

為替相場展望

2024年1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1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

2023年12月のドル円相場は上旬に、植田日銀総裁の発言を受けて、わが国金融政策修正の観測が高まり、141円台後半へ大幅な円高が進行。その後、146円台半ばへ反発したものの、米FOMC参加者の政策金利見通しで24年の利下げ幅が拡大したことを受けて早期の米利下げ観測が強まり、一時140円台後半へ再びドル安・円高が進行。

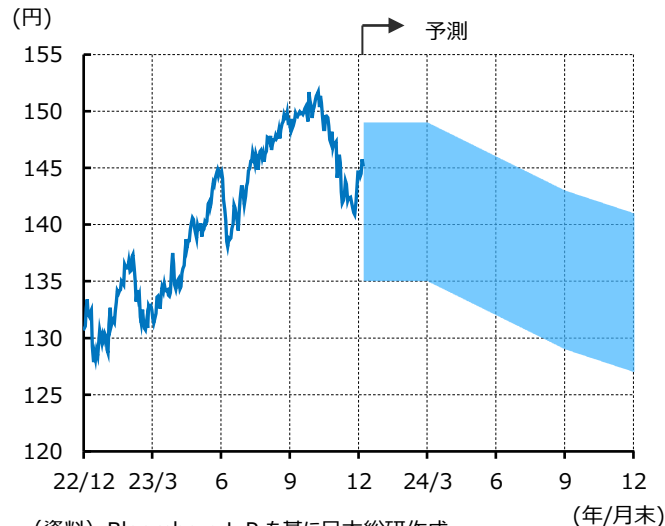
年明け後は、能登半島地震を受けて日銀の政策修正観測が後退したほか、米雇用統計が市場予想を上回ったことから、一時145円台後半へ円高が進行。

◆今後の見通し

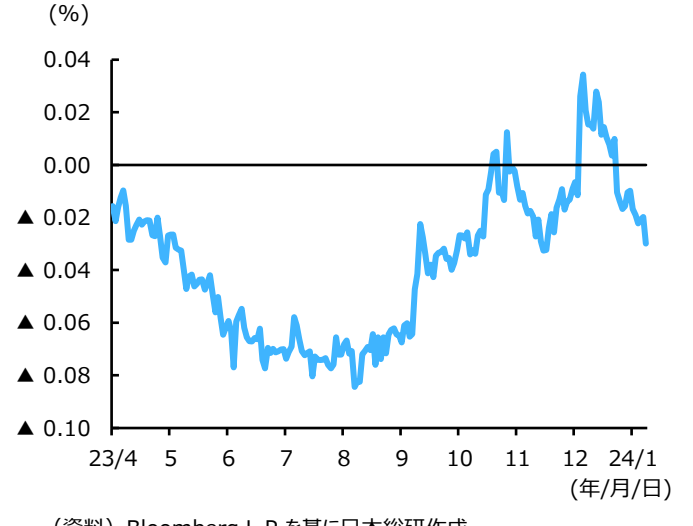
2024年のドル円相場を展望すると、当面は日銀の政策修正観測の高まりなどを背景に、円高地合いで推移するものの、堅調な米経済指標を受けた米国の利下げ観測の修正がドルを下支えすると予想。

今春以降は、ドル安・円高基調が明確化する見通し。FRBは春先にも金融引き締めスタンスを緩めると予想されるほか、日銀も春以降に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定着する見込み。

