
為替相場展望

2021年12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：変異株への警戒も、ドルは底堅さを維持	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ高材料に乏しい展開	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 松田 健太郎 (Tel: 080-4176-4439 Mail: matsuda.kentaro@jri.co.jp)

- ◆本資料は2021年12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。
- ◆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。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。

回顧：ドルは対ユーロで強含み、対円は一進一退

◆11月のドル円相場

11月のドル円相場は、3日のFOMCで、パウエル議長が利上げを急がない姿勢を示したことなどから一時112円台へ下落。中旬以降、市場予想を上回る米CPIや、タカ派的なFOMC議事録などを受けて利上げ前倒し観測が高まり、115円台半ばへ上昇。月末にかけては、新型コロナのオミクロン株の感染拡大への懸念からリスク回避の円買いが強まり、一時112円台後半へ再び下落。

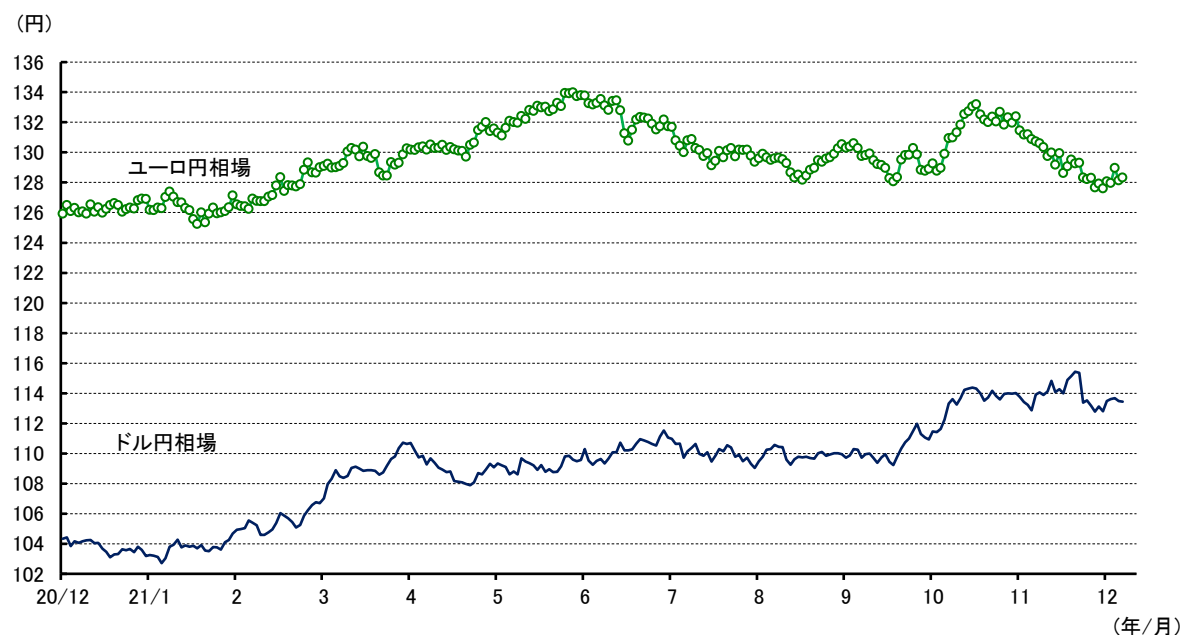
12月入り後は、オミクロン株を巡る懸念がやや和らいだことなどから、113円台へドルが反発。その後は、中旬にFOMCを控えるなか、一進一退。

