
為替相場展望

2021年1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：徐々にドルが底堅さを取り戻す見込み	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ高進行余地は限定的	p. 3
◆見通し	p. 4

調査部 マクロ経済研究センター

研究員 松田 健太郎 (Tel: 080-4176-4439 Mail: matsuda.kentaro@jri.co.jp)

- ◆本資料は2021年1月8日9:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>



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：ドル安地合いが持続

◆12月のドル円相場

2020年12月のドル円相場は、上旬に、米国内での新型コロナの感染再拡大や、4日の米雇用統計が低調な結果となったことがドル安材料となる一方、米国の追加経済対策協議の進展期待がドル高材料となったことから、104円台前半を中心に方向感を欠く展開。月半ばにかけては、米経済指標が市場予想を下回る結果となったほか、FOMCでの追加緩和観測を受けて、一時102円台までドルが下落。その後は、米追加経済対策協議を巡る思惑が交錯するなか、103円台を中心に小動き。

21年入り後は、5日のジョージア州の米上院決選投票の不透明感などが意識されるなか、一時102円台までじり安となった後、民主党が上下両院で過半数を獲得し、バイデン新政権の経済政策などが実現しやすくなるとの見方が強まると、米金利が急騰し、ドルが103円半ばへ反発。

◆12月のユーロ相場

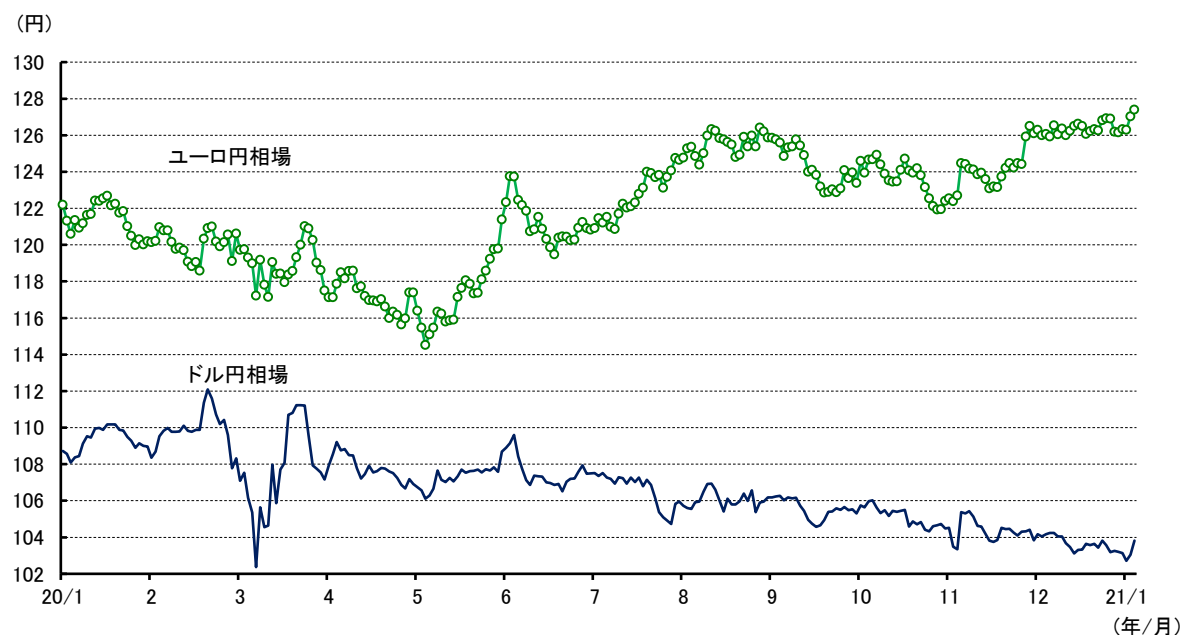
対ドルでは、上旬に新型コロナのワクチン普及期待によるリスク選好の動きが強まり、1.21ドル台までユーロが急伸。月半ばにかけては、市場予想を上回るユーロ圏経済指標などを手掛かりに、一時1.22ドル台後半へユーロが上昇。下旬には、新型コロナの変異種が英国など欧州で確認されたことから警戒感が強まり、1.21ドル台へユーロが反落したもの、月末にかけては世界的な株高などからリスク選好の動きが強まり、1.22ドル台へユーロが反発。

