

為替相場展望

2024年7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



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 ）
研究員 朱雀 愛海

- ◆本資料は2024年7月10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

6月のドル円相場は、月末にかけて161円台前半へドル高・円安が進行。日米の金融政策の違いが意識されたことが背景。米国では、FOMC参加者の政策金利見通しで、本年の利下げ回数が3回から1回に引き下げられたほか、利下げのタイミングを巡る不透明感も強い状況。一方、わが国では、日銀が金融政策決定会合で、国債買い入れ減額計画の決定を次回7月会合に先送りするなど、金融政策の正常化が円滑に進まないとの観測が増加。日米間の金利差が縮小しないとの見方が強まり、円売りを助長。

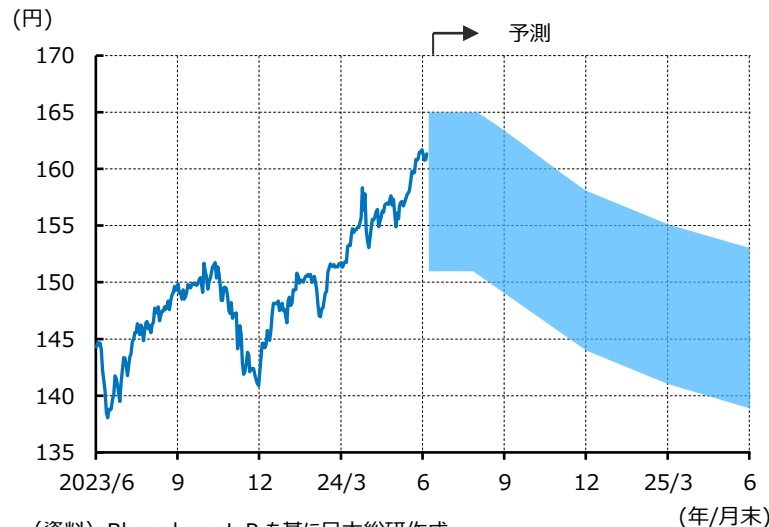
7月入り後は、米大統領選挙において、トランプ氏が優勢との見方が増加したことなどから米長期金利が上昇し、161円台後半へドル高が続伸。

◆今後の見通し

当面のドル円相場は、ドル高値圏でもみ合う見込み。米国の利下げ開始が遅れること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。

その後、米国のインフレ圧力の緩和が確認されるにつれ、ドル安・円高基調が明確化する見通し。FRBは9月にも利下げに転じると予想される一方、日銀は年後半に追加利上げを実施するとみられ、米日金利差が縮小。円高基調が定着する見込み。

ドル円相場見通し

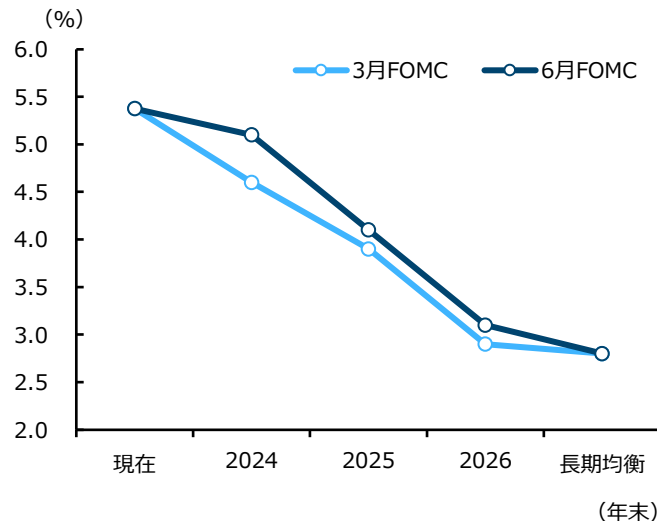


（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

	2024年			2025年	
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
期中平均	155.85	155	151	148	146
（高値）	161.27	165	158	155	153
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
（安値）	150.81	151	144	141	139