◆11月のユーロ相場

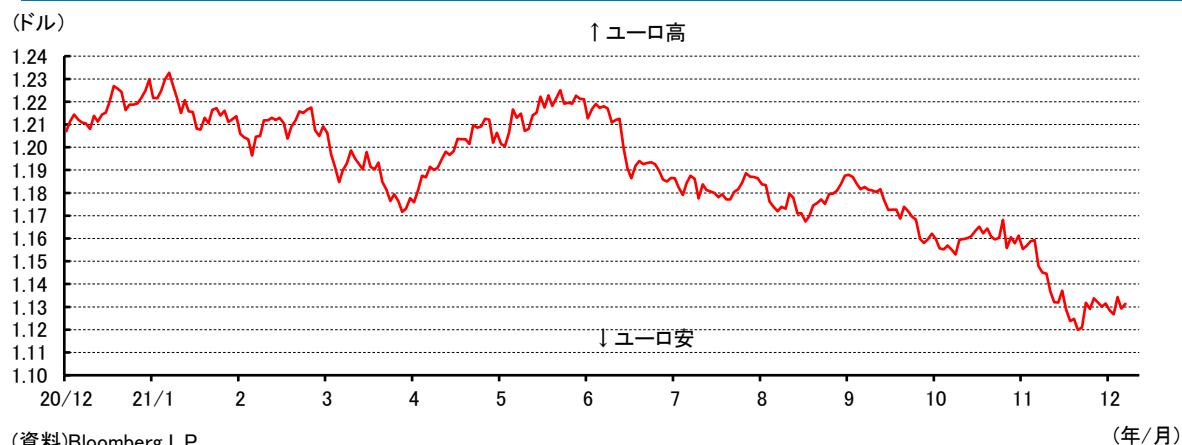
対ドルでは、中旬以降、①米CPIの上振れを受けた米国の利上げ前倒し観測の高まり、②ユーロ圏での感染再拡大に伴う一部の国におけるロックダウン導入、③ECB高官のハト派的な発言、などを背景に、ユーロは一時1.12ドル割れ。月末にかけては、市場予想を下回る米経済指標などを手掛かりにユーロ買い優勢となり、1.13ドル台へユーロが反発。

対円では、①ユーロ圏の一部でのロックダウン導入、②ユーロ圏経済指標の下振れ、③オミクロン株を巡る懸念、などからリスク回避の円買いが強まり、128円台前半までユーロ安が進行。

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：変異株への警戒も、ドルは底堅さを維持

◆FRBのタカ派的姿勢がドルを下支え

11月中旬に、2017年以来となる115円台半ばまで上昇したドル円相場は、足元にかけて弱含み。新型コロナのオミクロン株の感染拡大に対する懸念が広がるなか、リスク回避の円買いが強まったことが主因。市場参加者が円安・円高いずれを警戒しているかを示唆するドル円のリスクリバーサルをみると、円高への警戒感が11月末以降急上昇。

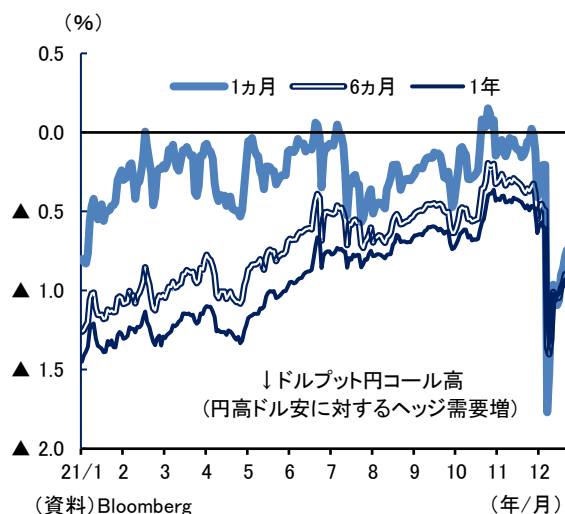
もっとも、この間、FRBがタカ派的な姿勢を強めたことがドル円を下支え。パウエル議長は、11月末の議会証言で、従来予想していたよりもインフレ圧力が根強いことを認め、同時にテーパリングの加速も示唆。FRBが早期の利上げも含めた政策の裁量確保に動くなか、短期の金融政策動向を反映しやすい米2年債利回りの上昇を受けて米日金利差が拡大。

◆ドルが底堅い展開は持続

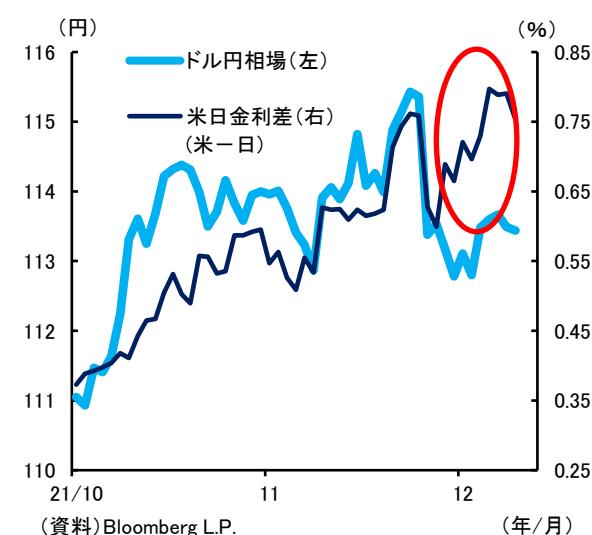
先行きを展望すると、短期的にはオミクロン株の感染拡大への懸念などからリスク回避の円買いが出やすい地合いが続く見込み。