年明け後は、世界的な株高が続くなか、1.23ドル台へ続伸。

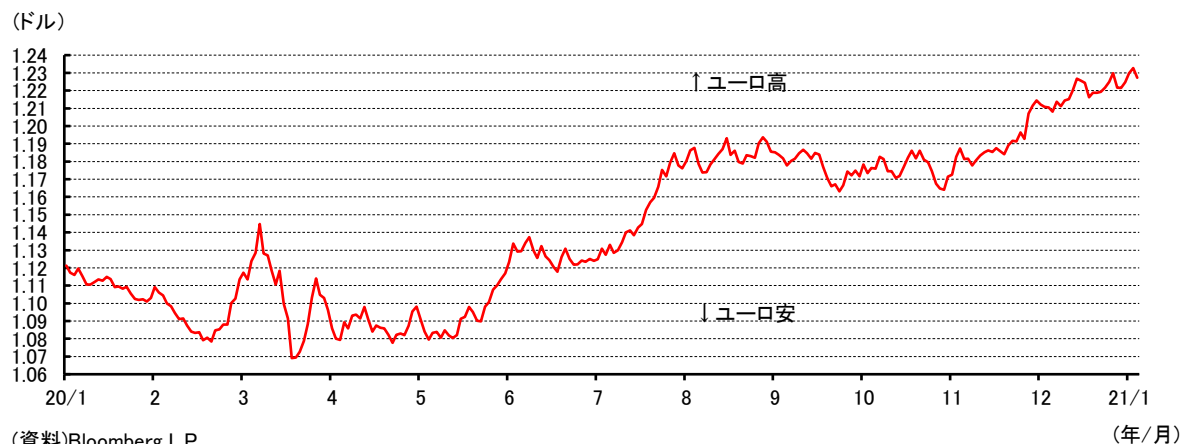
対円では、月初に新型コロナのワクチン普及に対する期待から世界的なリスク選好の動きが強まり、126円までユーロが上昇。その後は、ECBの追加緩和観測や新型コロナの変異種の感染拡大懸念が高まった一方、市場予想を上回るユーロ圏経済指標や英国とEUの通商合意などから、126円台を中心に一進一退。

1月入り後は、欧米株高を背景にリスク選好の円売りが強まり、127円台へユーロが上昇。

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：徐々にドルが底堅さを取り戻す見込み

◆フォワードガイダンス強化も追加緩和見送り

F R Bは、2020年12月15～16日のF O M Cにおいて、政策金利、資産買い入れペースの据え置きを決定した一方、資産買い入れの期間に関するフォワードガイダンスを強化。これまでの「今後数ヶ月にわたり」から「最大雇用と物価安定の目標達成に向け更なる進展がみられるまで」に変更。雇用・物価に紐づける形で、1,200億ドルの資産買い入れ維持を示唆するハト派的な姿勢を強調した格好。

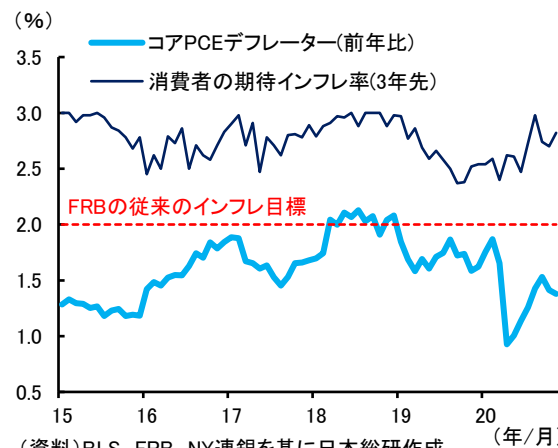
一方、市場で少なからず期待された米国債買い入れ年限長期化などの追加緩和は見送り。背景には、①新型コロナのワクチン接種開始による不確実性の後退、②経済見通しの上方修正、③米議会の追加経済対策協議の進展、が指摘可能。今後、F R Bの経済・物価見通しが明確に下振れるリスクが高まらない限り、追加緩和は実施されない公算大。この結果、金融政策面からの一段のドル安圧力は限られる見込み。