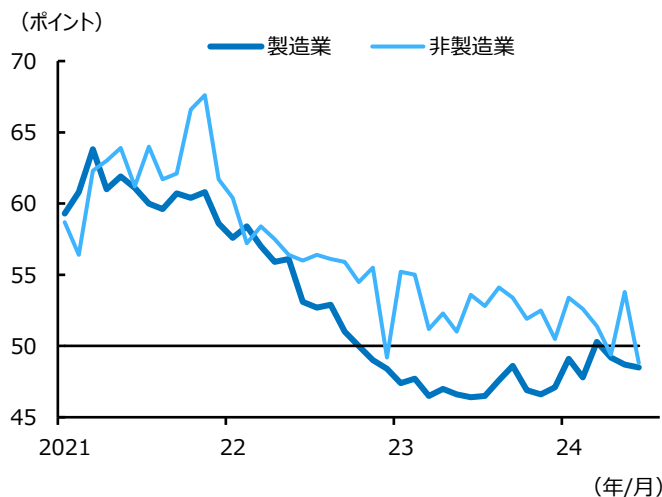
→ 予測

FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）



（資料）FRBを基に日本総研作成

ISM景況感指数



（資料）ISMを基に日本総研作成

◆ユーロ相場回顧

6月のユーロドル相場は、上旬に、米雇用統計が市場予想を上回ったことでドル買いが強まったほか、欧州議会選挙で右派が躍進し、政治リスクが意識されたことで、1.07ドル台前半へユーロ安・ドル高が進行。中旬以降は、米インフレ率が鈍化した一方、仏国政選挙の右派躍進で財政悪化が懸念されるなど、強弱材料が入り混じり、1.07ドル台前半中心に一進一退。

7月入り後は、軟調な米経済指標が相次いだことで米利下げ観測が強まり、1.08ドル台半ばまでユーロ高・ドル安方向へ。

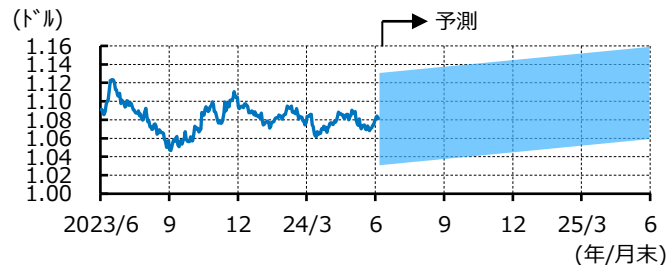
対円では、6月上旬にフランスの政治リスクが高まったことから、168円台半ばへユーロ安・円高が進行。中旬以降は、日銀の金融政策決定会合で国債買入れ減額の詳細が次回会合に持ち越され、緩和修正の思惑が後退したことなどから、172円台半ばへユーロ高・円安が進行。

◆今後の見通し

ユーロドル相場は、緩やかにユーロ高方向へ向かう見込み。当面はフランスなどの政治リスクが重しとなるものの、米F R Bの利下げ転換やユーロ圏の景気回復期待から徐々にユーロ高圧力が高まる公算。

対円では、E C Bの利下げや日銀による追加利上げへの思惑を背景に、ユーロ安・円高基調へ転じる見通し。

ユーロ相場見通し



	2024年			2025年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	1.077	1.08	1.09	1.10	1.11
(高値)	1.092	1.13	1.14	1.15	1.16
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.060	1.03	1.04	1.05	1.06

