
為替相場展望

2022年4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：米金利上昇によるドル高圧力は徐々に緩和	p. 2
◆ユーロ分析：年後半にかけてユーロは底堅さ	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4月12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、ユーロともに大幅な円安が進行

◆3月のドル円相場

3月のドル円相場は、上旬に米欧の株安などからリスク回避の円買いが強まり、一時115円割れ。その後は、①月半ばの米FOMCで政策金利見通しが大幅に引き上げられたこと、②その直後、複数のFRB高官がさらなる利上げ見通しの上振れを示唆したこと、③日銀が指値オペで金利上昇を抑制するスタンスを示したこと、などを受けて、一時125円台へ大幅なドル高・円安が進行。月末にかけては、米金利の低下などから121円台へ反落。

4月入り後は、月初の米雇用統計の強さや金融政策正常化の前倒し観測などを受けて、再び125円台へドルが反発。

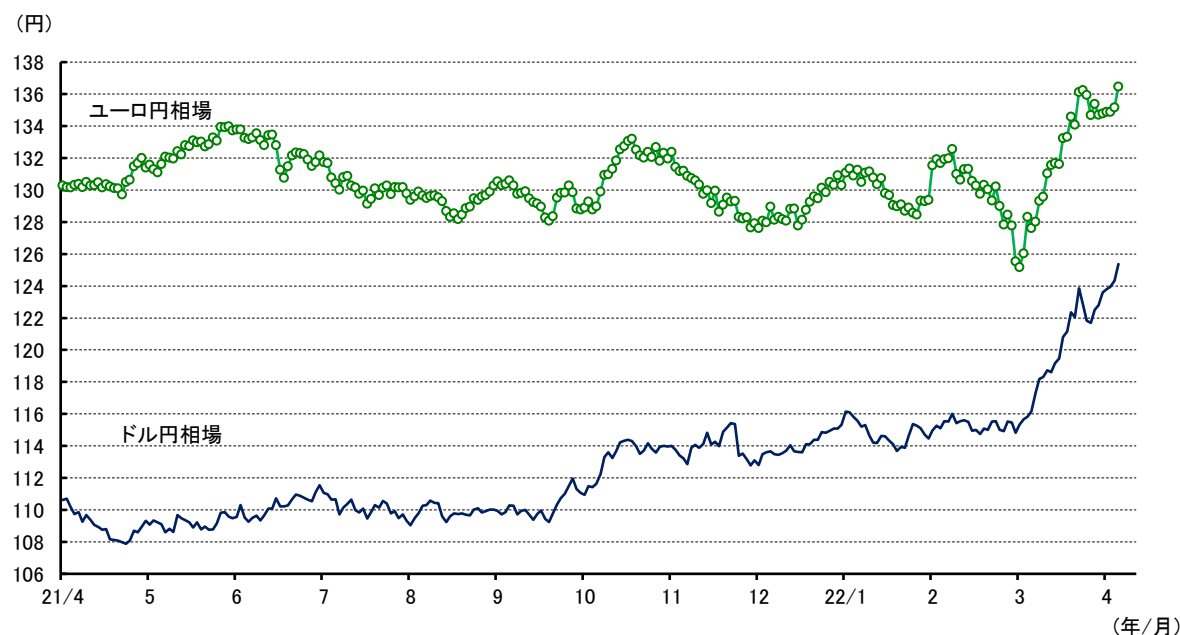
◆3月のユーロ相場

対ドルでは、上旬にウクライナ情勢の悪化やロシアへの経済制裁に伴うエネルギー価格の高騰などがユーロ圏経済を下押しするとの見方から一時1.08ドル台へユーロが下落。その後は、ロシア・ウクライナの停戦合意交渉を巡る思惑などから1.10ドルを挟んで一進一退。月末にかけて、ECBの早期利上げ観測が高まり、一時1.11ドル台後半へユーロが反発。

