
為替相場展望

2018年8月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

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

目次

- ◆回顧 p. 1
- ◆ドル円分析：米国・ドルに相対的な優位性があるものの、トランプリスクは残存 . . . p. 2
- ◆ユーロ分析：当面はECBの利上げ慎重姿勢がユーロ高を抑制 p. 3
- ◆見通し p. 4

調査部 マクロ経済研究センター

副主任研究員 井上 肇 (Tel: 03-6833-0920 Mail: hajime.inoue@jri.co.jp)

◆本資料は2018年8月6日9:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

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ので、ご了承ください。

回顧：ドルは底堅く推移、ユーロは調整局面が持続

◆7月のドル円相場

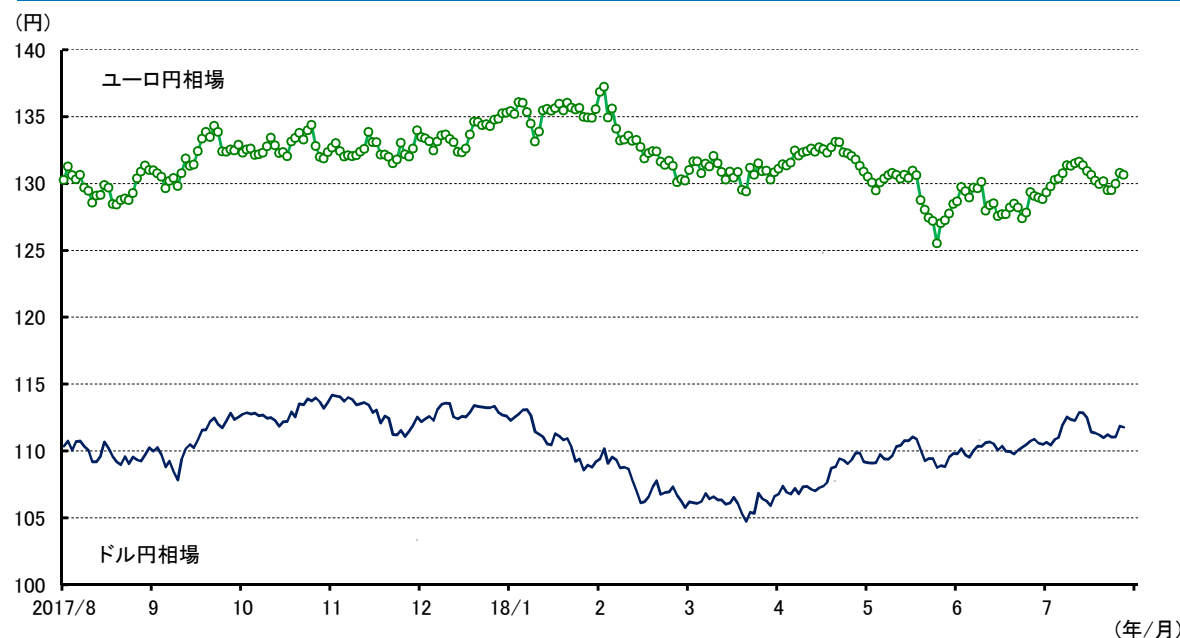
上旬は、6日に米国が対中制裁関税を発動し、中国も報復関税を導入するなど、貿易戦争の様相を強めたことから、リスク回避の動きが強まり、110円台前半まで円高ドル安が進行。その後は、米国が追加関税の対象とする2,000億ドル相当の対中輸入品リストを公表したものの、中国が具体的な対抗策を示さなかったことに加え、良好な米景気指標が相次いだことなどから、月半ばにかけて113円台までドルが上昇。月後半は、トランプ大統領がFRBの利上げやドル高に不満を表明したほか、日銀の金融緩和修正観測が高まったことを手掛かりに、再び110円台まで円高ドル安が進行。30～31日の日銀金融政策決定会合では、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」が決定され、金融緩和の長期化を示すフォワードガイダンス（政策金利の先行き指針）が導入されたことから、112円近くまで円が下落。