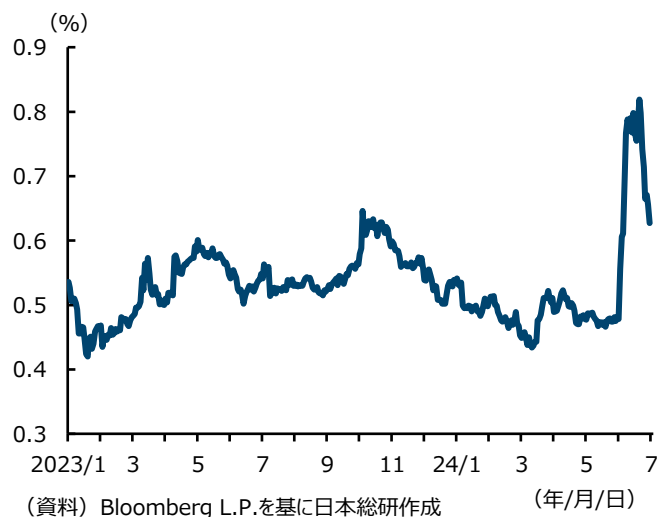
→ 予測



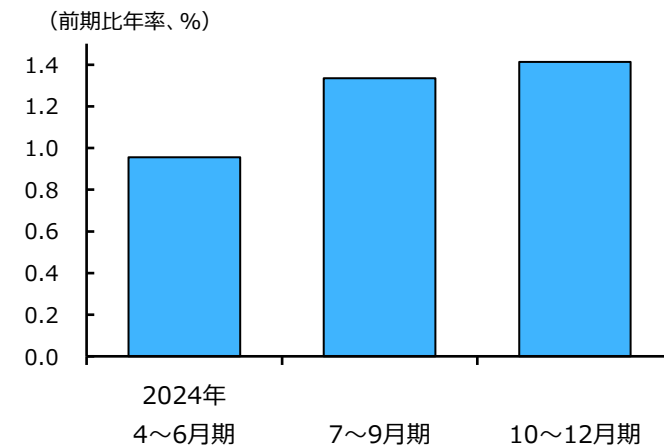
	2024年			2025年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	167.79	167	165	163	162
(高値)	172.45	177	175	173	172
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	162.28	161	159	157	156

→ 予測

独仏10年金利差（仏－独）



E C B 専門家予測調査のユーロ圏成長率見通し



（資料） ECBを基に日本総研作成

（注） ECB “Survey of Professional Forecasters”の2024年第2四半期調査。

◆円安に歯止めかからず

本年入り後から、ドル高・円安進行に歯止めがかからない展開に。米国のインフレ再燃から政策金利が高水準で維持されるとの観測が強まる一方、日銀が緩和的な金融政策を継続していることを受けて、日米金利差が縮小しないとの見方が強まっていることが円安の主因。

加えて、投機的な円売りも円安圧力に。投機筋の円売り越しポジションは、4月末の政府・日銀による為替介入後に一時的に減少したものの、再び高水準へ。

◆わが国の成長力低下も一因

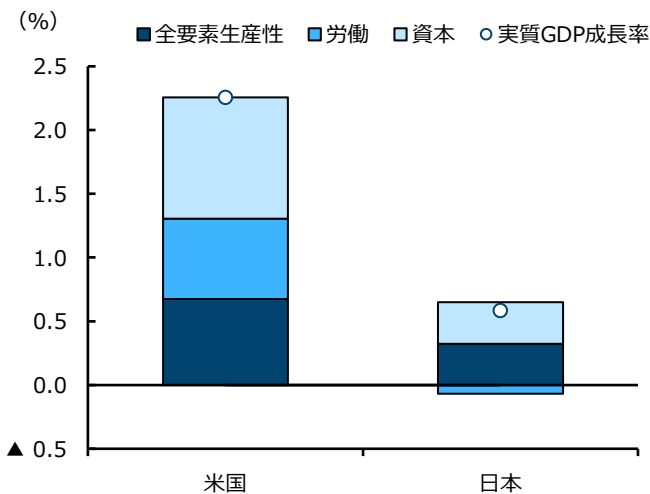
日米金利差が拡大してきた根底には、日米間における経済成長力の格差。米国の潜在成長率は2%程度で推移している一方、わが国の潜在成長率は0.5%前後と低水準。わが国の成長力が力強さに欠ける要因は、人口減を受けて労働投入が低位にとどまっていることや、イノベーションの停滞などによる全要素生産性の伸び悩み。