その後は、オミクロン株への警戒が徐々に後退するにつれて、リスク選好の動きなどから円安基調に復する見通し。ただし、当面のドル高圧力は限られる見込み。12月のFOMCで公表される政策金利見通しでは、22年に少なくとも1回以上の利上げが示される見込みながら、市場参加者の織り込みを大きく上回るような利上げ回数が示される公算は小。23年末にかけても、すでに四半期に1回のペースでの利上げが織り込まれているため、米短期金利の上昇がドル円相場を押し上げる余地は限定的。

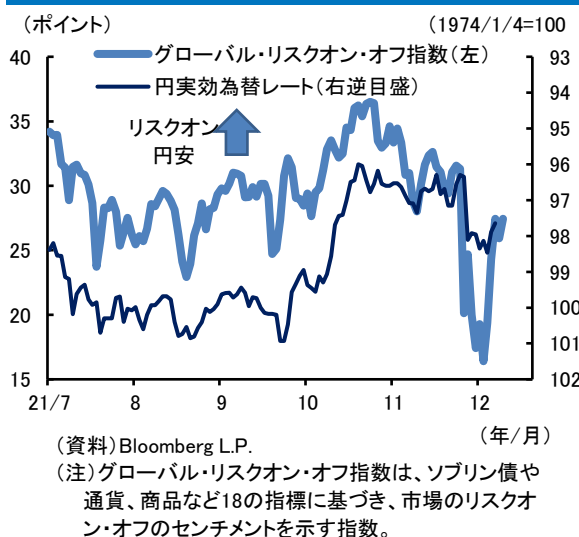
ドル円相場のリスクリバーサル



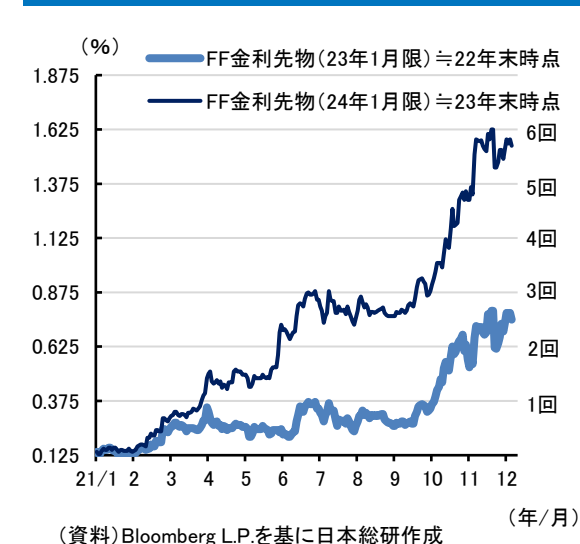
ドル円相場と米2年債利回り



リスクオン・オフ指数と円実効為替レート



FF金利先物での市場の利上げ織り込み



ユーロ分析：ユーロ高材料に乏しい展開

◆米独金利差拡大がユーロ安圧力に

ユーロの対ドル相場は、米独2年金利差の拡大が続くなか、下落基調が持続。こうした金利差拡大の背景には、以下の2点が指摘可能。

第1に、ユーロ圏での新型コロナの感染拡大。11月以降、ドイツやフランスなどを中心に感染者数が急増。ドイツがワクチン未接種者への活動規制措置を決定するなど不透明感が残存。

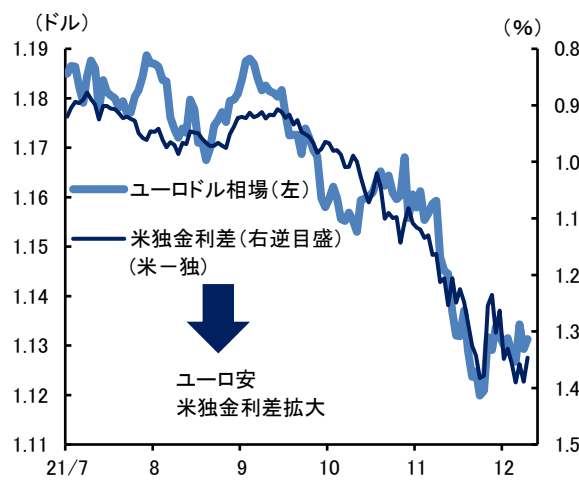
第2に、米欧での金融政策を巡る当局の姿勢。米FRBがインフレへの警戒を強め、テーパリングの加速などを視野に入れる一方、ECBはインフレ高進を一時的とし、ラガルド総裁などECB高官が22年中の利上げの可能性は低いと言及し、市場による利上げ織り込みをけん制。