◆米金利上昇が意識され底堅さを取り戻す展開

2021年を展望すると、年後半にかけて新型コロナのワクチン普及が進むとの前提の下、米景気回復の持続性が確認されるにつれ、対円ではドルが底堅さを取り戻す見込み。足許では、複数の州で活動制限が強化されているものの、個人給付600ドルを含む追加経済対策の成立に伴い、景気の下振れ懸念は緩和。米国では、製造業など企業部門の回復は続いており、21年末に経済活動が新型コロナ流行前の水準に戻る見込み。これまで米金利が底打つなかでも、対他通貨での全面的なドル安地合いが続いていたためドルは対円でじり安傾向にあったものの、米国のファンダメンタルズが回復に向かうなか、金利が底這いの日本と上昇する米国の差が意識されやすくなれば、ドル円相場は底堅い展開へ。

ちなみに、過去の米大統領選挙翌年のドル円相場の経験則では、それ以外の年と比較して円安に進む傾向。過去のこうした傾向は、就任直後に景気を重視した政策を実施することが影響している公算大。バイデン新政権は、少なくとも21年中は新型コロナ対応に注力するとみられるなか、景気下支えが意識されやすい可能性。

コアPCEデフレーターと期待インフレ



(資料)BLS、FRB、NY連銀を基に日本総研作成

(注)FRBは、これまでインフレ目標としてきた2%を下回る期間が長かったことを踏まえ、今後一定期間2%を上回っても許容する方針を20年9月会合で提示。

FOMCの経済・物価見通し

		(中央値、%)				
		2020年	2021年	2022年	2023年	長期
実質GDP成長率	20年12月見通し	▲2.4	4.2	3.2	2.4	1.8
	20年9月見通し	▲3.7	4.0	3.0	2.5	1.9
失業率	20年12月見通し	6.7	5.0	4.2	3.7	4.1
	20年9月見通し	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1
PCEデフレーター	20年12月見通し	1.2	1.8	1.9	2.0	2.0
	20年9月見通し	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	20年12月見通し	1.4	1.8	1.9	2.0	—
	20年9月見通し	1.5	1.7	1.8	2.0	—
FF金利(政策金利)	20年12月見通し	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5
	20年9月見通し	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5

(資料)FRBを基に日本総研作成

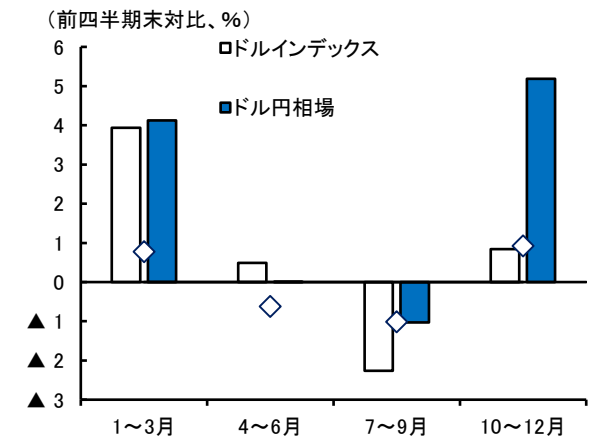
(注)実質GDP、PCEインフレ率は各年10～12月期の前年比、失業率は各年10～12月期の平均値。FF金利は、誘導目標レンジの中央値。

日米の10年国債利回り



(資料)Bloomberg L.P.

米大統領選挙翌年の平均変化率



(資料)ICE、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注)期間は、1989年以降の大統領選挙年で算出。

ユーロ分析：ユーロ高進行余地は限定的

◆当面ユーロは底堅さを維持する見込み

2020年のユーロドル相場は、新型コロナの感染拡大でドル需要が逼迫した3月に1.06ドル台へ下落したものの、その後はドル全面安の地合いが続くなか、1.23ドル台へ。今後はユーロ高の持続性が焦点に。