物価変動の影響を除いた実質ベースのドル円レートの大まかな方向感、日米の生産性格差に概ね連動。1990年代以降、わが国の生産性が米国対比で、低下するとともに、実質ベースで円安が進行。これは、わが国の購買力の低下を意味しており、貿易を通じて海外へ資金流出しやすい状況にあるという構造要因も円の基調的な弱さの一因に。

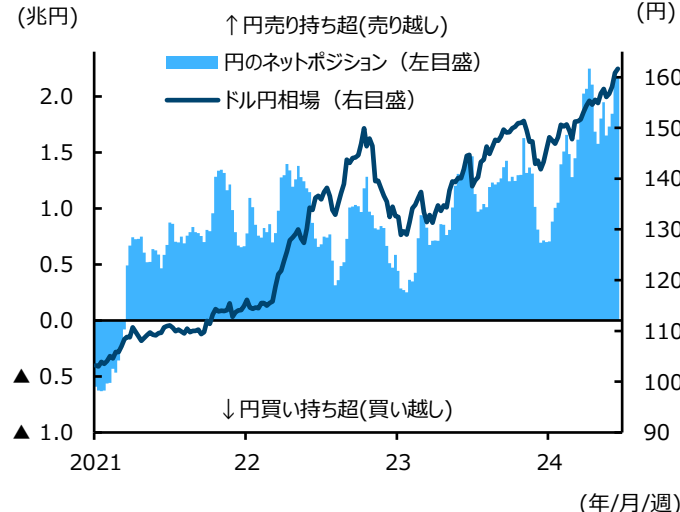
米日10年金利差



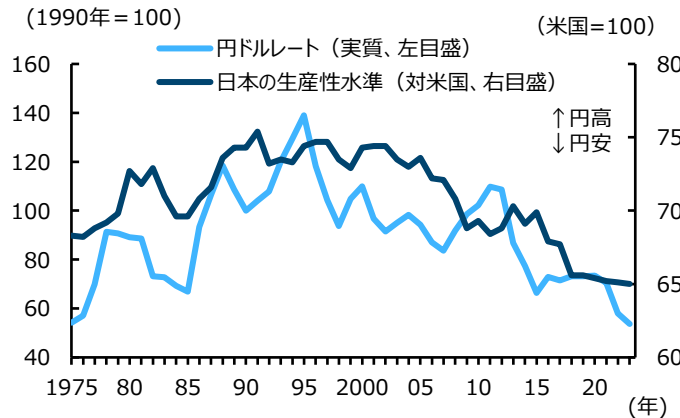
日米の成長率内訳（1996年～2020年平均）



シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）



実質為替レートと日米の生産性格差



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

- ▶ [回復局面入りするユーロ圏の個人消費 — 購買力回復と資産効果が押し上げ —](#) 藤本一輝 7月1日
- ▶ [フランス議会選を前に右派躍進で金利急騰、景気に暗雲 — 右派勢力の穏健化で国民の意識に変化 —](#) 朱雀愛海 6月27日
- ▶ [住居費の高止まりが米国インフレ沈静化を阻害 — コア物価は年末 3 %強維持も —](#) 松田健太郎 6月21日

リサーチレポート

- ▶ [【米国経済見通し】堅調が続く米国経済 — リスクはインフレ再燃とトランプ再選 —](#) 立石宗一郎
松田健太郎 6月28日
- ▶ [【欧州経済見通し】持ち直しに向かう欧州経済 — 懸念材料はドイツと英国の弱さ —](#) 藤本一輝
朱雀愛海 6月27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～](#) 榎野裕貴 4月3日