◆7月のユーロ相場

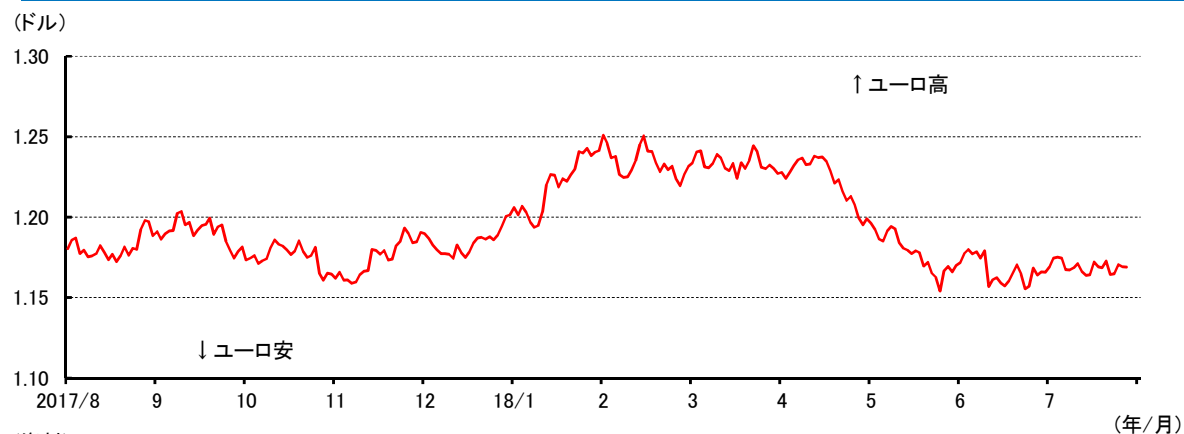
対ドルは、1.17ドルを挟んで方向感を欠いた展開。上旬は、ドイツやイタリアの政治不安が和らいだことや、ECB高官が早期の利上げに前向きともとれる発言をしたことから、1.17ドル台後半までユーロが上昇。中旬は、良好な米景気指標などを手掛かりに、19日に1.16ドル台割れとなったものの、20日にトランプ大統領がドル高けん制ともとれる発言をしたことなどから、1.17ドル台までユーロが反発。下旬は、25日の米EU首脳会談後の会見が通商摩擦の緩和を期待させる内容であったことから、ユーロが1.17ドル台半ばまで強含む場面があったものの、26日のECB理事会後の会見でドラギ総裁が、来年の夏にかけて低金利を維持する方針を改めて表明したことから、一時1.16ドル台前半までユーロが急落。

対円では、欧州の政治不安が和らいだことや、市場の一部でECBの早期利上げ観測が浮上したことなどから、月半ばには132円台目前までユーロが上昇。月後半は、26日にECB総裁が利上げを急がない姿勢を改めて示したことなどを手掛かりに、129円台前半までユーロが反落。

ドル円相場・ユーロ円相場の推移



ユーロドル相場の推移



(資料)Bloomberg L.P.

ドル円分析：米国・ドルに相対的な優位性があるものの、トランプリスクは残存

為替

◆米国の相対的な優位性が意識されやすい状況

日銀は、7月30～31日の金融政策決定会合で、長期金利の操作目標をゼロ%程度で維持しつつ、金利変動を容認する方針などを決定。一方、「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」というフォワードガイダンス(先行き指針)を導入。2020年度にかけて2%の物価目標の達成が見通せないなか、日銀の金融緩和は長期化する見込み。

一方、米FRBは、7月31日～8月1日のFOMCで、政策金利を据え置いたものの、景気判断を「堅調」から「力強い」に上方修正。先行き、景気拡大を健全なペースに保つため、段階的な利上げを続ける方針。FRBは、実体経済や市場環境が大きく悪化しない限り、次回9月の会合で利上げを決定し、その後もFOMCのコンセンサスである四半期ごとのペースで利上げを続ける見通し。