◆ECBのハト派姿勢からユーロ高圧力は見込み薄

先行きを展望すると、米国での利上げ織り込みの進展などから今後の米金利の上昇余地は限られるものの、ECBがハト派的なスタンスを続けるため、ユーロ圏金利への上昇圧力もかかりにくい状況が続く見込み。この結果、米独金利差は引き続きドル優位の展開が続く公算大。

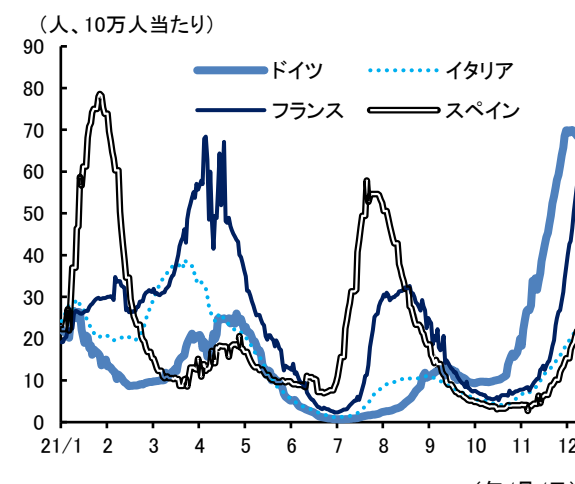
ユーロ圏でも11月にインフレ率は前年比+4.9%と加速し、インフレに対する懸念は高まっているものの、内訳をみると、ドイツの付加価値税の減税(VAT)やエネルギー価格の高騰などの一時的な要因もインフレに寄与。そうした影響はく落する22年後半にはECBの目標である2%を下回る公算大。加えて、広義失業率が高止まりするなか、労働供給の増加余地は残っており、賃金の上昇ペースの加速はみられず。結果として、当面利上げに対する期待は高まりにくい状況が続くと予想。

ユーロドル相場と米独金利差



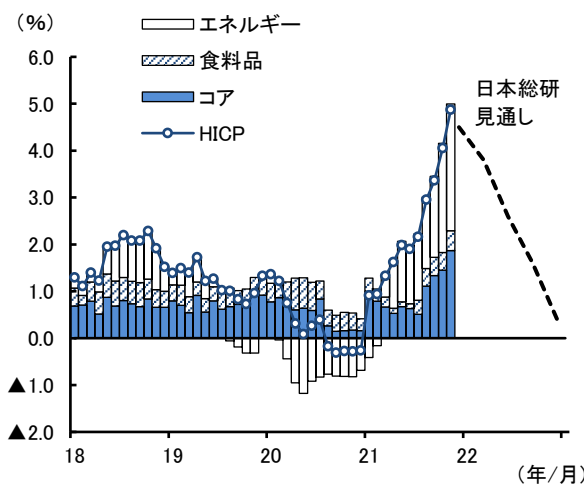
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成 (年/月)

ユーロ圏主要国の新型コロナ感染者数



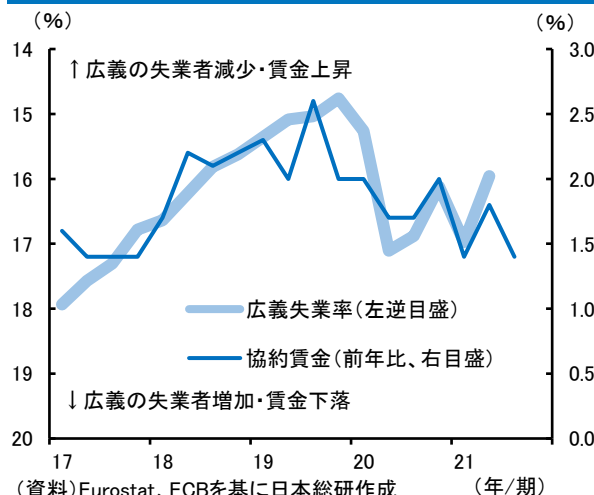
(資料) ジョンス・ホプキンス大学を基に日本総研作成

ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



(資料) Eurostat

ユーロ圏の広義失業率と協約賃金



(資料) Eurostat, ECBを基に日本総研作成 (年/期)

(注) 広義失業率は、非自発的パートタイム労働者や求職意欲喪失者などを広義の失業者とみなして算出。

見通し：当面のドル高余地は限定的に

◆ドル円相場

短期的にはオミクロン株の感染拡大を巡る懸念などからリスク回避の円高に振れやすい展開が続く見込み。

その後、オミクロン株への警戒が和らぐにつれ、リスク選好の動きから円安・ドル高基調へ復する見通し。ただし、市場では23年末にかけてのFRBの利上げの織り込みが進展しているため、日米金利差の拡大によるドル高圧力は限られる見込み。

