
為替相場展望

2015年4月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/exchange>

目次

◆ドル円、ユーロ相場の回顧	p. 1
◆3月FOMC後のドル円相場の行方	p. 2
◆ユーロ安基調は終わったのか？	p. 3
◆ドル円、ユーロ相場の見通し	p. 4
◆内外市場データ	p. 5

調査部 マクロ経済研究センター
研究員 井上 肇 (Tel : 03-6833-0920 Mail : inoue.hajime@jri.co.jp)

◆本資料は、2015年4月2日9:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

ドル円相場では、一時7年8ヵ月ぶりの水準にドルが急騰した後、弱含み。 ユーロは、月半ばに約12年ぶりの安値を付けた後、小反発。

<3月のドル円相場>

6日の良好な米2月雇用統計を受けてF R Bの利上げ観測が高まり、10日には2007年7月以来の水準となる122円台前半までドルが上昇。もっとも、月後半には、①早期利上げに慎重(ハト派的)な姿勢を示唆した18日のF O M C、②26日のサウジアラビアによるイエメンへの空爆開始報道を受けたリスク回避の動き、等から、一時118円台半ばまでドルが下落。

<3月のユーロ相場>

対ドルでは、①6日の良好な米2月雇用統計を受けたF R Bの利上げ前倒し観測の高まり、②E C Bによる9日からの国債買い入れ開始を受けたユーロ圏の国債利回りの低下、等から、16日には2003年1月以来の水準となる1.04ドル台までユーロが下落。月後半は、①18日のF O M Cが早期利上げに慎重な姿勢を示唆する内容であったこと、②ユーロ圏で市場予想を上回る景気指標が散見されたこと、等から、一時1.10ドル台までユーロが反発。

対円では、9日から開始されたE C B国債買い入れを受けて、ユーロ圏の国債利回りが低下したことから、13日には126円台までユーロ安が進行。月後半は、ユーロ圏で良好な景気指標が散見されたこと等から、ユーロが一時131円台まで反発。



当面は、日米金利差の拡大余地は限られ、ドルの上値の重い展開が持続。もっとも、中期的な円安ドル高の流れは不変。

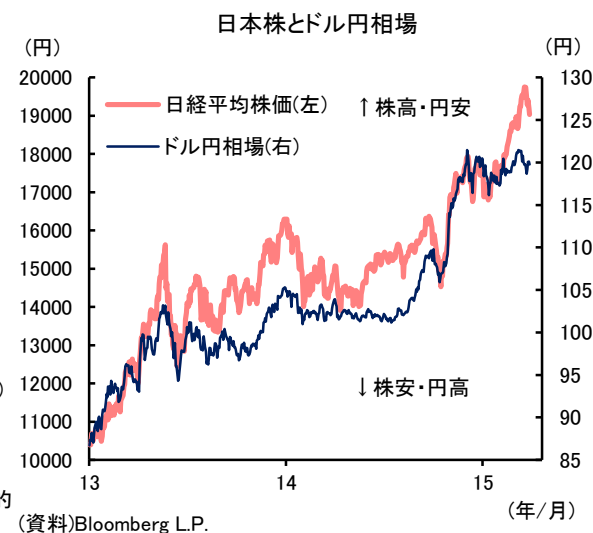
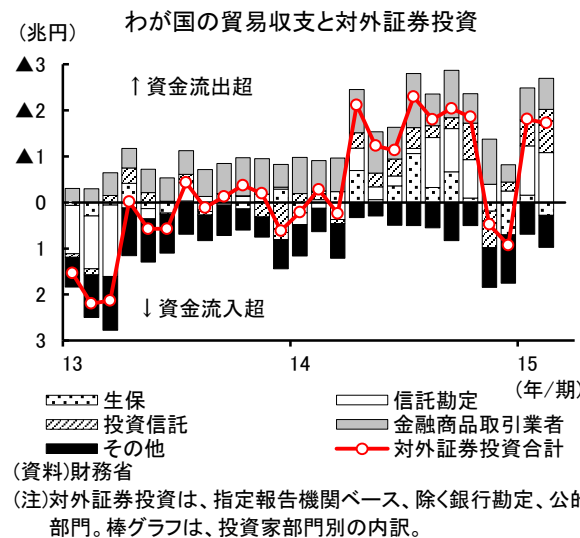
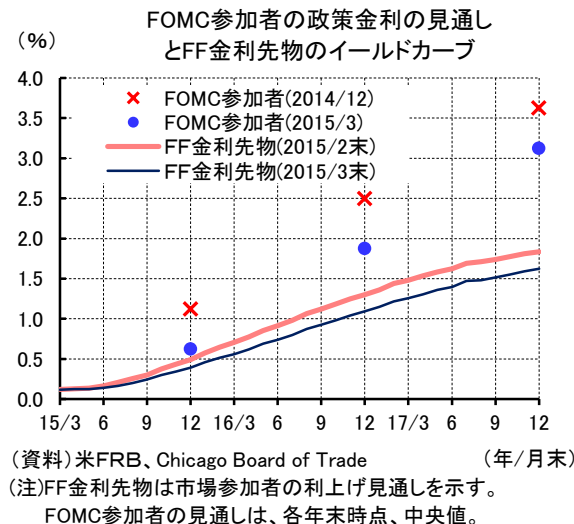
3月17～18日のFOMCでは、大方の予想通り、声明文から、金融政策の正常化まで「忍耐強くなれる」の文言を削除。一方、声明文では、輸出の伸びの鈍化を指摘したうえで、景気の現状認識を下方修正したほか、FOMC参加者の成長率・物価・政策金利の見通しも下方修正。こうした見通しの下方修正にあたっては、ドル高が意識された可能性。イエレンFRB議長も会見で「輸出の伸びが鈍化していることを確認しており、ドル高がその一因である可能性がある」と指摘。早期利上げに慎重な姿勢が示唆されたFOMCを受けて、6日の良好な米2月雇用統計発表後に高まっていた市場参加者の6月利上げ観測は後退。