この結果、米国(ドル)の投資先としての相対的な優位性が意識されやすい状況が続く見込み。主要先進国の政策金利を比較すると、米国は6月の利上げ後、ニュージーランドを抜いてすでに最高水準に。また、株価動向をみると、米国株はトランプ減税の効果もあり企業業績が好調ななか、今春以降、世界株をアウトパフォーム。先行き、日本では超低金利による運用難の環境が長期化すると予想されるなか、米国向けを中心に対外債券・株式投資が底堅く推移し、円安ドル高の流れを下支える公算大。

◆今後も「トランプリスク」に警戒が必要

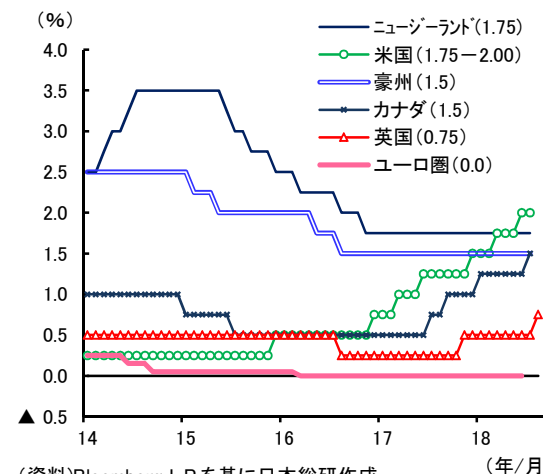
ただし、今後も米国の保護主義的な通商政策などに対する懸念が折に触れて投資マネーの自国回帰の動きを強め、円高に作用する見込み。トランプ政権は、8月1日、2000億ドル相当の対中輸入品に対する追加関税率を当初の10%から25%へ引き上げることを検討中と発表し、3日には中国も対抗措置を表明するなど、米中貿易戦争は泥沼化の様相。このほか、トランプ大統領のドル高けん制発言や、日米通商協議(FFR)において米国の対日圧力が強まる可能性などにも警戒が必要。

日銀の経済・物価の見通し(7月)

(前年比:%)		
	実質GDP	コアCPI
2018年度	1.5	1.1
	<1.3~1.5>	<1.0~1.2>
4月時点	1.6	1.3
	<1.4~1.7>	<1.2~1.3>
2019年度	0.8	1.5
	<0.7~0.9>	<1.3~1.6>
4月時点	0.8	1.8
	<0.7~0.9>	<1.5~1.8>
2020年度	0.8	1.6
	<0.6~0.9>	<1.4~1.6>
4月時点	0.8	1.8
	<0.6~1.0>	<1.5~1.8>

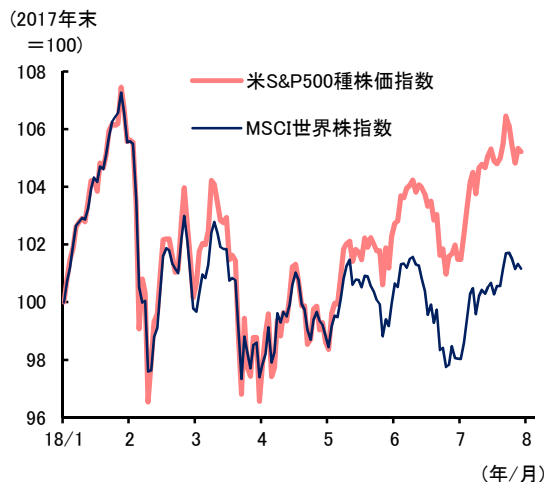
(資料)日銀を基に日本総研作成
(注)上段は中央値、下段の<>は大勢見通しのレンジ。