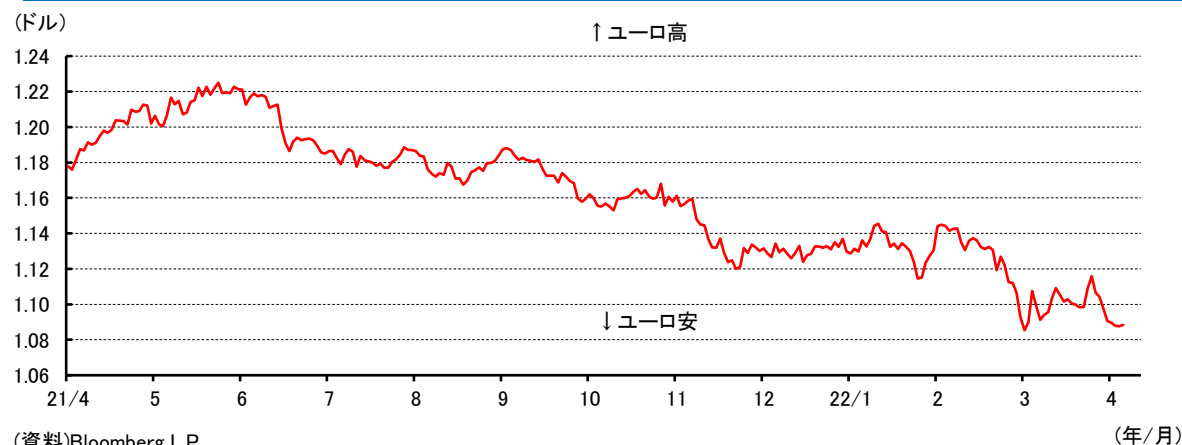
4月入り後は、ロシアへの追加制裁がユーロ圏景気を減速させるとの懸念が強まり、1.08ドル台へユーロが下落。

対円では、上旬に、ロシア経済の悪化や対ロシア制裁に伴うユーロ圏経済の下振れ懸念が強まり、一時124円台へユーロが下落。その後は、ECBと日銀の金融政策スタンスの違いが意識されたことで、下旬には一時137円台へユーロ高・円安が進行。

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：米金利上昇によるドル高圧力は徐々に緩和

為替

◆米金利上昇がドル円相場の上昇圧力に

3月上旬以降、ドル円相場は、ドル高・円安基調が強まる展開に。市場参加者が円安・円高いずれを警戒しているかを示すドル円のリスクリバーサルをみると、円安への警戒感が急速に増大。

ドル高の背景として、日米金利差の拡大が指摘可能。政策金利見通しが大幅に引き上げられた3月のFOMC以降も、複数のFRB高官から相次いで利上げペースのさらなる加速などが示唆される状況。ブレイナード理事は4月上旬の講演で量的引き締め(QT)の5月開始を示したほか、4月6日に公表されたFOMC議事要旨では、多くの参加者が今後複数回の会合で0.5%ポイントの利上げを必要と認識していることが判明。

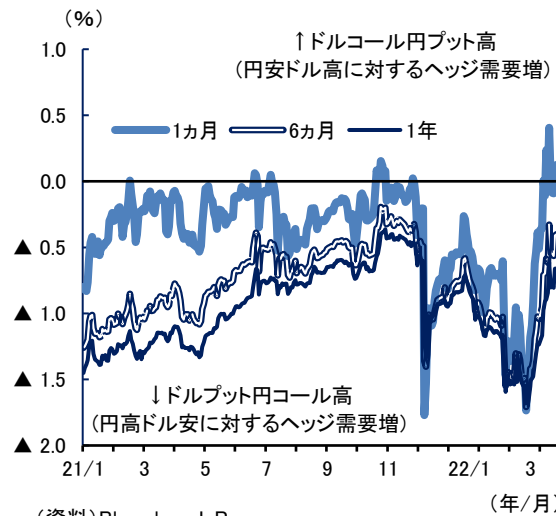
短期的には、FRBがインフレ抑制スタンスを強めるなかで、米金利への上昇圧力が生じやすいため、ドル高圧力が続く見込み。