当面を展望すると、足許にかけて低調な米景気指標が散見されていることもあり、米国経済の回復基調持続が明確化(既往ドル高や原油安のマイナス影響が一巡)するまでは、利上げ開始への思惑は強まりにくく、ドルの上値の重い展開が続く見込み。

もっとも、中期的な円安ドル高の流れは変わらない見込み。第1は、日米の金融政策の方向性の違いが崩れていないこと。FOMC参加者は、年内に利上げに着手することが適切との見方では一致。一方、日銀は2013年4月の「量的・質的金融緩和」導入から約2年が経過したものの、依然として2%の物価目標達成のめどは立っておらず、金融緩和の長期化は必至。日米金利差の拡大等が、引き続き円安ドル高の流れをサポートする見込み。

第2は、わが国投資家の対外証券投資が堅調に推移すると見込まれること。日米の金融政策の方向性の違いや国内の超低金利環境に加え、公的年金改革などの政策面のサポートもあり、新年度入り以降も国内から海外への対外証券投資拡大の流れが続き、円安を下支えする見込み。

第3は、FRBの利上げ慎重姿勢を背景に、株式などのリスク資産価格が底堅く推移することが予想されること。足許では、株高によるリスク選好の高まりが円安を招くという株高・円安の関係は薄いであるものの、株価が底堅く推移する限り、大幅な円高方向への揺り戻しが生じることは想定しにくい状況。



米国の早期利上げ観測の後退やユーロ圏の景気指標の改善を受け、一方的なユーロ安には歯止め。もっとも、中期的なユーロ安の流れは不変。

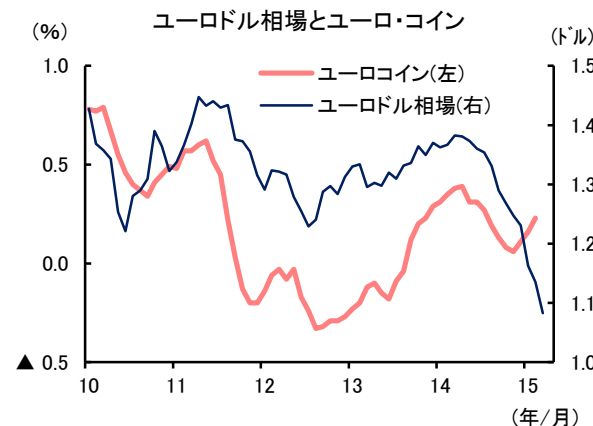
ユーロの対ドル相場では、3月16日に2003年1月以来のユーロ安水準となる1.04ドル台までユーロが下落。もっとも、月後半は、18日のFOMCが早期利上げに慎重な姿勢を示唆するものであったことや、ユーロ圏で良好な景気指標が散見されたこと等から、一時1.10ドル台までユーロが買い戻される場面も。