◆ユーロ相場

対ドルでは、米利上げ織り込みの進展に伴い金利差を背景としたユーロ下押し圧力は一服する一方、ユーロ圏での新型コロナ感染拡大などからユーロに下押し圧力がかかりやすい状況が続く見通し。

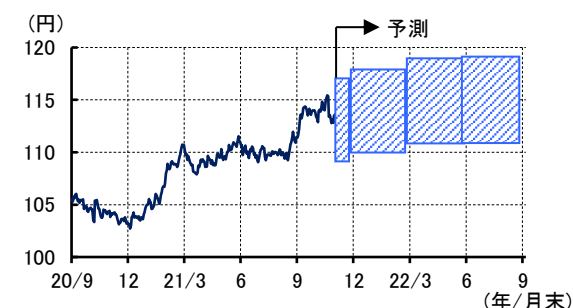
22年入り後は、ワクチン接種のさらなる進展などに伴いユーロ圏景気の回復ペースも安定に向かうため、ユーロが底堅さを取り戻す見込み。

対円では、ユーロ圏での変異株の感染拡大懸念などからユーロ弱含みの地合いが続く見込み22年入り以降、こうした懸念が徐々に後退することで、ユーロ下押し圧力も和らぐ見通し。

ドル円相場見通し

	2021年		2022年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	110.08	113	114	115	115
(高値)	112.08	117	118	119	119
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	108.72	109	110	111	111

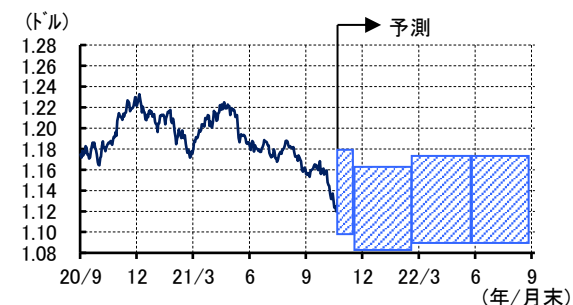
予測 →



ユーロドル相場見通し

	2021年		2022年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	1.1786	1.14	1.12	1.13	1.13
(高値)	1.1909	1.18	1.16	1.17	1.17
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1664	1.10	1.08	1.09	1.09

予測 →



ユーロ円相場見通し

	2021年		2022年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	129.74	129	128	130	130
(高値)	132.43	135	134	136	136
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	127.94	123	122	124	124

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)
18/12	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
21/1	103.72	126.29	1.2174	▲ 0.0166	▲ 0.06	0.03	28189.06	0.09	0.22	1.06	30821.35	3793.75	▲ 0.48	▲ 0.55	▲ 0.53	0.28	3592.23	52.10	1867.28
21/2	105.37	127.44	1.2095	▲ 0.0154	▲ 0.06	0.08	29458.80	0.08	0.19	1.24	31283.91	3883.43	▲ 0.48	▲ 0.54	▲ 0.39	0.56	3667.14	59.06	1808.86
21/3	108.72	129.37	1.1900	▲ 0.0166	▲ 0.06	0.10	29315.30	0.07	0.19	1.60	32373.29	3910.51	▲ 0.48	▲ 0.54	▲ 0.32	0.78	3813.29	62.36	1721.92
21/4	109.03	130.52	1.1971	▲ 0.0123	▲ 0.07	0.09	29426.75	0.07	0.18	1.62	33803.29	4141.18	▲ 0.48	▲ 0.54	▲ 0.28	0.78	3987.29	61.69	1759.47
21/5	109.15	132.61	1.2148	▲ 0.0172	▲ 0.07	0.08	28517.09	0.06	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲ 0.48	▲ 0.54	▲ 0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01
21/6	110.15	132.63	1.2040	▲ 0.0292	▲ 0.07	0.06	28943.23	0.08	0.13	1.51	34289.91	4238.49	▲ 0.48	▲ 0.54	▲ 0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24
21/7	110.23	130.35	1.1825	▲ 0.0360	▲ 0.07	0.02	28118.76	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲ 0.48	▲ 0.55	▲ 0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲ 0.0338	▲ 0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲ 0.48	▲ 0.55	▲ 0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲ 0.0222	▲ 0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲ 0.49	▲ 0.55	▲ 0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲ 0.0275	▲ 0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲ 0.49	▲ 0.55	▲ 0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲ 0.0399	▲ 0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲ 0.49	▲ 0.57	▲ 0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75