
為替相場展望

2022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：ドル高・円安基調が持続 p. 2
- ◆ユーロ分析：春以降はユーロが底堅さを取り戻す展開 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2022年1月13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。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：対ドル、ユーロともに円安進行

◆12月のドル円相場

2021年12月のドル円相場は、上旬に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円台半ばへ上昇。その後は、月半ばにFOMCを控えるなか、113円台で一進一退。下旬以降は、①FRB高官発言などを受けた早期の利上げ観測が高まったこと、②オミクロン株に対する既存ワクチンの有効性が確認されたこと、などから月末には115円台乗せ。

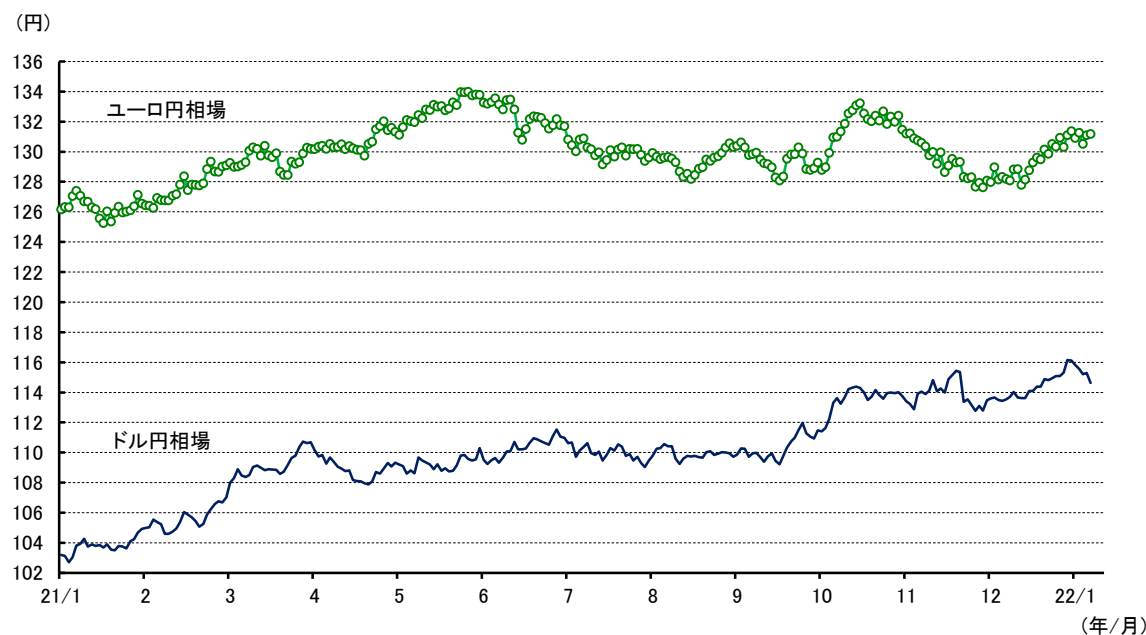
22年1月入り後は、米金利の上昇から一時116円台へ上昇したものの、米CPIが市場予想通りの結果になると早期の金融引き締め懸念が後退し、114円台半ばへ反落。

