

為替相場展望

2024年3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

- ◆ドル円相場見通し……p. 2
- ◆ユーロ相場見通し……p. 3
- ◆トピック……p. 4

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)

- ◆本資料は2024年 3月11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。

◆ドル円相場回顧

2月のドル円相場は、中旬にかけて150円を超えて円安が急進。市場予想を上回る米経済指標が相次いだほか、日銀高官がハト派的な姿勢を示唆したことが背景。その後、F R B高官が早期利下げをけん制する一方、日本のインフレ率が市場予想を上回るなど強弱材料が入り混じり、150円を挟んで一進一退。月末には、日銀が早期に政策を変更するとの思惑が強まり、一時149円台前半へ円高が進行。

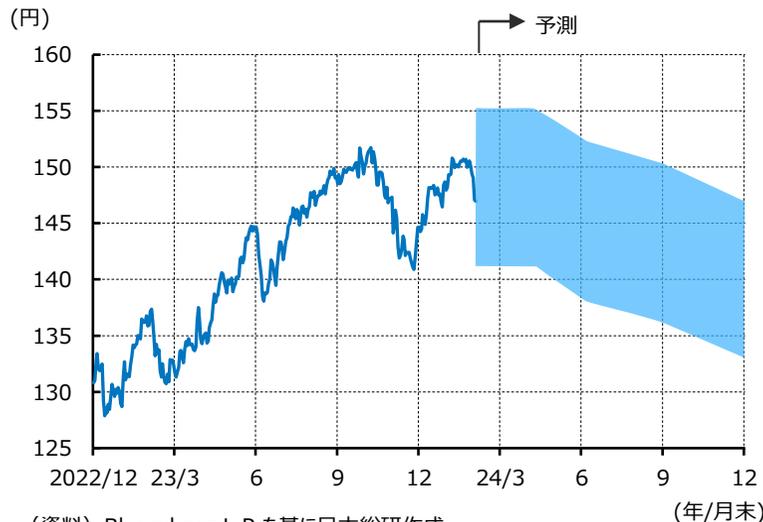
3月入り後は、軟調な米経済指標や市場予想を上回る日本の雇用指標を受けて、一時146円台半ばへドル安・円高が進行。

◆今後の見通し

当面のドル円相場はもみ合いとなる見込み。日銀の政策修正観測の高まりが円高圧力となる一方、堅調な米経済指標を受けた米国の早期利下げ観測の後退がドル高圧力に。

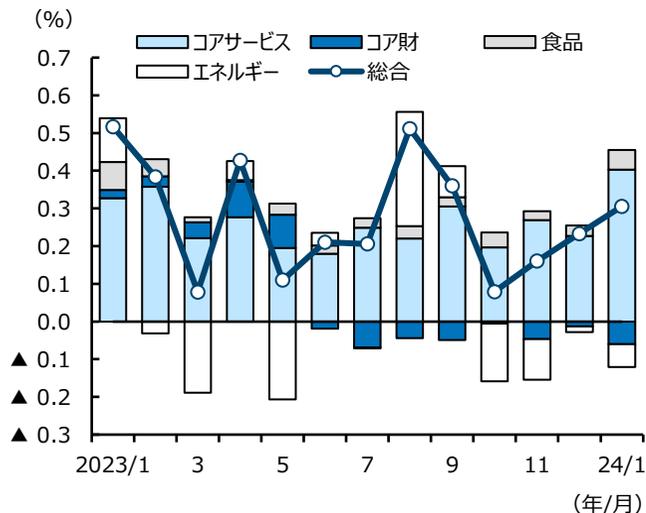
春以降は、ドル安・円高基調が明確化する見通し。F R Bは5月にも利下げに転じると予想されるほか、日銀も4月以降、金融政策の正常化を進めるとみられ、米日金利差の縮小により円高基調が明確になる見込み。