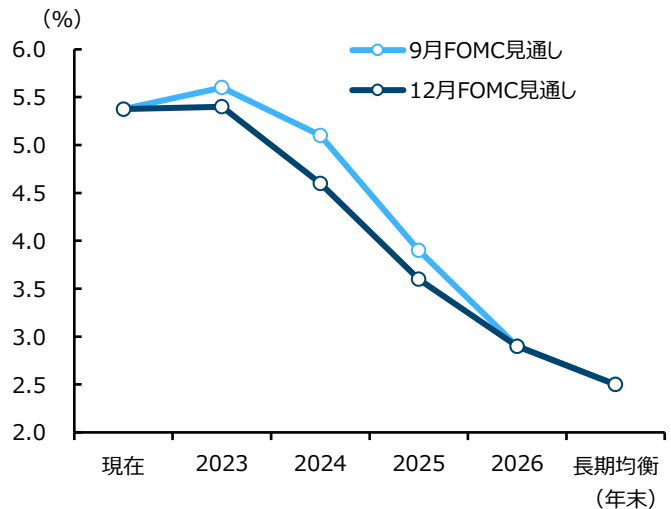
ドル円相場見通し



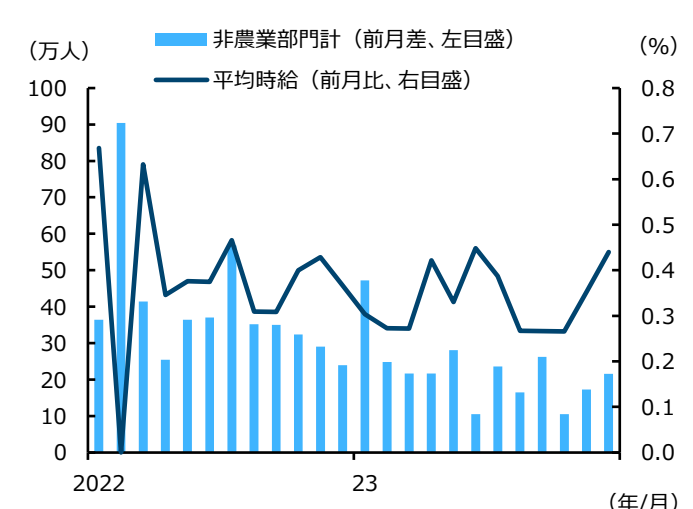
日本円OIS（3カ月先1カ月物）



FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）



米国の非農業部門雇用者数と平均時給



◆ユーロ相場回顧

2023年12月のユーロドル相場は、米雇用統計が市場予想を上回ったことなどを背景に、上旬に1.07ドル台前半へユーロ安・ドル高が進行。その後、米FOMCではハト派姿勢が示された一方、ECB理事会後の会見でラガルド総裁が賃金インフレへの強い警戒感を示したことなどから、下旬にかけて1.11ドル台前半へユーロ高が進行。

年明け後は、堅調な米雇用統計などを受けて、一時1.08ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。

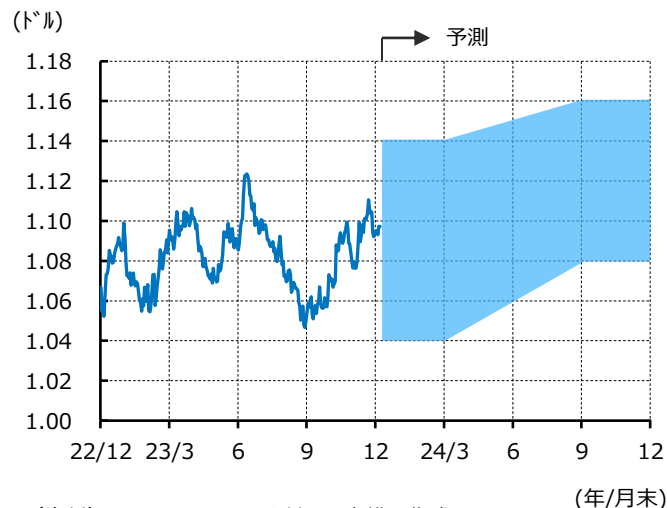
対円では、植田総裁の発言を受けて日銀の政策修正観測が強まり、一時153円台前半へ円高が進行。その後、157円台後半へユーロが反発。月末にかけて、ユーロ圏経済指標が市場予想を下回る一方、ECB高官が利下げ観測をけん制するなど強弱材料が入り混じり、157円台を中心に一進一退。

◆今後の見通し

2024年のユーロドル相場は、緩やかなユーロ高が続く見込み。FRBが今春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、金融政策の方針の違いが背景。ただし、ユーロ圏のインフレが概ね収束するとみられる今秋にECBは利下げに転じると予想。ユーロドルは横ばい圏で推移する見込み。