◆12月のユーロ相場

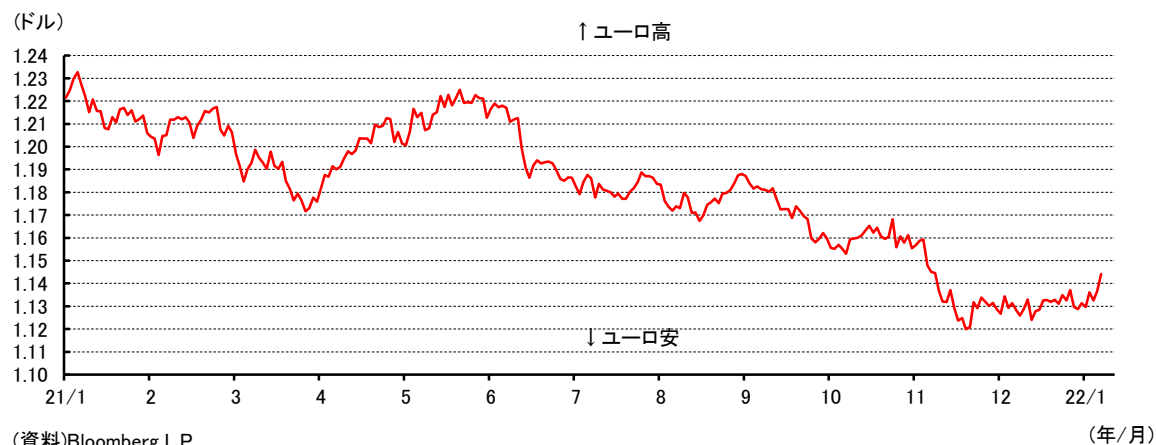
対ドルでは、上中旬に、①ウクライナ情勢を巡る地政学リスクへの警戒感、②ユーロ圏でのオミクロン株の感染拡大、③米物価指標の上振れ、などを受けて、一時1.2ドル台前半へ下落。下旬にかけては、ECB高官のタカ派的な発言などを受けて独金利が上昇したほか、オミクロン株に対する警戒感の後退によりリスク選好のユーロ買いの動きが強まり、1.13ドル台へ上昇。

対円では、中旬にかけて、ユーロ圏内での新型コロナの感染再拡大やウクライナを巡る地政学リスクに対する懸念の高まりなどから一時127円台半ばへ下落。下旬以降は、ワクチンの有効性の確認や経口薬の承認からオミクロン株への警戒感が和らいだことを受けて、131円台までユーロ高が進行。

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：ドル高・円安基調が持続

◆金融政策正常化に伴いドル高が持続

2022年のドル円相場を展望すると、21年から続くドル高・円安地合いが持続する見込み。

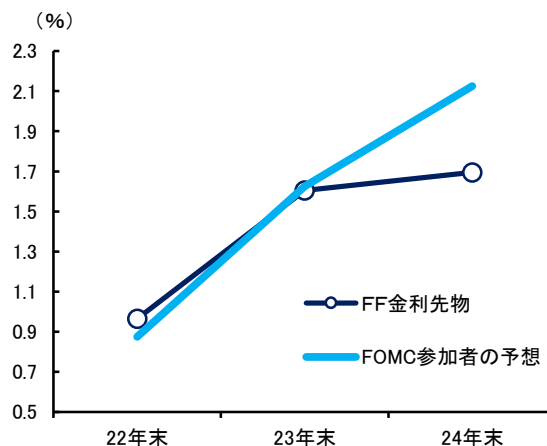
米FRBの金融政策正常化の進展に伴う日米金利差の拡大がドル高要因に。2021年12月のFOMCではインフレ高進に対する警戒姿勢が一段と強まり、22年中の3回の利上げを示唆。市場では22～23年にかけての利上げ織り込みは進んでいる一方、24年にかけての織り込みは限定的。今後、米国景気に大幅な減速がみられない限り、24年以降の利上げ織り込みが進むにつれて、米金利の上昇圧力が増す見込み。加えて、本年1月に公表されたFOMC議事要旨では、前回局面と比べて早期のQT（バランスシートの縮小）開始が示唆されており、これも米金利の押し上げに作用する公算。

もっとも、次にあげる昨年末にかけてのドル高・円安要因が徐々に解消されるため、円安のペースは緩やかにとどまる見通し。具体的には、①コロナ禍からの景気回復に伴うリスク選好の動き、②原油高などによる輸入拡大を受けた日本の貿易赤字など。今後は資源高が一服するほか、供給制約の解消などからわが国の輸出は増加するとみられるため、円安圧力は徐々に後退へ。

◆株価調整による円高リスクは残存

米国の金融政策正常化が株価下落などの金融市場の混乱を招く場合、円高に振れるリスク。米国株は高値更新を続けており、予想PERもコロナ禍前と比較して高水準で推移。利上げペースの急加速などを受けて金利が急上昇する展開となれば、高値警戒感がくすぶる米国株価が下落し、リスク回避の動きが強まり、一時的に大きく円高に振れる可能性も。