◆ドル高圧力は徐々に和らぐ公算

夏場以降、日米の金融政策格差を巡るドル高圧力は徐々に和らぐ見込み。金利先物市場では、既に3月FOMC時点の政策金利見通しを上回るペースでの利上げが実施されるとの織り込みが進展。年央以降は、米国のインフレ率がピークアウトすることが見込まれ、市場が利上げを先取りする動きも一服する公算。

ただし、日米の金融政策格差に伴うドル高圧力が後退しても、為替需給面からドルが買われやすい状況が続く見込み。ロシアへの制裁長期化が予想されるなか、原油価格の高止まりが続くため、わが国の貿易赤字が続く可能性。

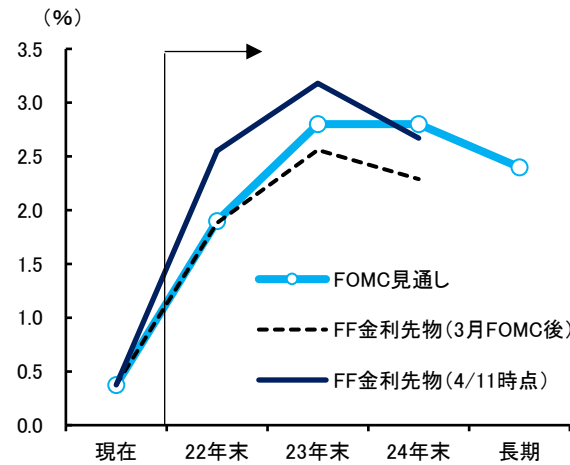
ドル円相場のリスクリバーサル



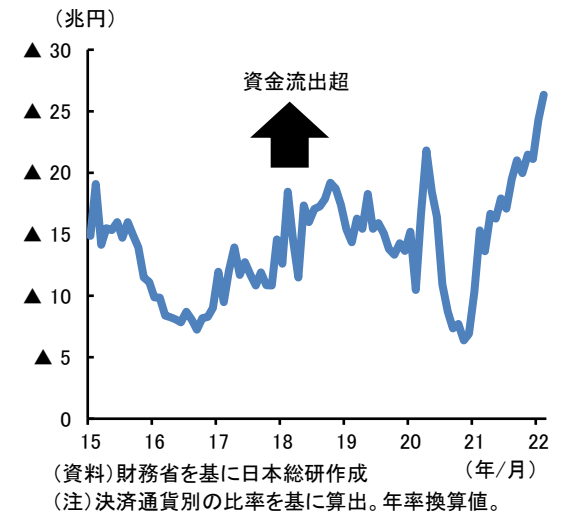
ドル円相場と日米5年金利差



FOMCメンバーと市場の利上げ見通し



わが国のドル決済の貿易収支赤字



ユーロ分析：年後半にかけてユーロは底堅さ

◆年央にかけてはユーロ安圧力が残存

当面のユーロの対ドル相場を展望すると、以下2点から年央にかけて、ユーロ安圧力が強い状況が続く見込み。

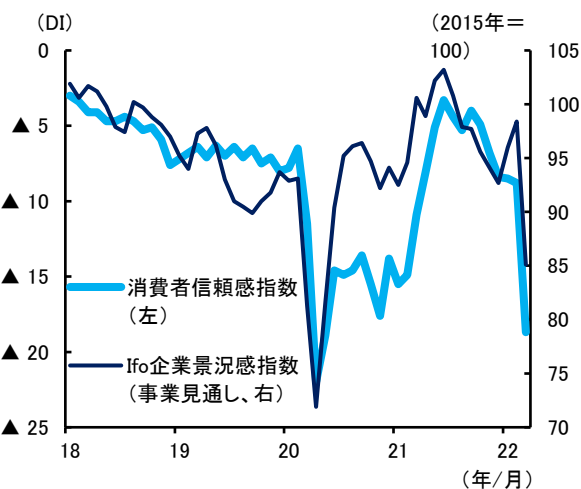
第1に、ユーロ圏景気の下振れ懸念。ユーロ圏は、日米と比較してロシア向け輸出が大きいほか、天然ガスや原油などのロシア依存度も大。企業の景況感や消費者のマインドはコロナ禍以来の水準へ低下。