2021年を展望すると、以下2点を背景に、ユーロ高基調が続く見込み。

第1に、投機筋の売買を含まないユーロの基礎的な為替需給の流入超。証券投資が流出超であるものの、それらよりも潤沢な貿易黒字からユーロ高圧力がかかりやすい状況。ユーロ圏での新型コロナの感染再拡大による大幅な景気下振れやECBのマイナス金利幅拡大が起きない限り、こうした構図に変化は生じにくい見込み。

第2に、EU復興基金を受けた景気下振れリスクの後退。11月以降、新型コロナの感染再拡大から、主要国では活動制限が強化されたものの、感染が収束に向かえば、ユーロ圏景気も徐々に回復に転じる公算大。米国の景気や経済対策は相対的に優位ながらも、EU復興基金は、財政状況の厳しい南欧諸国への資金配分割合が大きいと、財政不安の再燃などが回避される形でユーロを下支えする見込み。

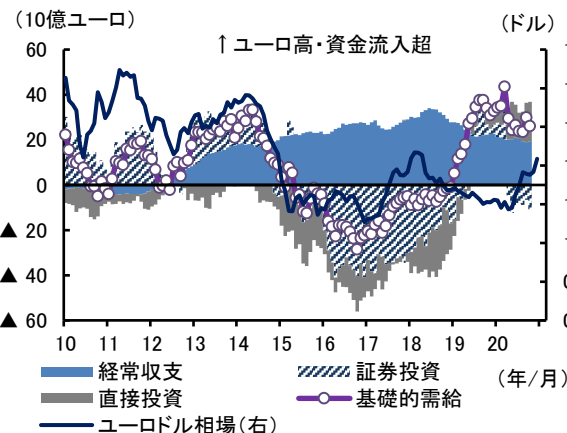
◆一方的なユーロ高が生じる可能性は小

もっとも、米FRBと同様に、ECBの金融政策においても21年中に変化が見込めないなか、一方的なユーロ高が生じる可能性は小。

ECBは12月の理事会で、21年の実質GDP成長率見通しを大幅に下方修正したほか、足許でマイナス圏で推移する物価に関しては、23年でも1.4%と、ECBが目標とする2%弱に達しないと想定。ユーロ圏内の金融機関への影響を懸念して、マイナス金利深掘りの可能性は低い一方、当面経済・物価動向に配慮した政策運営が求められることから、緩和長期化は避けられない見込み。

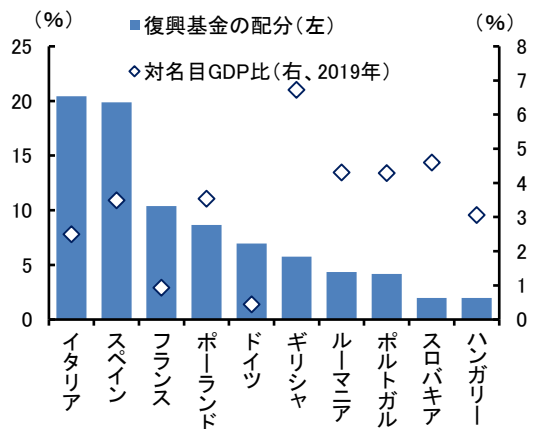
また、1月に与党CDU党首選、9月に総選挙を控えたドイツのメルケル首相の後任を巡る不透明感が一時的にユーロの重石となる可能性。新型コロナ対応でCDU・CSUの支持率は持ち直しているため、極端なリスク回避の動きを招く可能性は小さいものの、反メルケル派が党首に就任すれば、連立政権の存続などが危ぶまれ、政治的混乱が生じる恐れ。

ユーロを取り巻く基礎的な為替需給



(資料) ECB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 基礎的需給は、経常収支、証券投資、直接投資の合計。12カ月移動平均。