当面を展望すると、①ユーロ圏では、原油安やユーロ安、ECBの量的緩和に後押しされ、良好な景気指標が続くと予想されること、②米国では、足許にかけて低調な景気指標が散見されるなど、ドル高や原油安によるマイナス影響が顕在化し始めており、米利上げ開始への思惑は強まりにくいこと、等から、一方的なユーロ安には歯止めがかかる展開となる見込み。

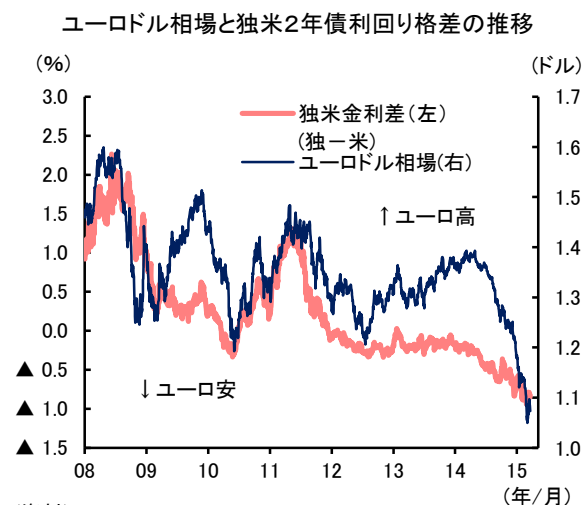
もっとも、足許ややペースダウンしているものの、景気回復基調が定着し、年内には利上げ着手が見込まれる米国と、デフレ・低成長回避に向け量的金融緩和の長期化が見込まれるユーロ圏という米欧の金融政策の方向性の違いは不変。欧米金利差の拡大につれて、ユーロ安の流れが続く見込み。

資金フローの面からみると、金利が大きく低下したユーロ圏で投資妙味のある債券が少なくなるなかで、域内外の投資家は、相対的に利回りの高い米国債に向かう可能性大。債券投資はユーロ圏からの資金流出超が続いており、ユーロ安の流れを後押しする見込み。

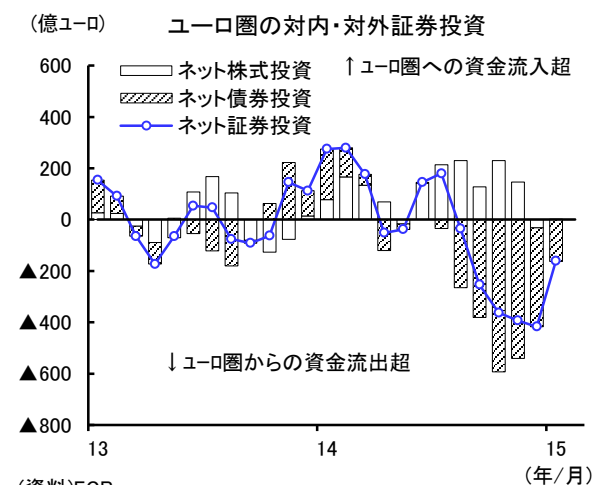
一方、ECBの量的緩和やユーロ圏景気の回復期待を受け、域外からユーロ圏への株式投資を通じた資金流入が増加する可能性も。もっとも、14年秋以降、ユーロ相場と欧州株の相関(ユーロ安・株高の関係)が強まっており、為替ヘッジを行わないと、域外投資家は、株式投資の高パフォーマンスを享受できない状況。足許のユーロ相場と欧州株の相関が続く限り、域外からの株式投資の多くには為替ヘッジが付される公算が大きく、大きなユーロ高圧力とはならない見込み。



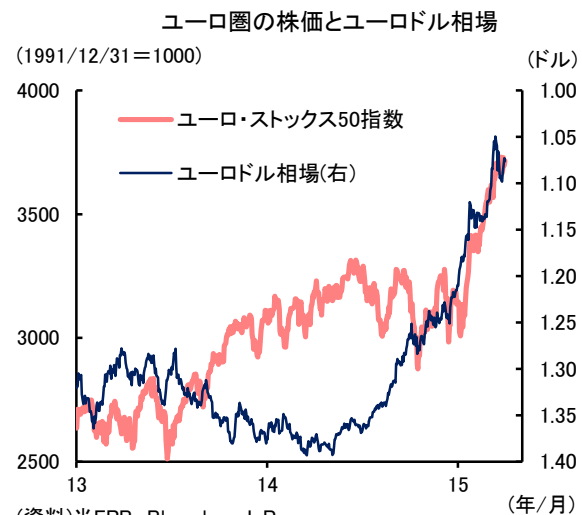
(資料)イタリア中銀、英経済政策研究センター、Bloomberg L.P.
(注)ユーロ・コインは、Euro coincident indicator(ユーロ一致指数)の略称。株価、物価、鉱工業生産指数、景況感等で構成。



(資料)Bloomberg L.P.