主要先進国の政策金利



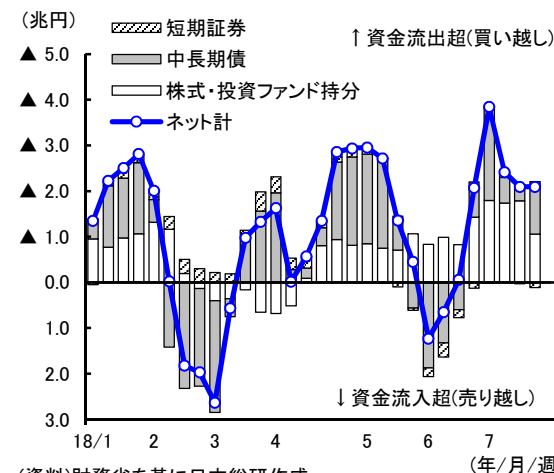
(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注)カッコ内は、直近値。

米国株と世界株



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

わが国の対外証券投資(4週累計)



(資料)財務省を基に日本総研作成
(注)指定報告機関ベース。

(株)日本総合研究所 為替相場展望 2018年8月

ユーロ圏分析：当面はECBの利上げ慎重姿勢がユーロ高を抑制

◆ ECBは利上げを急がない姿勢

ECBは7月26日の理事会で、金融政策の据え置きを決定。注目されていた利上げ時期に関してドラギ総裁は、「市場の予想はECBの金利ガイダンス（注）と整合している」と発言。7月の理事会前の市場コンセンサスは、2019年10月以降の利上げ開始となっており、ドラギ総裁の発言はこれを追認した格好。

足許、ユーロ圏のインフレ率はECBの目標を上回っているものの、コアインフレ率は1%程度で伸び悩み。当面、ECBは利上げを急がない姿勢を続けると予想され、ユーロの上値の重い展開が続く見込み。利上げを着実に進めるFRBとの格差が意識される局面では、ユーロ安圧力が強まる公算大。

もっとも、ECBはユーロ圏景気・物価の先行きに前向きな見方を維持しており、金融政策の正常化を進める方針は不変。足許では、ユーロ圏の輸出や製造業受注に持ち直しの兆し。先行き底堅い成長が続けば、年内に需給ギャップの解消が見込まれるなか、物価上昇圧力が徐々に強まる公算大。来年入り後は、ECBによる秋以降の利上げ着手が意識されるにつれて、独米金利差の縮小に支えられる形で、ユーロが底堅さを増していく見通し。

（注）6月の理事会で「少なくとも2019年夏にかけて現行の金利水準を維持する」というフォワードガイダンスを導入。

◆ 貿易摩擦などがリスク

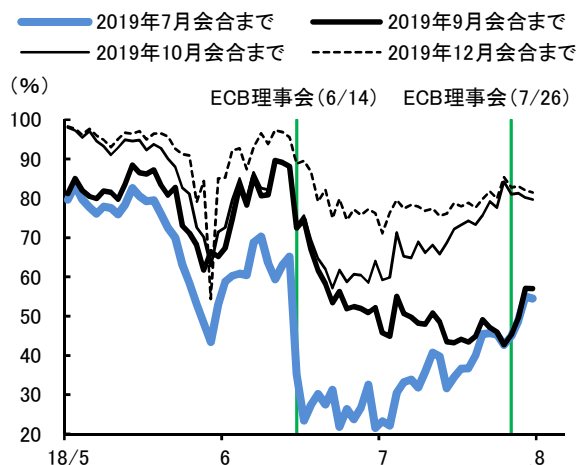
ただし、米国との貿易摩擦や欧州の政治不安などが引き続きユーロの下振れリスク。

7月25日の米EU首脳会談では、自動車を除く工業製品の関税撤廃などに向けた通商協議を始めることで合意。会談後の会見で、協議を進める間は互いに追加関税の賦課を留保することが示唆されたことから、米欧の貿易摩擦を巡る懸念はひとまず後退。

