

# 為替相場展望

2024年4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](mailto:tateishi.soichiro@jri.co.jp) )

- ◆本資料は2024年4月5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

3月のドル円相場は、軟調な米経済指標や市場予想を上回る日本の春闘での賃上げ要求を受けて、上旬に146円台半ばへ円高が進行。中旬には、日銀会合でマイナス金利が解除されたものの、緩和的な金融政策の継続が示唆されたことを背景に、151円台後半へ円が急反落。

月末にかけて、投機筋による円売り越しの増加が円安圧力を強めた一方、日本政府高官による円安けん制発言などが介入警戒感を呼び、151円台半ばを中心に横ばい圏で推移。

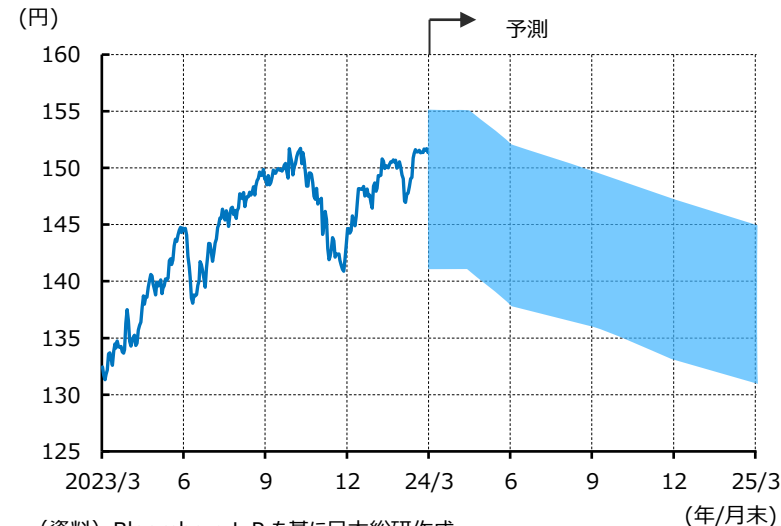
4月入り後は、市場予想を上回る米経済指標を受けて、米利下げ観測が後退し、151円台後半へドルが強含み。

## ◆今後の見通し

当面のドル円相場は、高値圏でもみ合う見込み。米国の根強いインフレ圧力への警戒感がドルの上昇圧力となる一方、政府・日銀による為替介入への警戒感がドルの上値を抑える見込み。

年央以降、ドル安・円高基調が明確化する見通し。FRBは6月にも利下げに転じると予想される一方、日銀が年後半に追加利上げを実施するとみられ、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

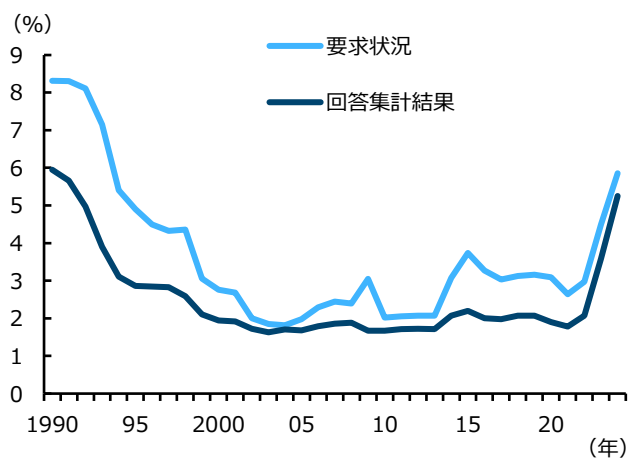


(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

	2024年				2025年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	148.43	145	143	140	138
(高値)	151.97	152	150	147	145
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	140.82	138	136	133	131