EU復興基金の配分と対名目GDP比



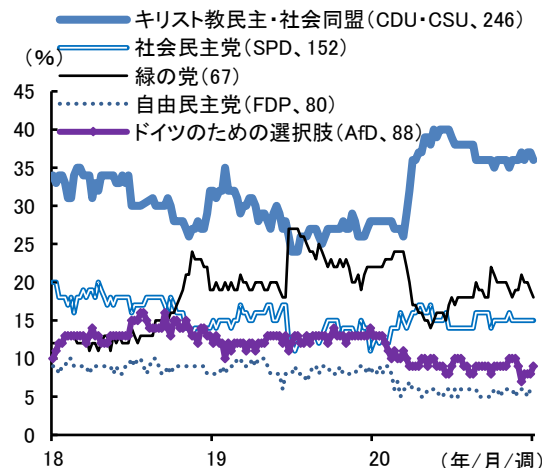
(資料) 欧州委員会、IMF、各国統計等を基に日本総研作成
(注) 復興基金のうち、2021～2022年分の「復興と耐性強化のためのファシリティ」における配分。

ECBの経済・物価見通し

		(中央値、%)			
		2020年	2021年	2022年	2023年
実質GDP成長率	12月	▲7.3	3.9	4.2	2.1
	9月	▲8.0	5.0	3.2	
失業率	12月	8.0	9.3	8.2	7.5
	9月	8.5	9.5	8.8	
HICP上昇率	12月	0.2	1.0	1.1	1.4
	9月	0.3	1.0	1.3	
コアHICPインフレ率	12月	0.7	0.8	1.0	1.2
	9月	0.8	0.9	1.1	
一人当たり雇用者報酬の伸び率	12月	▲1.1	3.6	2.1	2.3
	9月	▲1.8	3.1	2.0	
前提	3カ月物Euribor(%)	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.5
	ユーロドル相場(ドル/ユーロ)	1.14	1.18	1.18	1.18
	北海ブレンド価格(ドル/バレル)	41.6	44.0	45.7	46.9

(資料) ECBを基に日本総研作成
(注) 前提は12月分のみ。

ドイツの主要政党の支持率・議席数



(資料) Europe Elects、Forsaなどを基に日本総研作成
(注) 凡例内の数字は、保有議席数。2020年12月15日時点。

見通し：金融政策の影響が限られるなか、総じて横ばい圏

◆ドル円相場

新型コロナのワクチン普及期待などから、感染再拡大による米景気減速懸念が後退するにつれ、米市場金利上昇とともにドルが底堅さを取り戻す見込み。

ただし、FRBが強力な金融緩和を続けるとみられるなか、ドル高・円安進行余地も限られるため、結果として、ドル円相場は横ばい圏内の動きとなる見込み。

◆ユーロドル相場

ユーロ圏内の新型コロナの感染再拡大による景気減速懸念が根強いものの、EU復興基金などの財政による景気下支えや実需のユーロ買いを反映して、ユーロ高基調で推移する見込み。

もともと、経済活動が新型コロナ前の水準に持ち直すには米国以上に時間を要するとみられるほか、ECBの金融緩和も長期化が予想されるため、一方的なユーロ高には至らない公算。

◆ユーロ円相場

ユーロ圏での新型コロナの感染再拡大による活動規制が重石となるものの、新型コロナのワクチンへの期待などからリスク選好地合いが続くなか、ユーロ強含みの展開が持続。

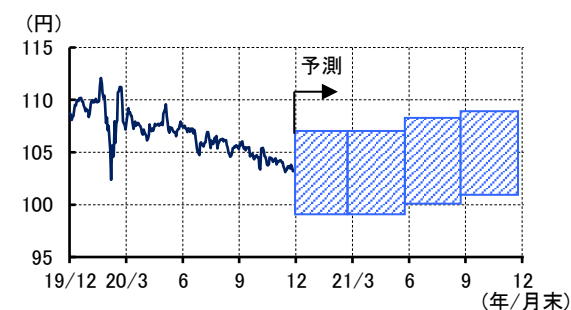
ただし、ECBの金融緩和も長期化が予想されるため、総じてみれば横ばい圏内。

ドル円相場見通し

	2020年		2021年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	104.45	103	103	104	105	
(高値)	106.11	107	107	108	109	
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫	
(安値)	102.88	99	99	100	101	

(円)