第2に、米欧の金融政策格差。ユーロ圏でも、インフレが進むなかで、期待インフレ率が上昇。これを受けて、ECBは3月の理事会で、APP（資産購入プログラム）の終了を発表するなど、金融緩和の縮小に転換。もっとも、ECBの金融政策正常化への動きは、米FRBよりも当面鈍い公算大。

◆ユーロ圏でも金融政策正常化の動きが明確化

年後半にかけては、ユーロが対ドルで徐々に底堅さを取り戻す見通し。ECBの金融政策正常化の動きが徐々に明確化する一方、米国での利上げ織り込みは一巡するとみられるため、金融政策の格差に起因するユーロ下押し圧力は和らぐ方向へ。ロシアへの制裁長期化に伴い、資源価格の高止まりが続くと予想されるなか、インフレ率はECBの目標である2%を大幅に上回る水準で推移する公算。経済が正常化するにつれて、ユーロ圏の労働市場がひっ迫し、今後賃金の伸びが高まっていく可能性。そのため、市場では、ECBの早期利上げ観測が一段と強まる見込み。

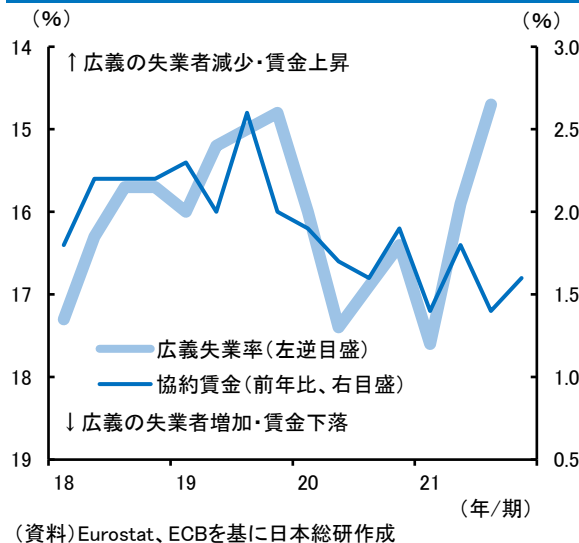
ユーロ圏の景況感・消費者マインド



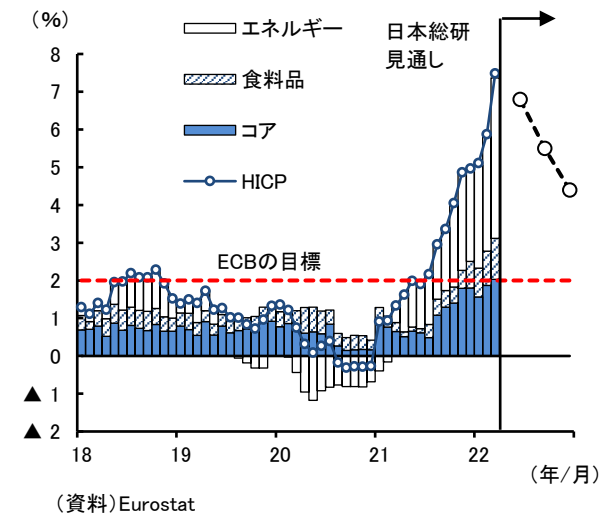
米欧の期待インフレ率(5年先5年)