(資料)ECB
(注)3ヵ月移動平均。



(資料)米FRB、Bloomberg L.P.

ドル円相場、ユーロ相場ともに、短期的には方向感が出にくいものの、対円、対ユーロでの緩やかなドル高基調は不変。

＜ドル円相場の見通し＞

米F R Bの利上げやドル高を警戒した米株式市場の調整や新興国市場の不安定化等が生じれば、投資家のリスク回避姿勢の強まりから、円が一時的に上振れる可能性があるものの、米国景気の回復基調持続が明確化し、F R Bの利上げ開始への思惑が強まるにつれて、円が一段安の展開となる見込み。

ただし、①米インフレ率が低迷するなか、F R Bが利上げに着手したとしても、そのペースは緩やかなものと予想されること、②日銀の追加緩和が少なくとも当面は見込み薄であること、等から、円安ドル高ペースは総じて緩やかなものとなる公算大。

需給面では、わが国貿易赤字の縮小に伴い、貿易面からの円売り圧力の減衰が予想されるものの、公的年金のポートフォリオ見直しもあり、当面は日米の金融政策の方向性の違い等を背景とした金融面からの円売り圧力が勝る見込み。

＜ユーロ相場の見通し＞

対ドルでは、①ユーロ圏で良好な景気指標が続くと予想されること、②既往ドル高や原油安のマイナス影響が一巡するまでは、F R Bの利上げ開始への思惑が強まりにくいこと、等から、短期的には一方的なユーロ安に歯止めがかかる展開となる見込み。

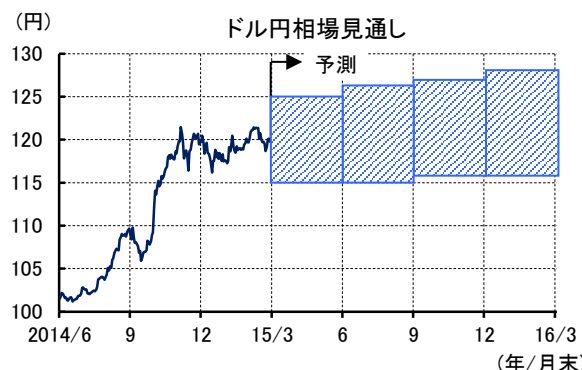
もっとも、中期的には、景気の回復基調が定着し、利上げに向かう米F R Bと、デフレ・低成長回避に向け量的緩和を続けるE C Bという、米欧の金融政策の方向性の違い等を反映して、緩やかなユーロ安基調が続く見込み。

対円では、日欧ともに量的緩和の長期化が予想されるなか、再び方向感が出にくい展開へ。ただし、リスクは上下双方向にあり、欧州の政治リスクが高まればユーロ安に、わが国の物価に十分な持ち直しがみられず日銀の追加緩和に対する思惑が高まれば、円安に振れる可能性。

ドル円相場見通し

	2015年				2016年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
期中平均	119.15	120	121	122	123
(高値)	122.03	125	126	127	128
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	115.85	115	115	116	116

予測



ユーロ円相場見通し

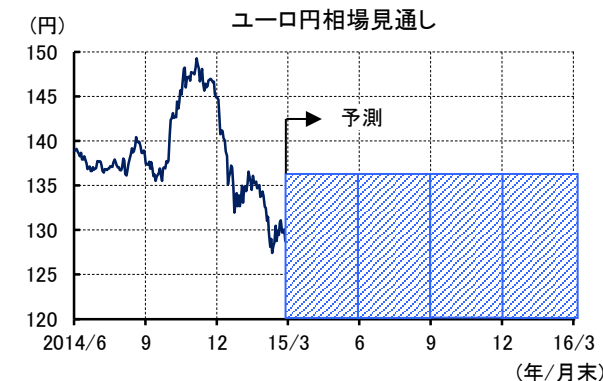
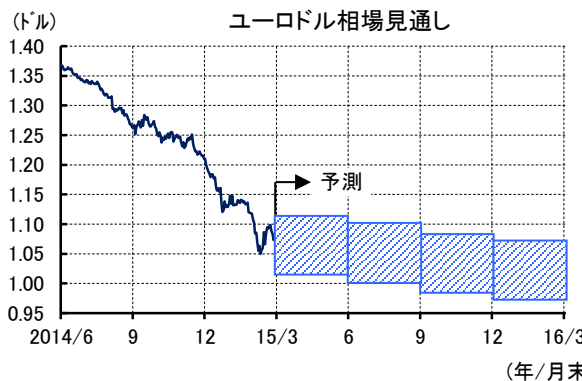
	2015年				2016年
	1～3	4～6	7～9	10～12	10～12
期中平均	134.34	128	127	127	127
(高値)	145.48	136	136	136	136
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	126.91	120	120	120	120