ドル円相場見通し

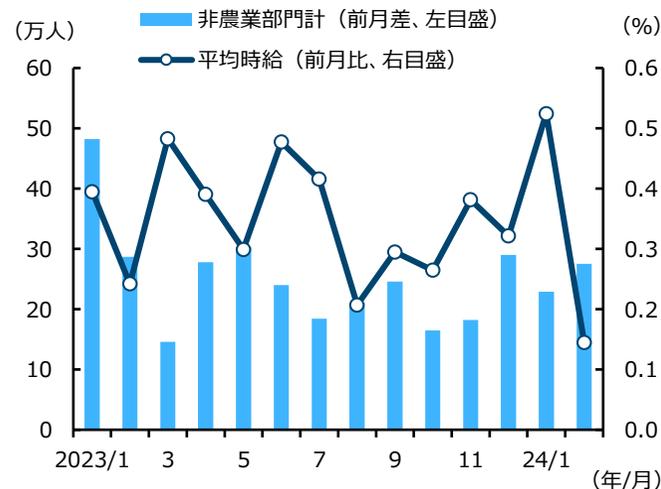


	2023年	2024年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	147.80	148	145	143	140
(高値)	151.91	155	152	150	147
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	140.25	141	138	136	133

米国の消費者物価指数（前月比）



米国の非農業部門雇用者数と平均時給



◆ユーロ相場回顧

2月のユーロドル相場は、米経済指標が相次いで市場予想を上回ったことを背景に、中旬にかけて1.06ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。その後、ECB高官が利下げに慎重な姿勢を示したことなどをを受けて、1.08ドル台後半へユーロ高が進行。

3月入り後は、米経済指標が市場予想を下回ったことなどから1.09ドル台後半へユーロが続伸。

対円では、下旬にかけて163円台後半へユーロ高・円安が進行。ECBによる利下げ観測が後退したことなどが背景。月末には、日銀高官によるタカ派的な発言のほか、ドイツやフランスのインフレ鈍化を受けて、一時161円台前半へユーロが反落。

◆今後の見通し

当面のユーロドル相場は、緩やかなユーロ高が続く見込み。FRBが5月から利下げに転じるとみられる一方、ECBが政策の据え置きを続けるなど、金融政策の方向性の違いが背景。

もっとも、ユーロ圏のインフレが概ね収束するとみられる今秋にはECBも利下げに転じると見込まれ、ユーロ高圧力は限られる公算。

対円では、ECBによる利下げ観測の高まりや日銀による政策修正への思惑などを背景に、ユーロ安・円高に振れやすい地合いが続く見込み。

ユーロ相場見通し

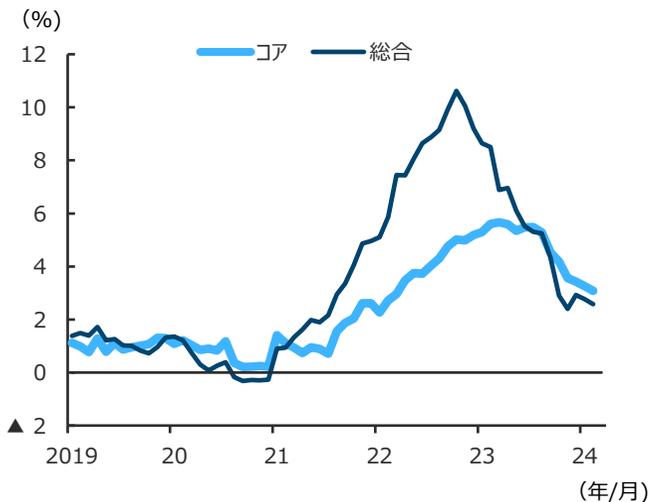


	2023年	2024年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	1.076	1.09	1.10	1.11	1.11
(高値)	1.114	1.14	1.15	1.16	1.16
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.045	1.04	1.05	1.06	1.06