予測

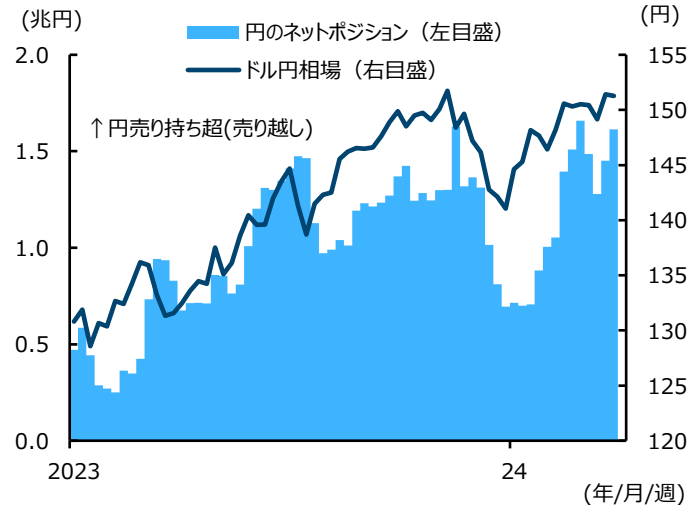
## 春闘賃上げ率（平均賃金方式）



(資料) 連合

(注) 要求状況は1998年以前は最終回答集計時点（6月）の値、1999年以降は2月末時点の値。

## シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）



(資料) 米CFTC、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

## ◆ユーロ相場回顧

3月のユーロドル相場は、米経済指標が市場予想を下回ったことを背景に、上旬に1.09ドル台後半へユーロ高・ドル安が進行。その後、ECB高官がハト派的な姿勢を示したほか、ドイツやフランスの軟調な経済指標を受けて、月末にかけて1.07ドル台後半へユーロ安が進行。

4月入り後は、ユーロ圏の経済指標が市場予想を上回ったことを受けて、1.08ドル台前半へユーロが強含み。

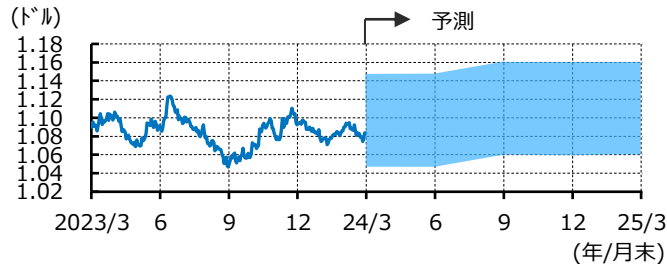
対円では、日銀による政策変更観測の高まりを背景に、上旬に160円台前半へ円高が進行。もっとも、中旬には、日銀が金融緩和スタンスを維持する姿勢を示したことから、165円台前半へ円安が進行。その後、ECB高官によるハト派的な発言が相次ぎ、月末にかけて163円台前半へユーロ安・円高に。

## ◆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、ECBともにインフレの沈静化を受けて6月ごろに利下げに転じる可能性があるものの、FRBは量的引き締めペースも緩めるとみられ、ユーロ高・ドル安圧力が優勢となる見通し。

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

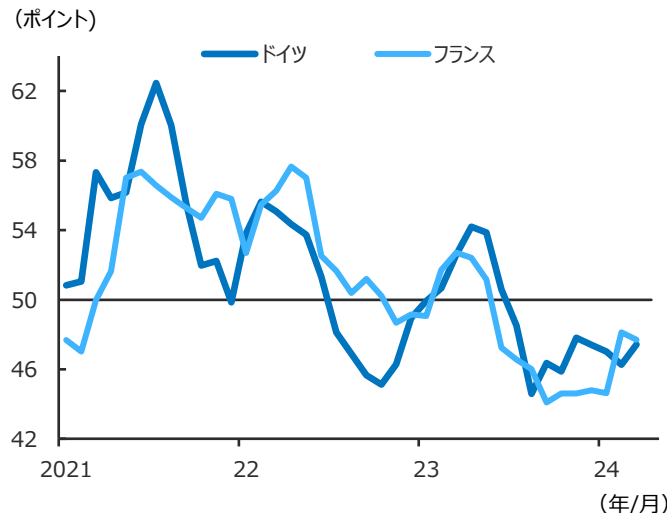


	2024年				2025年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.086	1.10	1.11	1.11	1.11
(高値)	1.105	1.15	1.16	1.16	1.16
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.070	1.05	1.06	1.06	1.06