FOMC参加者の政策金利見通しと市場織り込み



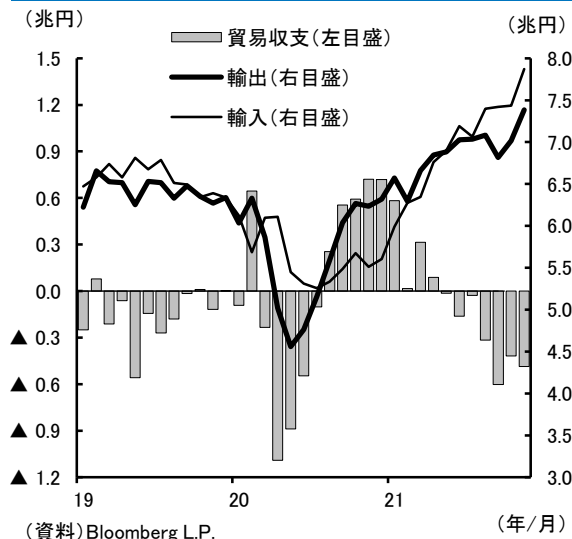
(資料)FRB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注)FF金利先物は、22年1月12日時点。

ドルと円の実効為替レート



(資料)日本銀行、Bloomberg L.P.

わが国の貿易収支



(資料)Bloomberg L.P.

米国株価と予想株価収益率



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注)予想PERは、12ヵ月先の予想一株当たり利益。

ユーロ分析：春以降はユーロが底堅さを取り戻す展開

◆短期的にはユーロ安圧力が残存

2022年のユーロドル相場を展望すると、短期的には以下2点を背景に、ユーロ安圧力がかかりやすい状況が続く見込み。

第1に、米欧間で金融政策の正常化スピードが異なる点。ECBが2021年12月会合でPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）の3月末の終了を決定する一方、米FRBは早ければ今春にも利上げを行い、年央頃にバランスシートの縮小を開始する公算大であり、スピード感の違いが鮮明。

第2に、ユーロ圏の政局を巡るリスク。イタリアでは、ドラギ現首相が大統領に選出された場合、新首相を選出する必要があるほか、フランスでは、大統領選が今春にかけて実施される予定。現時点でポピュリスト勢力や極右候補の台頭の可能性は低いものの、一時的には政局の不透明感の高まり（国債の対独スプレッドの拡大）を通じてユーロ安材料となる可能性。

◆今春以降、ユーロは底堅さを取り戻す公算

一方、今春以降は、主要政治イベントの不透明感の払拭や景気回復ペースの安定に伴い、ユーロは底堅さを取り戻す見通し。供給制約が解消に向かうことでドイツの輸出などを中心に持ち直しが続く公算。

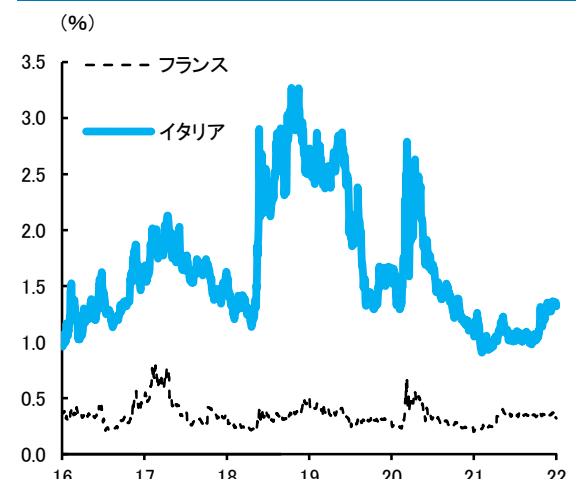
加えて、金利面からのユーロ下押し圧力も和らぐ見込み。PEPPの終了は金利上昇に作用するほか、APP（拡大資産購入プログラム）による買い入れの一時的な増額は、10月以降、再び200億ユーロへ縮小される方針。このほか、ECBがインフレ高進の一時的な要因としていた天然ガス価格の高止まりが続くようであれば、市場ではECBによる利上げを巡る観測も高まりやすくなり、ユーロ支援材料となる可能性。

ユーロドル相場と米独2年金利差



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成 (年/月)