もっとも、米商務省は自動車の輸入制限の調査を継続しており、今後の米欧の交渉状況次第では米国が自動車関税の発動を再びちらつかせる恐れ。

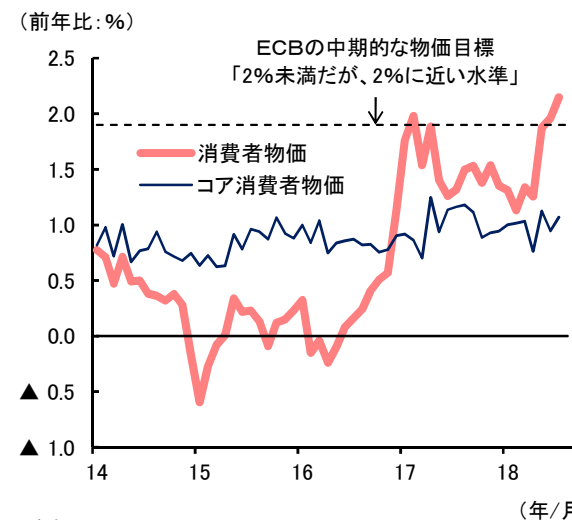
加えて、イタリアでは、財政拡大を巡り、今秋にかけて政権内の方針対立や、財政規律の順守を求めるEUとの衝突が懸念される状況。

金利先物から算出されるECBの利上げ確率



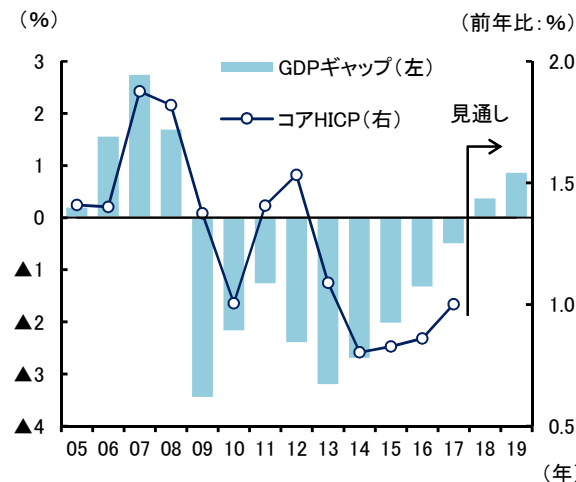
（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）預金ファシリティ金利について、現行の▲0.4%から▲0.3%以上への引き上げが決定されている確率。

ユーロ圏の消費者物価（HICP）



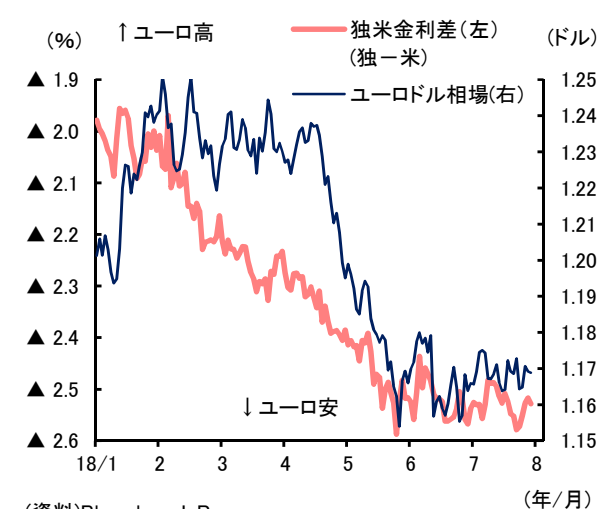
（資料）Eurostat

ユーロ圏の需給ギャップとコアインフレ率



（資料）欧州委員会、Eurostat
（注）2018、19年は欧州委員会の見通し。

ユーロの対ドル相場と独米金利差



（資料）Bloomberg L.P.
（注）金利差は10年国債利回りの格差。

見通し：当面は金融政策の局面の違いを反映して、ドル＞ユーロ＞円

◆ドル円相場：ドルの底堅い推移が持続

米国景気の順調な拡大が見込まれるなか、着実に利上げを進める米FRBと、金融緩和の出口に向けて動けない日銀との金融政策の方向性の違いを反映して、基調としては円安ドル高の流れが続く見込み。