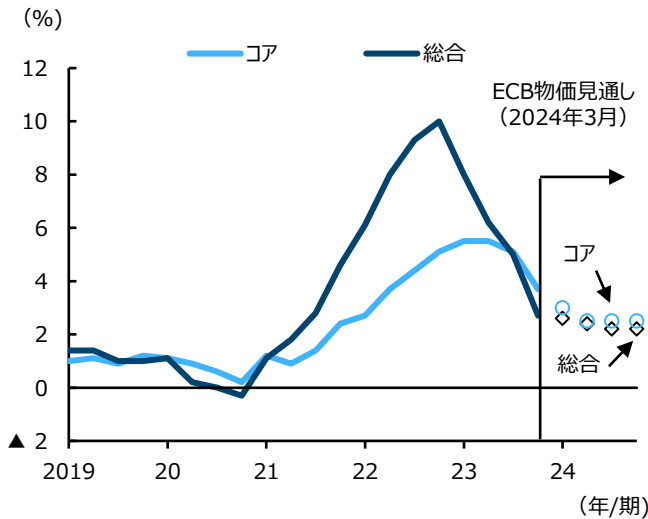


	2024年				2025年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	161.25	160	159	155	153
(高値)	165.35	166	165	161	159
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	155.08	154	153	149	147

## ユーロ圏主要国のコンポジットPMI



## ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

(資料) ECBを基に日本総研作成

# トピック：為替需給面の変化が円高進行を抑制する可能性

為替

## ◆日銀による利上げも、円安が進行

日銀は、3月の政策決定会合でマイナス金利を解除し、利上げを決定したものの、市場では緩和的な金融環境が続くとの見方が根強く、ドル円相場はむしろドル高・円安が進行。

## ◆為替需給面からの円高圧力は限定的

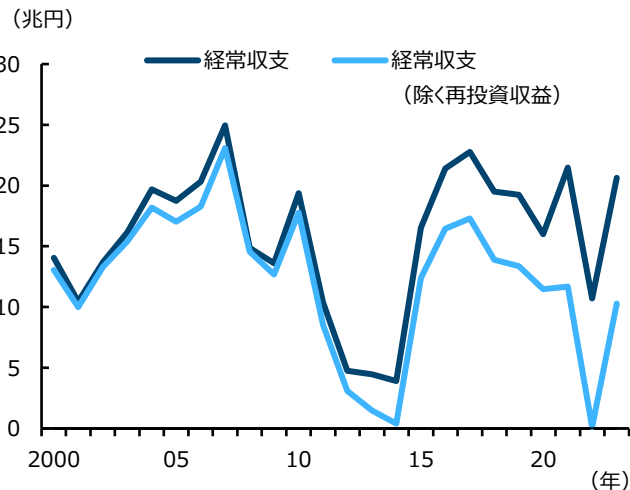
先行きを展望すると、米FRBの利下げによる日米金利差の縮小がドル安・円高圧力を強めるとみられるものの、以下3つの為替需給要因が、円高進行ペースを抑制する可能性。

第1に、経常収支の構造的変化。わが国の経常収支は黒字基調で推移。海外からの利息や配当による第一次所得収支の大幅な黒字が背景。この黒字額の3割程度を占める再投資収益は、外貨のまま円転されず、再投資される傾向。再投資収益を除くと、足元の黒字額は大きく縮小。

第2に、貿易・サービス収支の赤字。主要産油国の減産や中東での地政学的リスクの高まりを背景に、原油価格は高値圏にとどまり、貿易赤字が長期化する公算。デジタル化進展に伴う海外企業への支払い増加など、デジタル関連の赤字は拡大基調が続くと見込まれ、サービス収支改善の足かせに。

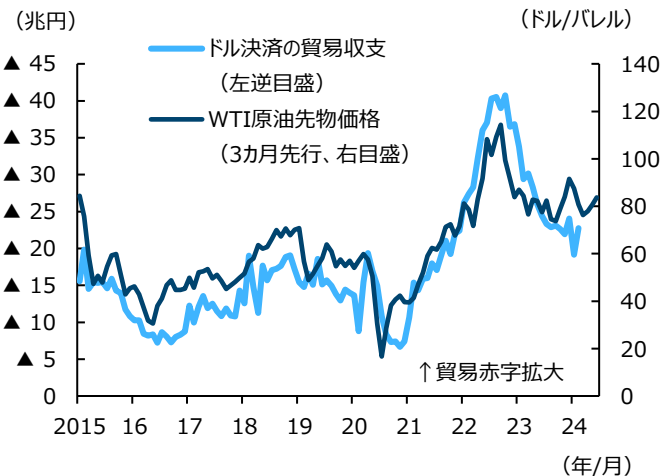
第3に、新NISA開始を受けた海外への資金流出の増加。1月以降、投資信託委託会社等による対外証券投資は、1兆円程度の買い越しと、旧NISAが開始された2014年以降の平均を大きく上回る水準に。