予測

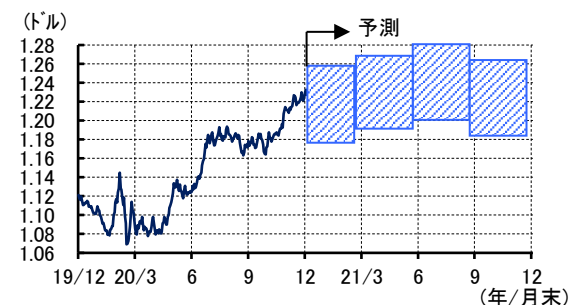


ユーロドル相場見通し

	2020年		2021年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	1.1930	1.22	1.23	1.24	1.23	
(高値)	1.2310	1.26	1.27	1.28	1.27	
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫	
(安値)	1.1603	1.18	1.19	1.20	1.19	

(ドル)

予測

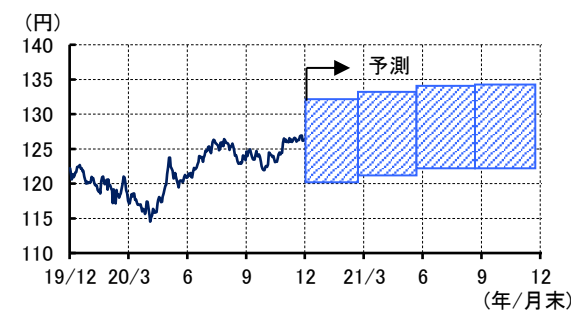


ユーロ円相場見通し

	2020年		2021年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	124.61	126	127	128	128	
(高値)	127.23	132	133	134	134	
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫	
(安値)	121.62	120	121	122	122	