ただし、米国の保護主義傾斜などに対する懸念が拭えないなか、円安ドル高進行余地は限られる見通し。

来年半ばにかけては、米国で財政拡大や金融緩和の効果の減衰等に伴い、景気減速が予想されるなか、FRBの利上げ打ち止め観測の高まりもドルの上値を抑える要因となる公算大。

◆ユーロドル相場：当面はユーロ軟調地合いが持続

当面は、利上げを急がないECBと、着実に利上げを続ける米FRBとの金融政策スタンスの差を反映して、ユーロ軟調地合いが続く見込み。欧州での政治不安の高まりなどが折に触れユーロ安を加速させる要因に。

来年半ばにかけては、ユーロ圏景気の底堅い回復が続くなかで、秋口の利上げ着手が意識されるECBと、利上げの打ち止めが意識されるFRBという金融政策の局面の違いを反映して、ユーロが堅調さを取り戻していく見込み。

◆ユーロ円相場：当面はユーロの上値の重い展開

ECBが利上げを急がない姿勢を示すなか、当面はユーロの上値の重い展開が続く見込み。欧州の政治情勢やトランプ政権の保護主義に対する懸念の高まりが、リスク回避の動きを通じて折に触れ円高ユーロ安要因に。

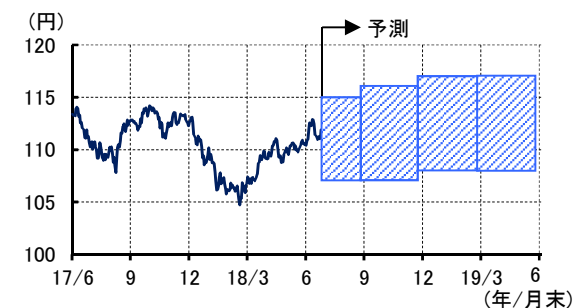
来年半ばにかけては、ユーロ圏景気の底堅い回復が続くなかで、金融政策の正常化を進めるECBと金融緩和の出口に向けて動けない日銀との金融政策の方向性の違いを反映して、ユーロ高基調は復していく見込み。

ドル円相場見通し

	2018年			2019年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	109.13	111	111	112	112
(高値)	111.40	115	116	117	117
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	105.66	107	107	108	108

(円)

予測 →

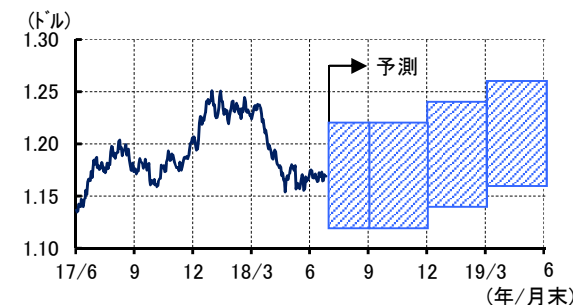


ユーロドル相場見通し

	2018年			2019年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	1.1907	1.17	1.17	1.19	1.21
(高値)	1.2415	1.22	1.22	1.24	1.26
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1508	1.12	1.12	1.14	1.16

(ドル)

予測 →

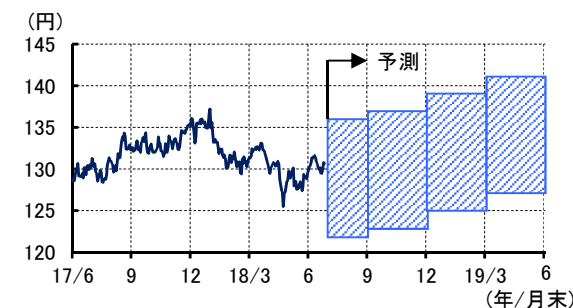


ユーロ円相場見通し

	2018年			2019年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	130.09	130	131	133	136
(高値)	133.49	136	137	139	141
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	124.62	122	123	125	127

