リスクへの警戒感が和らいだことが背景。

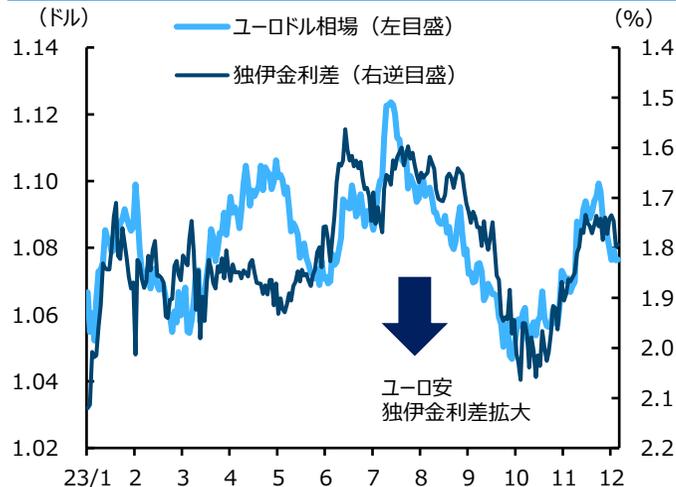
もっとも、ユーロ高は持続性に欠ける見込み。ユーロ圏では、既往の金融引き締め効果を受けて景気は減速基調。需要の弱さを通じたインフレ率の低下から、市場ではECBによる利下げ観測が高まりやすい状況。足元のインフレ率はECBの9月時点の予測を下回って推移しており、ECBの政策を巡る思惑からユーロの上値は抑えられやすい見込み。

## ◆来春以降も、本格的なユーロ高基調には至らず

来春以降も、ユーロは力強さに欠ける展開が続く見込み。春先には米国景気の減速やFRBによる利下げを受けたドル安圧力などから、ユーロは底堅く推移するとみられるものの、ユーロ圏の景気低迷などが重石となり、ユーロの上昇余地は限られる見込み。

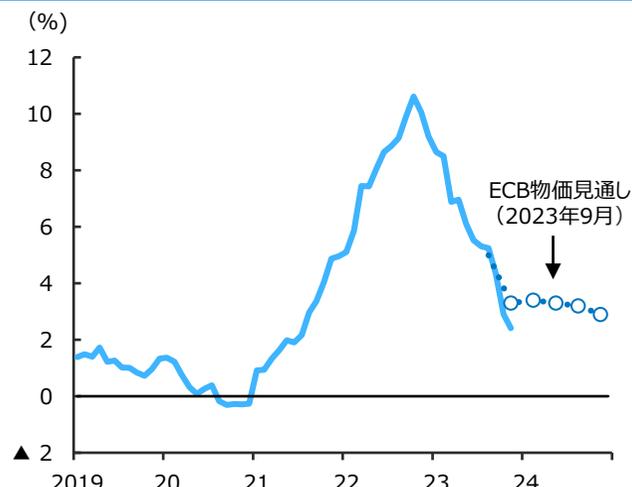
加えて、南欧の財政リスクへの警戒感もユーロ安圧力となる見込み。コロナ禍で一時停止された財政規律要件（財政赤字はGDP比3%以内など）の適用が来年より再開。ユーロ圏諸国は、自国の経済状況を優先し、来年以降も財政赤字がGDP比3%を上回る拡張的な財政運営方針を継続。欧州委員会との交渉難航などがユーロ安要因となる可能性あり。

## ユーロドル相場と独伊スプレッド（10年債）



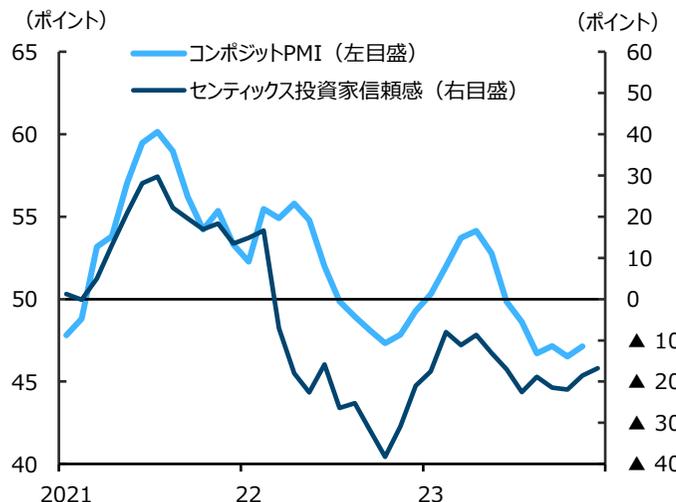
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成 (年/月/日)

## ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



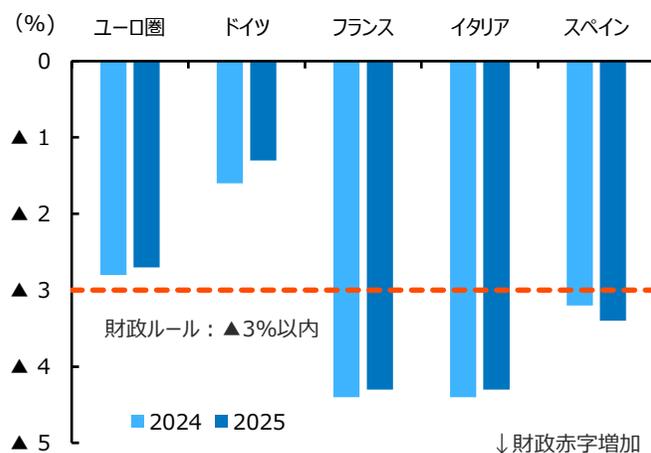
(資料) Eurostatを基に日本総研作成 (年/期・月)

## ユーロ圏景況感指数



(資料) S&P Global、Sentixを基に日本総研作成 (年/月)

## ユーロ圏主要国の財政収支見通し（対GDP比）



(資料) 欧州委員会を基に日本総研作成  
(注) 欧州委員会の見通し（2023年11月時点）。

## ◆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、当面は方向感を欠く展開が続く見込み。

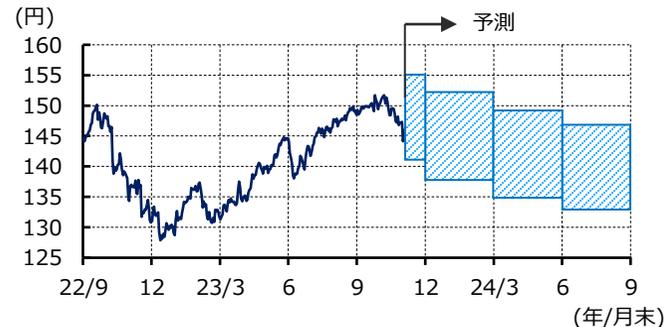
来春にはF R Bによる利下げ開始を受けて、ユーロ高が進行する見込み。ユーロ圏の経常収支が改善することも、為替需給面からのユーロ高圧力に。ただし、ユーロ圏景気の弱さが続くと思われるため、E C Bによる利下げの思惑も高まりやすく、結果として秋口にかけて横ばい圏での推移となる見込み。

対円では、E C Bによる利下げ観測などを背景に、ユーロ安・円高に振れやすい地合いが続く見込み。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

	2023年		2024年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	144.61	148	145	142	140
(高値)	149.71	155	152	149	147
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	137.25	141	138	135	133

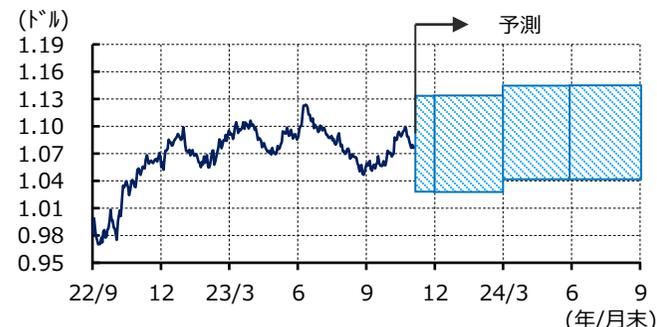
(円) 予測



## 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	1.08	1.08	1.09	1.09
(高値)	1.128	1.13	1.13	1.14	1.14
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.049	1.03	1.03	1.04	1.04

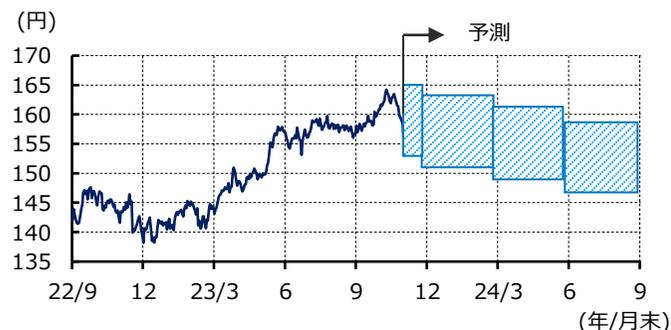
(ドル) 予測



## 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	160	157	155	153
(高値)	159.78	165	163	161	159
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	151.45	153	151	149	147

(円) 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

- ▶ [中国メーカーのEV攻勢に押されるドイツ自動車産業 — 中国・欧州市場で売上1割減なら、ドイツのGDP▲0.3%減 —](#) 藤本一輝 11月22日
- ▶ [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

## リサーチレポート

- ▶ [【米国経済見通し】軟着陸に向かう米国経済～トランプ大統領再選なら高インフレ・低成長リスク～](#) 梶野裕貴  
立石宗一郎  
松田健太郎 11月30日
- ▶ [【欧州経済見通し】ユーロ圏経済は底打ち、英国は低迷持続へ～南欧の財政不安や移民排斥の動きが下方リスク～](#) 藤本一輝  
立石宗一郎  
松田健太郎 11月30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