ユーロ圏の広義失業率と協約賃金



ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



見通し：当面はドル堅調地合い、年央以降ユーロに底堅さ

◆ドル円相場

当面は、インフレ抑制へのスタンスを強めるFRBが迅速に金融政策正常化を進めるため、ドル高・円安基調が続く見通し。

年後半以降は、原油高を主因にわが国の実需筋の円売り圧力は残存するものの、米FRBによる利上げの織り込みが一巡するため、ドル高・円安の進行余地は限られる見込み。

◆ユーロ相場

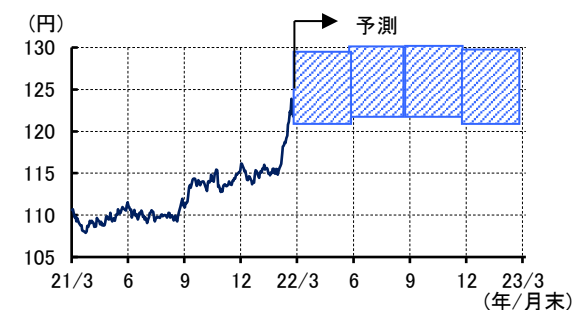
対ドルでは、当面はウクライナ情勢を巡るユーロ圏景気の下押し懸念がユーロ安圧力となるものの、年後半以降は、インフレに対するECBのタカ派的なスタンスが意識されやすくなるため、ユーロは底堅さを取り戻す見通し。

対円では、ウクライナ問題の長期化によるユーロ圏景気の減速懸念は残るものの、ECBと日銀の金融政策スタンスの違いなどが意識されることで、ユーロ堅調地合いが続く見通し。

ドル円相場見通し

	2022年				2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	116.35	125	126	126	125
(高値)	125.09	129	130	130	129
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	113.48	121	122	122	121

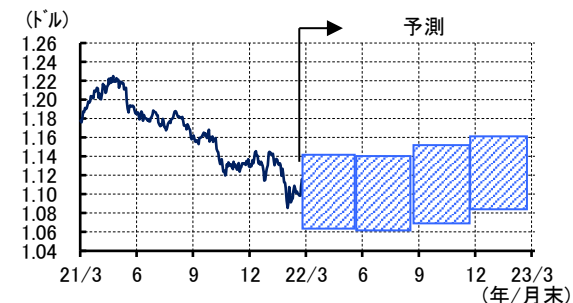
予測



ユーロドル相場見通し

	2022年				2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.1276	1.09	1.09	1.11	1.12
(高値)	1.1495	1.14	1.13	1.15	1.16
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.0806	1.06	1.05	1.07	1.08

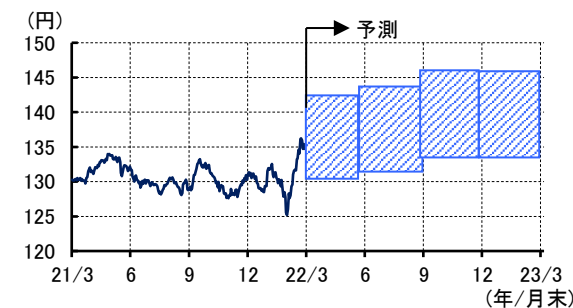
予測



ユーロ円相場見通し

	2022年				2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	130.49	136	137	140	140
(高値)	137.35	142	143	146	146
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	124.41	130	131	134	134

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	ESTR (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユーロ・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	-	▲ 0.31	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	-	▲ 0.31	▲ 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	-	▲ 0.33	▲ 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	▲ 0.34	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	-	▲ 0.41	▲ 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	-	▲ 0.42	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.53	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.58	▲ 0.58	▲ 0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲ 0.0197	▲ 0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	▲ 0.58	▲ 0.56	▲ 0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲ 0.0183	▲ 0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲ 0.58	▲ 0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲ 0.0080	▲ 0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲ 0.58	▲ 0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06