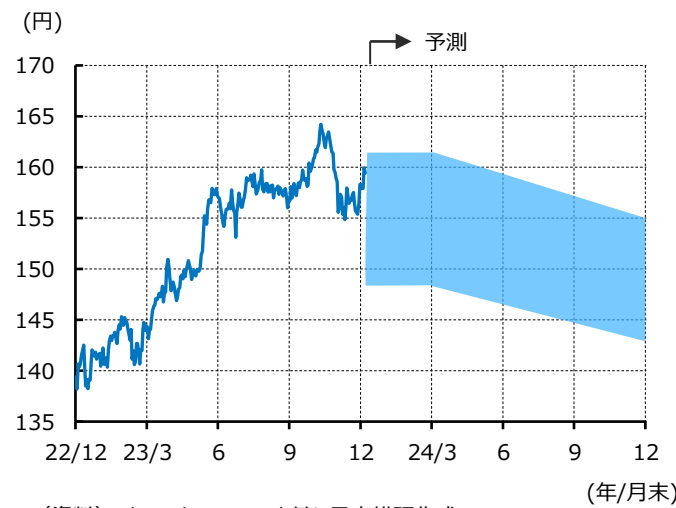
対円では、ECBによる利下げ観測の高まりや日銀による政策修正への思惑などを背景に、ユーロ安・円高に振れやすい地合いが続く見込み。

ユーロドル相場見通し



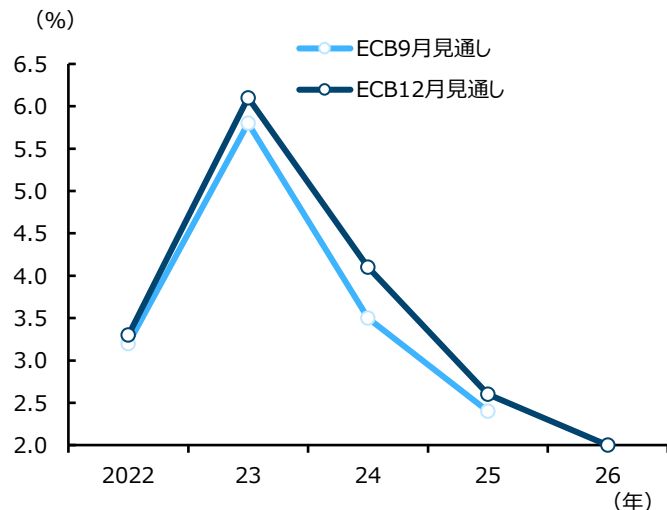
（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ユーロ円相場見通し



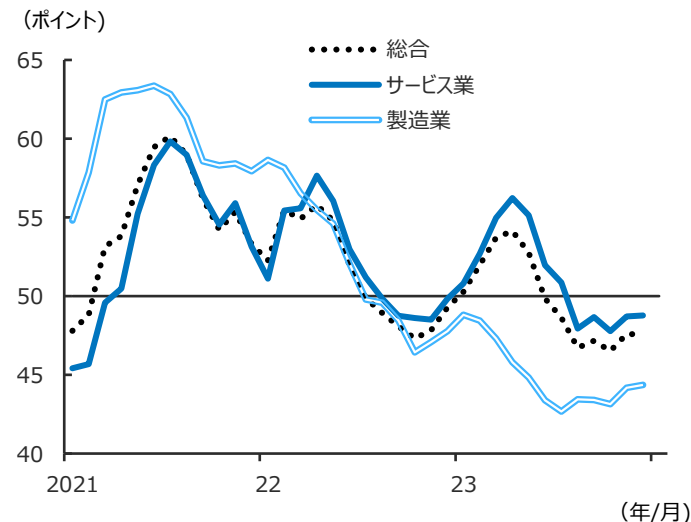
（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ユーロ圏の単位労働コスト



（資料）ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏の購買担当者景気指数



（資料）S&P Globalを基に日本総研作成

◆米日の金融政策方針の違いが円高要因に

2024年のドル円相場は、昨年に続いて米日の金融政策に大きく影響される見込み。

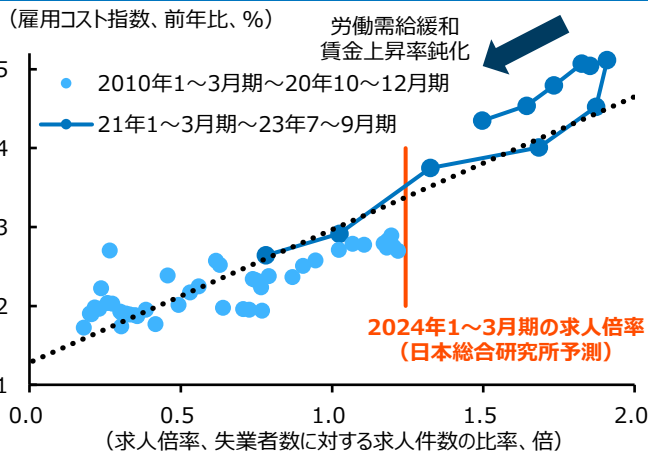
今春以降、FRBや日銀がそれぞれ金融政策スタンスを転換するとみられ、円高基調が明確化する見込み。米国では、労働需給が着実に緩和しており、求人倍率は1-3月期には1.2倍前後へ低下する見込み。需給緩和により賃金上昇率が低下することで、インフレが沈静化に向かい、FRBは春先にも利下げに転じる見込み。一方、日本では人手不足による賃金上昇を受けて、緩やかなインフレが定着する見込み。これにより日銀は春以降に金融政策の正常化を進めるとみられ、米日金利差の縮小がドル安・円高を主導すると予想。