(円)

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O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	FF0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NY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・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
15/8	123.06	137.11	1.1145	0.0764	0.17	0.38	19919.09	0.14	0.32	2.16	17061.59	2039.87	▲ 0.12	▲ 0.03	0.67	1.87	3444.41	42.89	1119.42
15/9	120.09	134.95	1.1237	0.0734	0.17	0.36	17944.22	0.14	0.33	2.16	16339.95	1944.40	▲ 0.14	▲ 0.04	0.68	1.85	3165.46	45.47	1125.38
15/10	120.16	134.81	1.1220	0.0761	0.17	0.31	18374.11	0.12	0.32	2.06	17182.28	2024.81	▲ 0.14	▲ 0.05	0.55	1.81	3275.48	46.29	1157.86
15/11	122.63	131.56	1.0729	0.0781	0.17	0.31	19581.77	0.12	0.37	2.26	17723.77	2080.62	▲ 0.14	▲ 0.09	0.55	1.94	3439.57	42.92	1084.99
15/12	121.58	132.51	1.0899	0.0749	0.17	0.30	19202.58	0.24	0.53	2.23	17542.85	2054.08	▲ 0.20	▲ 0.13	0.60	1.88	3288.63	37.33	1068.83
16/1	118.29	128.54	1.0867	0.0745	0.17	0.22	17302.30	0.34	0.62	2.08	16305.25	1918.60	▲ 0.24	▲ 0.15	0.51	1.74	3030.50	31.78	1096.42
16/2	114.67	127.31	1.1104	0.0325	0.11	0.02	16346.96	0.38	0.62	1.77	16299.90	1904.42	▲ 0.24	▲ 0.18	0.23	1.44	2862.59	30.62	1201.08
16/3	112.95	125.83	1.1142	▲ 0.0027	0.10	▲ 0.06	16897.34	0.36	0.63	1.88	17302.14	2021.95	▲ 0.29	▲ 0.23	0.22	1.47	3031.42	37.96	1243.96
16/4	109.58	124.25	1.1339	▲ 0.0366	0.08	▲ 0.09	16543.47	0.37	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08
16/5	109.00	123.13	1.1298	▲ 0.0589	0.06	▲ 0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	▲ 0.0553	0.06	▲ 0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	▲ 0.0431	0.06	▲ 0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	▲ 0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	▲ 0.0434	0.06	▲ 0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1213	▲ 0.0516	0.06	▲ 0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45
16/10	103.85	114.48	1.1024	▲ 0.0368	0.06	▲ 0.06	17044.51	0.40	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84
16/11	108.63	117.09	1.0786	▲ 0.0492	0.06	▲ 0.01	17689.54	0.41	0.91	2.15	18697.33	2164.99	▲ 0.35	▲ 0.31	0.24	1.34	3026.40	45.76	1234.22
16/12	116.12	122.35	1.0538	▲ 0.0440	0.06	0.05	19066.03	0.54	0.98	2.49	19712.42	2246.63	▲ 0.35	▲ 0.32	0.29	1.39	3207.27	52.17	1150.49
17/1	114.92	122.17	1.0632	▲ 0.0448	0.06	0.06	19194.06	0.65	1.03	2.43	19908.15	2275.12	▲ 0.35	▲ 0.33	0.35	1.37	3298.77	52.61	1192.47
