
為替相場展望

2022年5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：年後半にドル高は一服	p. 2
◆ユーロ分析：下落圧力は徐々に緩和	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5月17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：ドル高基調が持続

◆ 4月のドル円相場

4月のドル円相場は、米FRB高官が利上げペースの加速を示唆する一方、日銀が指値オペの実施を通じて金利上昇を抑制するスタンスを示したことなどから、月末にかけて131円台乗せ。

5月のドル円相場は、130円台を中心とした値動きが続いた後、中旬に米欧株安などを受けたリスク回避の円買いが強まり、一時128円台へ下落。

◆ 4月のユーロ相場

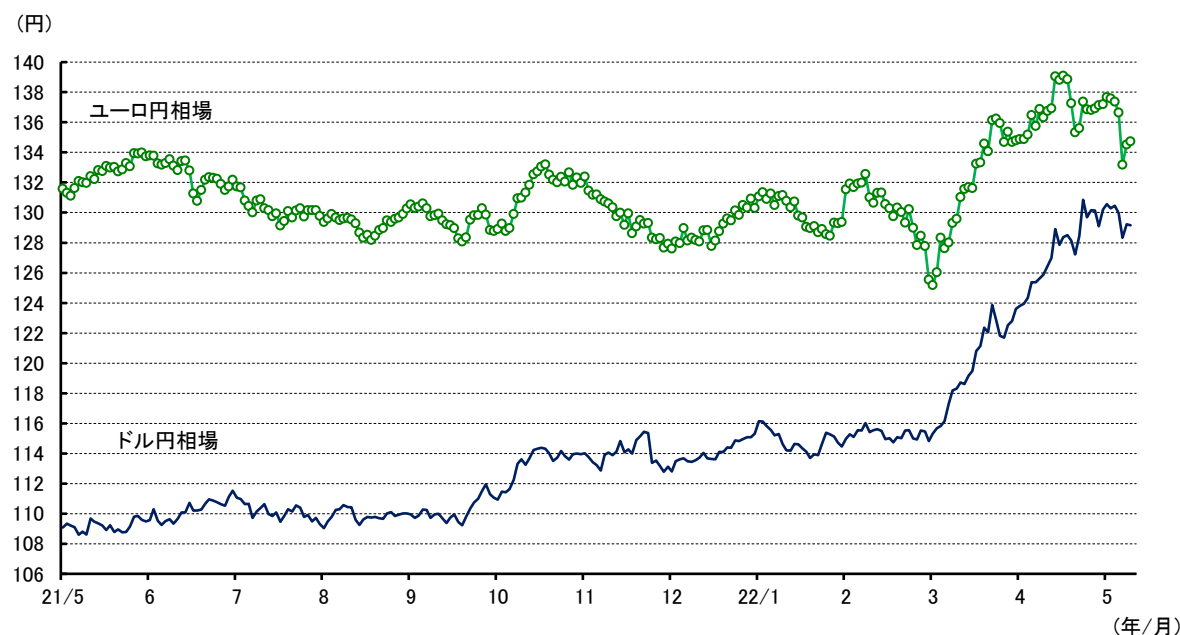
対ドルでは、FRBの利上げペースの加速が意識されるなか、4月半ばにかけて、1.08ドル割れとユーロ安が進行。その後は、利上げ前倒しを示唆するECB高官発言などを受けて一時1.09ドル台へ反発したものの、下旬には、ユーロ圏景気の減速懸念が強まり、1.05ドル台割れ。