(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0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	FF 0/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)
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	1237.70
18/8	111.03	128.22	1.1548	▲ 0.0593	0.09	0.10	22494.14	1.91	2.32	2.89	25629.99	2857.82	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.31	3436.83	67.85	1200.43
18/9	112.05	130.62	1.1660	▲ 0.0586	0.06	0.12	23159.29	1.95	2.35	2.99	26232.67	2901.50	▲ 0.36	▲ 0.32	0.44	1.53	3365.23	70.08	1198.08
18/10	112.79	129.49	1.1480	▲ 0.0603	0.05	0.14	22690.78	2.19	2.46	3.16	25609.34	2785.46	▲ 0.37	▲ 0.32	0.46	1.56	3244.55	70.76	1215.35
18/11	113.37	128.80	1.1362	▲ 0.0701	0.05	0.10	21967.87	2.20	2.65	3.11	25258.68	2723.23	▲ 0.36	▲ 0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1220.98
18/12	112.17	127.60	1.1376	▲ 0.0676	0.05	0.04	21032.42	2.27	2.79	2.83	23805.55	2567.31	▲ 0.36	▲ 0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.64
19/1	108.99	124.47	1.1420	▲ 0.0643	0.04	0.00	20460.51	2.40	2.77	2.71	24157.80	2607.39	▲ 0.37	▲ 0.31	0.22	1.28	3088.65	51.55	1292.73
19/2	110.46	125.32	1.1347	▲ 0.0554	0.03	▲ 0.03	21123.64	2.40	2.68	2.67	25605.53	2754.86	▲ 0.37	▲ 0.31	0.13	1.20	3223.07	54.98	1319.29
19/3	111.13	125.58	1.1299	▲ 0.0442	0.03	▲ 0.04	21414.88	2.41	2.61	2.57	25722.62	2803.98	▲ 0.37	▲ 0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.80
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲ 0.0676	0.05	▲ 0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	▲ 0.37	▲ 0.31	0.01	1.15	3458.76	63.87	1285.75
19/5	109.98	122.99	1.1183	▲ 0.0495	0.05	▲ 0.06	21218.38	2.39	2.53	2.39	25744.79	2854.71	▲ 0.37	▲ 0.31	▲ 0.08	1.06	3385.41	60.87	1284.07
19/6	108.07	122.06	1.1295	▲ 0.0626	0.04	▲ 0.14	21060.21	2.38	2.40	2.07	26160.10	2890.17	▲ 0.36	▲ 0.33	▲ 0.27	0.84	3405.95	54.71	1361.80
19/7	108.25	121.38	1.1213	▲ 0.0709	0.04	▲ 0.15	21593.68	2.40	2.29	2.05	27089.19	2996.11	▲ 0.37	▲ 0.37	▲ 0.34	0.73	3507.80	57.55	1415.69
19/8	106.23	118.16	1.1123	▲ 0.0456	0.04	▲ 0.23	20629.68	2.13	2.16	1.62	26058.23	2897.50	▲ 0.36	▲ 0.41	▲ 0.63	0.49	3355.32	54.84	1503.50
19/9	107.51	118.34	1.1008	▲ 0.0595	0.01	▲ 0.23	21585.46	2.04	2.13	1.69	26900.21	2982.16	▲ 0.40	▲ 0.42	▲ 0.57	0.58	3514.53	56.97	1507.95
19/10	108.16	119.61	1.1057	▲ 0.0218	0.01	▲ 0.17	22197.47	1.83	1.98	1.70	26736.80	2977.68	▲ 0.46	▲ 0.41	▲ 0.45	0.62	3551.22	54.01	1494.96
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲ 0.0434	0.02	▲ 0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.33	0.73	3693.14	57.07	1470.21
19/12	109.11	121.26	1.1114	▲ 0.0376	0.02	▲ 0.02	23660.38	1.55	1.91	1.86	28167.01	3176.75	▲ 0.46	▲ 0.40	▲ 0.27	0.78	3715.33	59.80	1482.83
20/1	109.28	121.35	1.1104	▲ 0.0318	0.02	▲ 0.02	23642.92	1.55	1.82	1.76	28879.99	3278.20	▲ 0.45	▲ 0.39	▲ 0.27	0.67	3758.24	57.53	1559.64
20/2	110.03	120.00	1.0906	▲ 0.0164	0.02	▲ 0.06	23180.37	1.58	1.68	1.51	28519.73	3277.31	▲ 0.45	▲ 0.41	▲ 0.43	0.57	3734.92	50.54	1595.63
20/3	107.69	119.08	1.1063	▲ 0.0469	0.01	▲ 0.03	18974.00	0.65	1.10	0.88	22637.42	2652.39	▲ 0.45	▲ 0.42	▲ 0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0872	▲ 0.0355	▲ 0.00	▲ 0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲ 0.45	▲ 0.25	▲ 0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32
20/5	107.22	116.93	1.0906	▲ 0.0468	▲ 0.04	▲ 0.01	20543.26	0.05	0.40	0.67	24271.02	2919.61	▲ 0.46	▲ 0.27	▲ 0.50	0.22	2909.33	28.53	1718.66
20/6	107.61	121.14	1.1258	▲ 0.0475	▲ 0.05	0.01	22486.93	0.08	0.31	0.72	26062.27	3104.66	▲ 0.46	▲ 0.38	▲ 0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15
20/7	106.72	122.44	1.1473	▲ 0.0278	▲ 0.07	0.02	22529.47	0.09	0.27	0.62	26385.83	3207.62	▲ 0.47	▲ 0.44	▲ 0.46	0.15	3316.29	40.77	1846.37
20/8	106.05	125.44	1.1830	▲ 0.0352	▲ 0.07	0.03	22901.45	0.10	0.25	0.65	27821.37	3391.71	▲ 0.47	▲ 0.48	▲ 0.47	0.21	3297.67	42.39	1969.78
20/9	105.61	124.48	1.1787	▲ 0.0540	▲ 0.06	0.02	23306.95	0.09	0.24	0.68	27733.40	3365.52	▲ 0.47	▲ 0.49	▲ 0.49	0.21	3260.73	39.63	1923.35
20/10	105.21	123.80	1.1766	▲ 0.0195	▲ 0.06	0.03	23451.44	0.09	0.22	0.78	28005.10	3418.70	▲ 0.47	▲ 0.51	▲ 0.57	0.25	3180.39	39.55	1900.36
20/11	104.41	123.60	1.1837	▲ 0.0321	▲ 0.06	0.02	25384.87	0.09	0.22	0.87	29124.04	3548.99	▲ 0.47	▲ 0.52	▲ 0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35
20/12	103.76	126.32	1.2173	▲ 0.0260	▲ 0.06	0.01	26772.95	0.09	0.23	0.92	30148.58	3695.31	▲ 0.47	▲ 0.54	▲ 0.57	0.26	3530.95	47.07	1860.32