17/2	112.99	120.23	1.0641	▲ 0.0381	0.06	0.09	19188.73	0.66	1.04	2.42	20424.14	2329.91	▲ 0.35	▲ 0.33	0.32	1.25	3293.10	53.46	1234.97
17/3	112.92	120.67	1.0687	▲ 0.0416	0.06	0.07	19340.18	0.79	1.13	2.48	20823.06	2366.82	▲ 0.35	▲ 0.33	0.39	1.20	3427.10	49.67	1231.31
17/4	110.04	117.93	1.0717	▲ 0.0545	0.06	0.03	18736.39	0.90	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21
17/5	112.24	124.09	1.1057	▲ 0.0527	0.06	0.04	19726.76	0.91	1.19	2.30	20936.81	2395.35	▲ 0.36	▲ 0.33	0.38	1.09	3601.87	48.54	1245.50
17/6	110.97	124.70	1.1238	▲ 0.0556	0.06	0.05	20045.63	1.04	1.26	2.18	21317.80	2433.99	▲ 0.36	▲ 0.33	0.29	1.05	3547.85	45.20	1259.99
17/7	112.38	129.59	1.1532	▲ 0.0542	0.06	0.08	20044.86	1.15	1.31	2.31	21581.25	2454.10	▲ 0.36	▲ 0.33	0.54	1.25	3483.89	46.68	1237.66
17/8	109.84	129.81	1.1818	▲ 0.0493	0.06	0.04	19670.17	1.16	1.31	2.20	21914.08	2456.22	▲ 0.36	▲ 0.33	0.42	1.10	3451.34	48.06	1284.21
17/9	110.81	131.93	1.1906	▲ 0.0579	0.06	0.02	19924.40	1.15	1.32	2.20	22173.41	2492.84	▲ 0.36	▲ 0.33	0.41	1.21	3507.10	49.88	1315.37
17/10	112.93	132.75	1.1755	▲ 0.0371	0.06	0.06	21267.49	1.15	1.36	2.36	23036.24	2557.00	▲ 0.36	▲ 0.33	0.43	1.35	3614.75	51.59	1280.89
17/11	112.82	132.48	1.1744	▲ 0.0483	0.06	0.04	22525.15	1.16	1.43	2.35	23557.93	2593.61	▲ 0.35	▲ 0.33	0.36	1.28	3601.43	56.66	1282.11
17/12	112.93	133.68	1.1838	▲ 0.0422	0.06	0.05	22769.89	1.30	1.60	2.41	24545.38	2664.34	▲ 0.34	▲ 0.33	0.35	1.22	3564.66	57.95	1267.01
18/1	110.97	135.28	1.2193	▲ 0.0396	0.07	0.07	23712.21	1.41	1.73	2.57	25804.02	2789.80	▲ 0.36	▲ 0.33	0.55	1.33	3612.16	63.66	1330.67
18/2	107.86	133.14	1.2344	▲ 0.0419	0.07	0.06	21991.68	1.42	1.87	2.86	24981.55	2705.16	▲ 0.37	▲ 0.33	0.72	1.57	3426.71	62.18	1331.70
18/3	106.10	130.87	1.2336	▲ 0.0617	0.07	0.04	21395.51	1.51	2.17	2.84	24582.17	2702.77	▲ 0.36	▲ 0.33	0.59	1.45	3374.30	62.77	1326.41
18/4	107.62	132.08	1.2273	▲ 0.0627	0.09	0.04	21868.79	1.69	2.35	2.87	24304.21	2653.63	▲ 0.37	▲ 0.33	0.55	1.44	3457.62	66.33	1335.00
18/5	109.71	129.59	1.1813	▲ 0.0612	0.10	0.05	22590.05	1.70	2.34	2.98	24572.53	2701.49	▲ 0.36	▲ 0.33	0.52	1.42	3537.09	69.98	1303.30
18/6	110.13	128.55	1.1672	▲ 0.0710	0.08	0.04	22562.88	1.82	2.33	2.91	24790.11	2754.35	▲ 0.36	▲ 0.32	0.40	1.32	3442.77	67.32	1280.40
18/7	111.47	130.27	1.1686	▲ 0.0700	0.09	0.05	22309.06	1.91	2.34	2.89	24978.23	2793.64	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.27	3460.89	70.58	1237.71