### わが国の経常収支



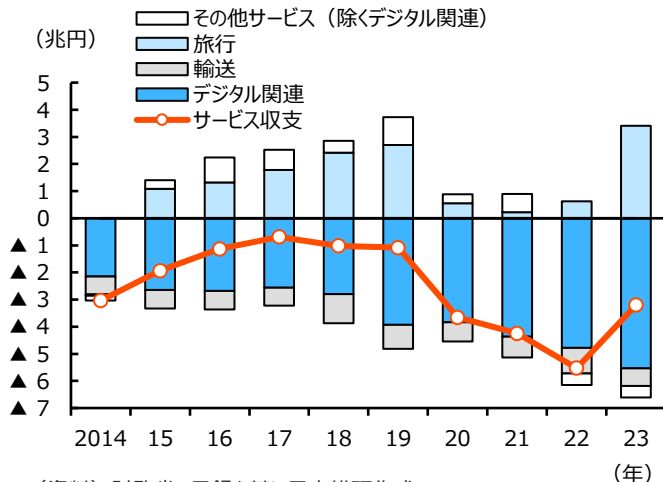
(資料) 財務省を基に日本総研作成

### わが国の貿易収支と原油価格



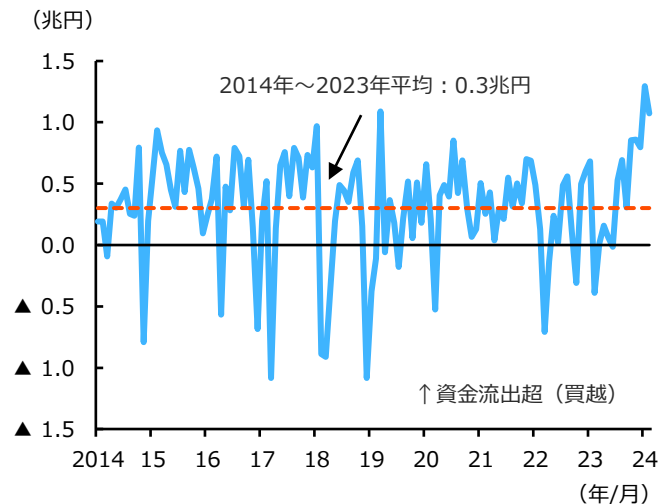
(資料) 財務省、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成  
(注) 貿易収支は年率換算値。

### わが国のサービス収支



(資料) 財務省、日銀を基に日本総研作成  
(注) デジタル関連は、著作権等使用料、通信・コンピュータ・情報サービス、専門・経営コンサルティングサービスの合計。

### 投資信託委託会社等による対外証券投資



(資料) 財務省を基に日本総研作成

# 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

- ▶ [労働生産性の低下がユーロ圏のインフレ圧力に — 単位労働コスト+0.7%ポイント増、インフレ率高止まりも —](#) 藤本一輝 4月3日
- ▶ [米国で高まる財政緩和圧力、金利上昇のリスクも](#) 梶野裕貴 3月26日
- ▶ [ドイツの政策運営が不安定化、設備投資を60億ユーロ下押し — 政策異なる3党連立や違憲判決が背景 —](#) 藤本一輝 3月25日
- ▶ [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

## リサーチフォーカス

- ▶ [トランプ再選時の米国環境エネルギー政策～その展望とわが国に求められる対応～](#) 梶野裕貴 4月3日
- ▶ [トランプ氏再選は原油価格の上振れリスク—地政学リスクの増大や中長期の投資阻害が原油高要因に—](#) 松田健太郎 3月28日