◆新NISAは円高トレンドを妨げず

本年から新しい少額投資非課税制度（新NISA）が導入。従来の制度から年間投資枠が増大するほか、非課税保有期間が無期限に。これにより海外投資が増加すれば、円の下押し圧力となる見方も。

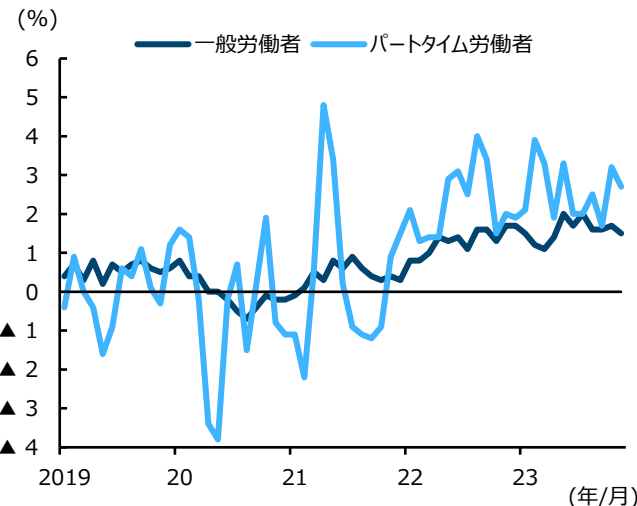
一定の条件の下で試算すると、新NISAによる国外へのネット買付額は、年0.7兆円～3.9兆円程度となる見込み。日本の経常収支は2023年1-10月累計で17兆円の黒字であることを踏まえると、ドル円相場への影響は限られると予想。

求人倍率と賃金上昇率の関係 (賃金版フィリップス曲線)



(資料) BLSを基に日本総合研究所作成
(注) 点線は全データに基づく近似直線。

日本の所定内給与（前年比）



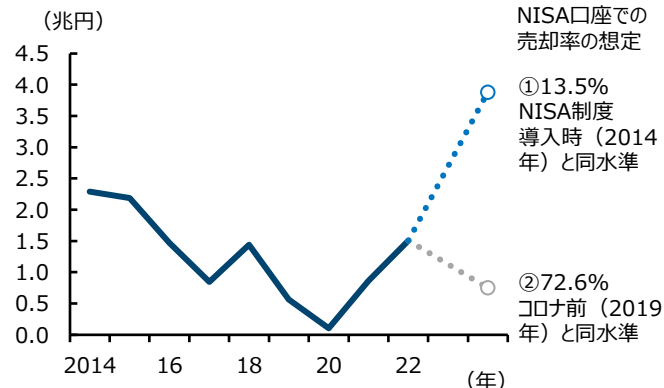
(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成

新旧NISAの概要

	旧NISA		新NISA	
	つみたて	一般	つみたて投資枠	成長投資枠
年間投資枠	40万円	120万円	120万円	240万円
			合計360万円	
非課税 保有限度額	800万円	600万円	1,800万円 うち1,200万円	
非課税保有期間	20年間	5年間	無期限	
口座開設期間	2023年まで		恒久化	
対象年齢	成人	成人	成人	成人

(資料) 金融庁を基に日本総研作成

NISAにおける国外向けネット買付額の試算



(資料) 金融庁、投資信託協会を基に日本総研作成

(注) 公募株式投資信託の国内株式への投資比率（ETF除く）を基に、NISA口座のネット買付額のうち、国外へのネット買付額を計算。ネット買付額 = 年間の買付額 - 年間の売却額。売却額は売却時の時価。点線は売却率（買付額に対する売却額の割合）の想定別。

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

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