予測

ユーロドル相場見通し

	2015年				2016年
	1～3	4～6	7～9	10～12	10～12
期中平均	1.1277	1.07	1.05	1.04	1.03
(高値)	1.2109	1.12	1.10	1.09	1.08
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.0457	1.02	1.00	0.99	0.98

予測



内外市場データ（月中平均）

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y ダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユーロ・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
12/4	81.27	106.99	1.3164	0.0745	0.33	0.95	9627.42	0.14	0.47	2.03	13030.75	1386.43	0.35	0.74	1.73	2.12	2340.78	103.35	1649.74
12/5	79.68	101.90	1.2788	0.0836	0.33	0.85	8842.54	0.16	0.47	1.78	12721.08	1341.27	0.34	0.69	1.46	1.87	2198.50	94.72	1587.68
12/6	79.35	99.57	1.2548	0.0764	0.33	0.84	8638.08	0.16	0.47	1.61	12544.90	1323.48	0.33	0.66	1.43	1.67	2152.74	82.41	1600.53
12/7	78.98	97.09	1.2293	0.0836	0.33	0.77	8760.68	0.16	0.45	1.50	12814.10	1359.78	0.18	0.50	1.31	1.55	2258.36	87.93	1593.68
12/8	78.68	97.59	1.2404	0.0863	0.33	0.80	8949.88	0.13	0.43	1.67	13134.90	1403.44	0.11	0.33	1.42	1.57	2424.50	94.16	1630.27
12/9	78.16	100.62	1.2874	0.0848	0.33	0.80	8948.59	0.14	0.39	1.70	13418.50	1443.42	0.10	0.25	1.55	1.77	2530.69	94.56	1745.83
12/10	79.01	102.47	1.2970	0.0849	0.33	0.77	8827.39	0.16	0.33	1.72	13380.65	1437.82	0.09	0.21	1.52	1.80	2503.47	89.57	1744.43
12/11	81.05	104.07	1.2838	0.0856	0.32	0.74	9059.86	0.16	0.31	1.65	12896.44	1394.51	0.08	0.19	1.39	1.79	2513.98	86.73	1722.91
12/12	83.91	110.16	1.3127	0.0822	0.32	0.74	9814.38	0.16	0.31	1.71	13144.18	1422.29	0.07	0.19	1.36	1.85	2625.55	88.25	1683.45
13/1	89.10	118.53	1.3302	0.0828	0.30	0.77	10750.85	0.14	0.30	1.88	13615.32	1480.40	0.07	0.21	1.56	2.04	2715.30	94.83	1671.17
13/2	93.13	124.24	1.3339	0.0866	0.28	0.74	11336.44	0.15	0.29	1.97	13967.33	1512.31	0.07	0.22	1.60	2.11	2630.40	95.32	1626.95
13/3	94.87	122.92	1.2957	0.0780	0.25	0.60	12244.03	0.14	0.28	1.94	14418.26	1550.83	0.07	0.21	1.41	1.89	2680.18	92.96	1593.62
13/4	97.75	127.35	1.3025	0.0721	0.24	0.57	13224.06	0.15	0.28	1.73	14675.91	1570.70	0.08	0.21	1.25	1.71	2636.35	92.07	1485.09
13/5	100.99	131.05	1.2978	0.0734	0.23	0.78	14532.41	0.11	0.27	1.92	15172.18	1639.84	0.08	0.20	1.37	1.86	2785.77	94.80	1416.61
13/6	97.29	128.40	1.3200	0.0743	0.23	0.85	13106.62	0.09	0.27	2.29	15035.75	1618.77	0.09	0.21	1.62	2.21	2655.76	95.80	1342.47
13/7	99.64	130.47	1.3095	0.0734	0.23	0.83	14317.54	0.09	0.27	2.56	15390.21	1668.68	0.09	0.22	1.63	2.36	2686.53	104.70	1288.07
13/8	97.80	130.25	1.3319	0.0735	0.23	0.75	13726.66	0.08	0.26	2.73	15195.35	1670.09	0.08	0.23	1.80	2.61	2803.85	106.54	1353.68