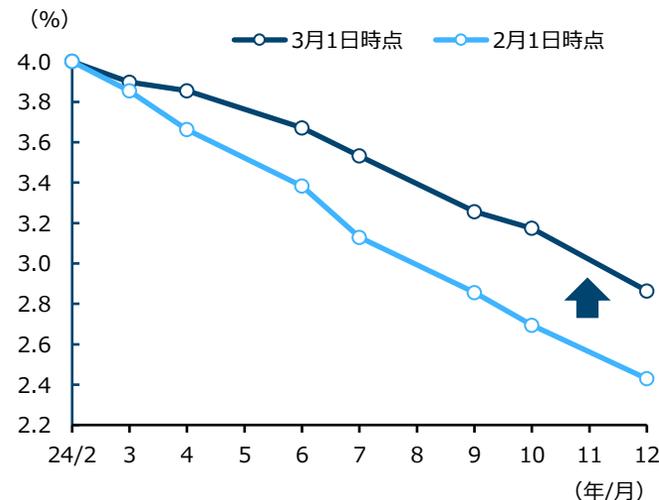


	2023年	2024年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	159.06	161	160	159	155
(高値)	164.30	167	166	165	161
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	153.23	155	154	153	149

ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



ECBの政策金利と市場の利下げ織り込み



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

◆米利下げ開始でドル安・円高へ

米国では、インフレが着実に沈静化に向かっていることを背景に、FRBは5月にも利下げに転じると予想。その後も、景気や物価への影響を見定めつつ、利下げを続けるとみられ、ドル安・円高基調が明確化する展開がメインシナリオ。

◆トランプ再選による不確実性の増大に注意

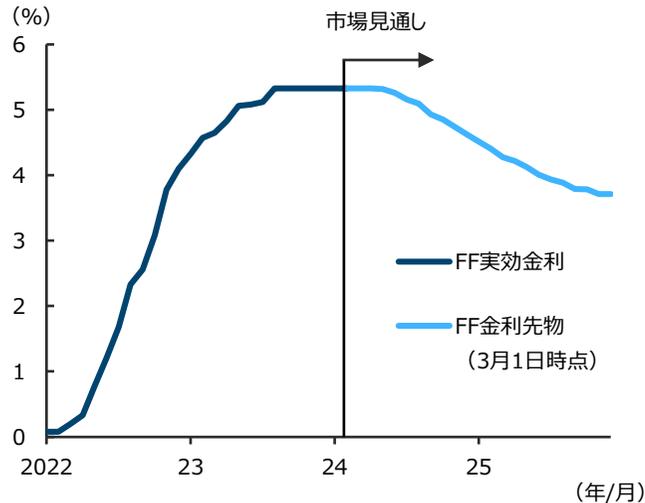
もっとも、11月の大統領選挙を巡る思惑が為替相場の攪乱要因となる恐れ。2016年の大統領選挙時には、トランプ氏の当選前にはリスク回避から大幅な円高が進行した一方、当選後には大幅減税などによる景気浮揚への期待から円安が急伸するなどボラティリティの高い展開に。

トランプ氏自身は貿易収支の観点から自国通貨安を志向。もっとも、仮に同氏が再選された場合、以下2点の政策が米国のインフレを再燃させ、ドル安・円高シナリオを妨げる可能性大。

第1に、拡張的な財政政策。トランプ氏は、減税措置の延長に加え、新たな減税策を公約。支出面でも、社会保障費など財政支出の拡大により、需要が喚起される見込み。

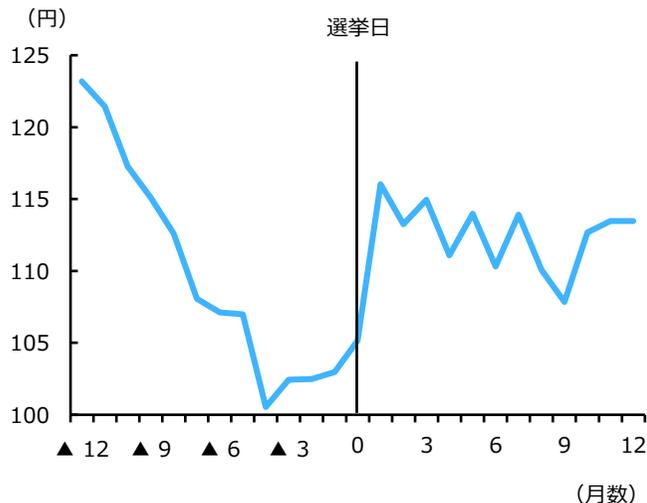
第2に、保護主義的な貿易政策。トランプ氏は、中国からの輸入品に対し、関税を60%超に引き上げるほか、全ての輸入品に一律10%の関税を課す案を検討。更なる関税の引き上げは輸入物価を押し上げるリスク。