伊・仏10年国債の対独スプレッド



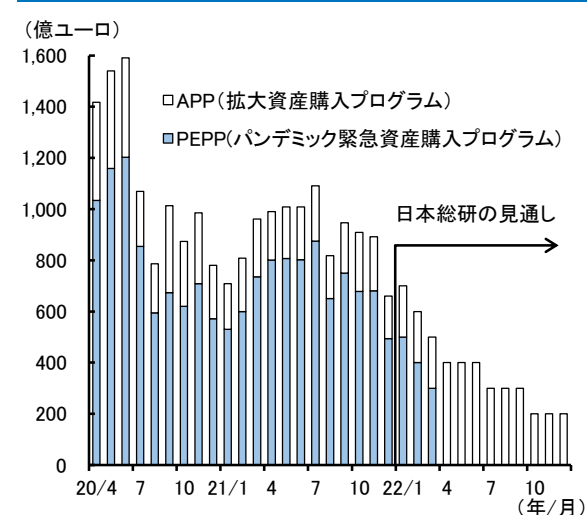
(資料) Bloomberg L.P. (年/月)

ドイツの製造業の受注状況



(資料) DG ECFINを基に日本総研作成 (年/月)

ECBの月次資産買い入れ額



(資料) ECBを基に日本総研作成 (年/月)

見通し：ドル高基調が持続

◆ドル円相場

米FRBが金融政策正常化を進めることで日米間での金融政策格差が意識されやすいため、ドル高・円安基調が続く見通し。

ただし、短期的なFRBの利上げ織り込み余地は限られるほか、わが国の貿易赤字縮小など実需面からの円安圧力が和らぐため、大幅なドル高・円安進行は見込み薄。

◆ユーロ相場

対ドルでは、米欧の金融政策正常化を巡る当局の姿勢の違いなどから、当面はユーロに下押し圧力がかかりやすい状況が続く見通し。

今春以降は、ユーロ圏政治リスクの後退や景気回復ペースの安定などを受けて、ユーロが底堅さを取り戻す見込み。

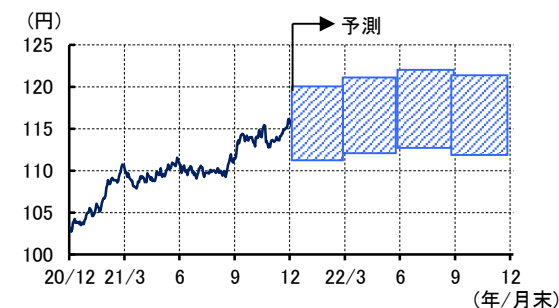
対円では、ユーロ圏景気回復ペースの安定とともにユーロは底堅さを維持する見通し。

ドル円相場見通し

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	113.73	116	117	118	117
(高値)	115.52	120	121	122	121
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	110.82	112	113	114	113

(円)

予測

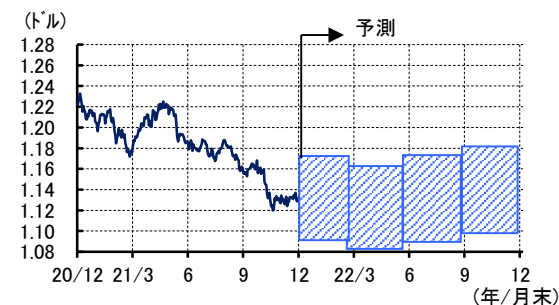


ユーロドル相場見通し

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	1.1434	1.13	1.12	1.13	1.14
(高値)	1.1692	1.17	1.16	1.17	1.18
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.1186	1.09	1.08	1.09	1.10

(ドル)

予測

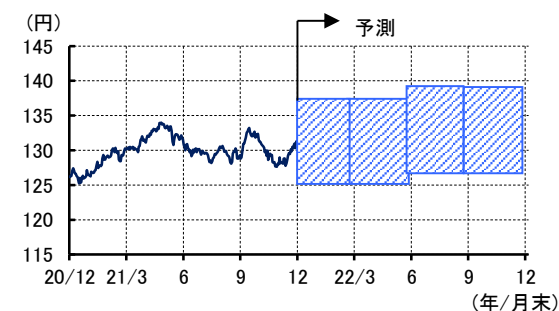


ユーロ円相場見通し

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	130.04	131	131	133	133
(高値)	133.47	137	137	139	139
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	127.41	125	125	127	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)	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)
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
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲ 0.0256	▲ 0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲ 0.49	▲ 0.58	▲ 0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02