13/9	99.19	132.53	1.3362	0.0715	0.23	0.72	14372.12	0.08	0.25	2.80	15269.84	1687.17	0.08	0.22	1.93	2.89	2864.56	106.23	1350.93
13/10	97.83	133.43	1.3639	0.0700	0.22	0.63	14329.02	0.09	0.24	2.60	15289.29	1720.03	0.09	0.23	1.81	2.69	2988.88	100.55	1315.91
13/11	100.11	135.13	1.3497	0.0733	0.22	0.61	14931.74	0.08	0.24	2.71	15870.83	1783.54	0.10	0.22	1.72	2.74	3055.98	93.93	1275.16
13/12	103.60	141.96	1.3703	0.0737	0.22	0.67	15655.23	0.09	0.24	2.89	16095.77	1807.78	0.17	0.27	1.85	2.93	3010.20	97.89	1221.66
14/1	103.88	141.51	1.3623	0.0726	0.22	0.66	15578.28	0.07	0.24	2.85	16243.72	1822.36	0.20	0.29	1.80	2.87	3092.40	94.86	1243.85
14/2	102.12	139.59	1.3670	0.0766	0.22	0.60	14617.57	0.07	0.24	2.70	15958.44	1817.03	0.16	0.29	1.66	2.74	3085.87	100.68	1302.52
14/3	102.36	141.52	1.3826	0.0721	0.21	0.62	14694.83	0.08	0.23	2.72	16308.63	1863.52	0.19	0.31	1.59	2.72	3093.97	100.51	1334.83
14/4	102.51	141.58	1.3811	0.0650	0.21	0.61	14475.33	0.09	0.23	2.69	16399.50	1864.26	0.25	0.33	1.53	2.67	3171.53	102.03	1298.87
14/5	101.84	139.85	1.3733	0.0676	0.21	0.59	14343.14	0.09	0.23	2.55	16567.25	1889.77	0.25	0.33	1.40	2.62	3197.40	101.79	1288.29
14/6	102.06	138.81	1.3601	0.0670	0.21	0.59	15131.80	0.10	0.23	2.59	16843.75	1947.09	0.08	0.24	1.35	2.70	3271.69	105.15	1282.57
14/7	101.75	137.74	1.3537	0.0658	0.21	0.54	15379.29	0.09	0.23	2.53	16988.26	1973.10	0.04	0.21	1.20	2.63	3192.31	102.39	1311.82
14/8	102.98	137.10	1.3314	0.0686	0.21	0.51	15358.70	0.09	0.23	2.41	16775.15	1961.53	0.02	0.19	1.02	2.44	3089.05	96.08	1295.73
14/9	107.39	138.46	1.2895	0.0664	0.21	0.54	15948.47	0.09	0.23	2.52	17098.13	1993.23	0.01	0.10	1.00	2.49	3233.38	93.03	1237.99
14/10	108.02	136.99	1.2682	0.0590	0.20	0.49	15394.11	0.09	0.23	2.29	16701.87	1937.27	0.00	0.08	0.88	2.23	3029.58	84.34	1223.11
14/11	116.40	145.21	1.2475	0.0649	0.18	0.47	17179.03	0.09	0.23	2.32	17648.98	2044.57	-0.01	0.08	0.79	2.13	3126.15	75.81	1177.00
14/12	119.44	146.99	1.2307	0.0678	0.18	0.38	17541.69	0.12	0.24	2.20	17754.24	2054.27	-0.03	0.08	0.64	1.87	3159.77	59.29	1198.71
15/1	118.33	137.63	1.1630	0.0739	0.18	0.26	17274.40	0.11	0.25	1.88	17542.25	2028.18	-0.05	0.06	0.45	1.55	3207.26	47.33	1251.49
15/2	118.78	134.86	1.1354	0.0762	0.17	0.37	18053.20	0.11	0.26	1.98	17945.41	2082.20	-0.04	0.05	0.35	1.68	3453.79	50.72	1226.92
15/3	120.37	130.33	1.0828	0.0697	0.17	0.38	19197.57	0.11	0.27	2.04	17931.75	2079.99	-0.05	0.03	0.26	1.69	3655.31	47.85	1179.56

(株)日本総合研究所 為替相場展望 2015年4月