市場の米政策金利見通し



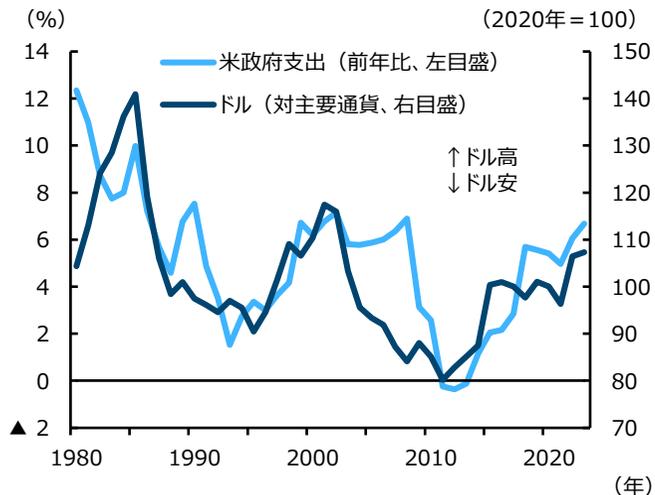
(資料) FRB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

2016年の米大統領選挙前後のドル円相場



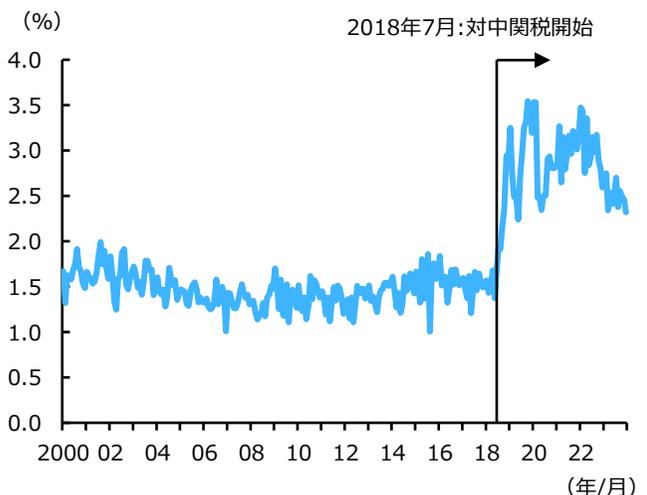
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

米国の政府支出と米ドル相場



(資料) BEA、BIS、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

米国の平均輸入関税率



(資料) 米財務省、米商務省を基に日本総研作成
(注) 平均関税率 = ネット関税収入 ÷ 輸入金額。

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

- ▶ [英国政府が野党の歳入増加策を先取り — 将来の財政運営が混乱する恐れ —](#) 藤本一輝 3月8日
- ▶ [懸念される米国の商業用不動産市況の落ち込み — 不動産価格の大幅下落で米中小銀行の4割が自己資本を大きく毀損—](#) 立石宗一郎 2月28日
- ▶ [欧州議会選挙がグリーン化機運の後退を招くリスク — 巨額の関連投資が阻害される恐れ—](#) 藤本一輝 2月19日

JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し（2023～25年）](#) 梶野裕貴
立石宗一郎
松田健太郎 12月26日
- ▶ [欧州経済見通し（2023～25年）](#) 藤本一輝
立石宗一郎
松田健太郎 12月26日

リサーチフォーカス

- ▶ [米国経済、トランプ再選で高インフレ・低成長も～懸念される財政・対中・移民政策の大転換～](#) 梶野裕貴 12月25日