5月入り後は、中旬にフィンランドのNATO加盟表明から地政学リスクへの懸念が高まり、一時1.03ドル台半ばへユーロが下落。

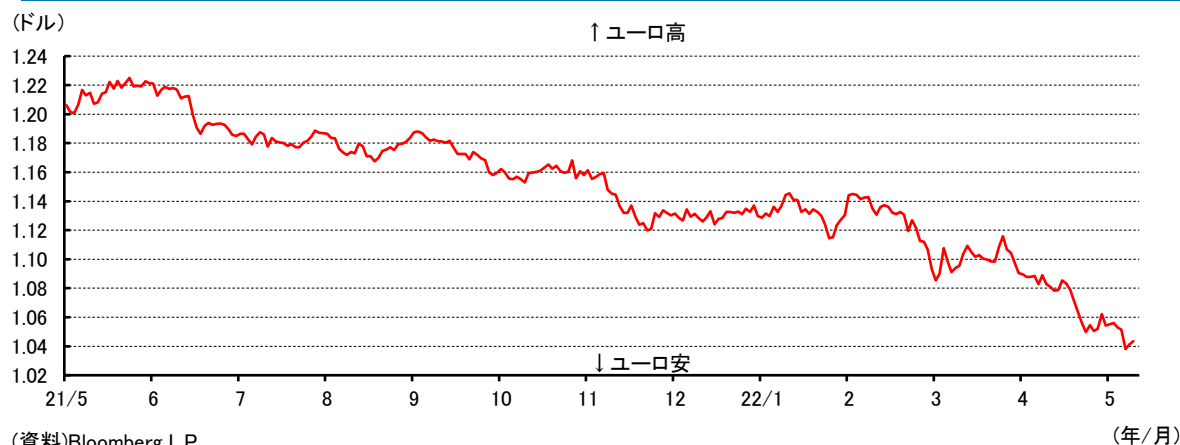
対円では、中旬にかけて、ECBと日銀の金融政策スタンスの違いが意識され、一時140円近くまでユーロ高・円安が進行。その後、ロシアへの追加制裁でユーロ圏景気が悪化するとの見方が広がったことなどから134円へ下落したものの、月末にかけて、日銀の金融緩和政策の維持が決定されたことから再び137円前後へ反発。

5月入り後は、中旬に米欧株安などを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、一時132円台へユーロが下落。

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：年後半にドル高は一服

◆日米の金融政策の違いがドルを押し上げ

春先から急ピッチなドル高・円安が続いてきた主因は、日米の金融政策の違いが鮮明になった点。米FRBは5月4日のFOMCで、6月からのバランスシート縮小(QT)に加えて、0.5%ポイントの利上げを決定。FRB高官は6、7月の2会合でも同様の利上げ幅を示唆。一方、日銀は3月末以降、連続指値オペを通知したことに加え、4月28日の金融政策決定会合で、指値オペ運用の明確化を公表するなど既往の金融緩和を維持。

当面は、日米の金融政策の違いからドル円相場に上昇圧力がかかりやすい地合いが続く見込み。4月の米コアCPIは、行動制限解除に伴う需要拡大でサービス価格が押し上げられたほか、新車価格の上昇などから財価格も上昇。FRBのインフレ抑制スタンスの強化が意識されやすい展開に。

◆夏場以降、ドル高は一服へ

もともと、夏場以降は、以下2点から、ドル高・円安は一服する見通し。

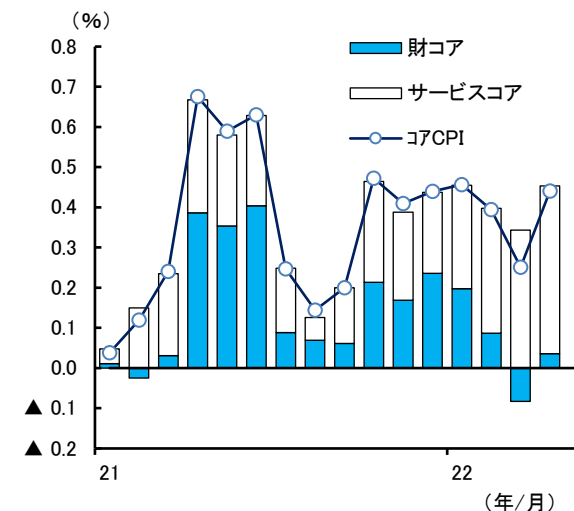
第1に、米利上げ織り込みの進展。市場の利上げ予想は、3月FOMCの政策金利見通しを上回るペースで織り込み済み。年央にかけて、米国のインフレ率の鈍化が明確になるにつれ、利上げ織り込みを通じた米金利への上昇圧力は後退する見込み。

第2に、日銀が金融政策を修正する可能性。夏場以降は、わが国でもコアCPIの伸びが2%近辺まで上昇するとみられるなか、景気回復が確認されれば、長期金利の変動許容幅の拡大など既往の金融緩和の一部を見直す可能性。

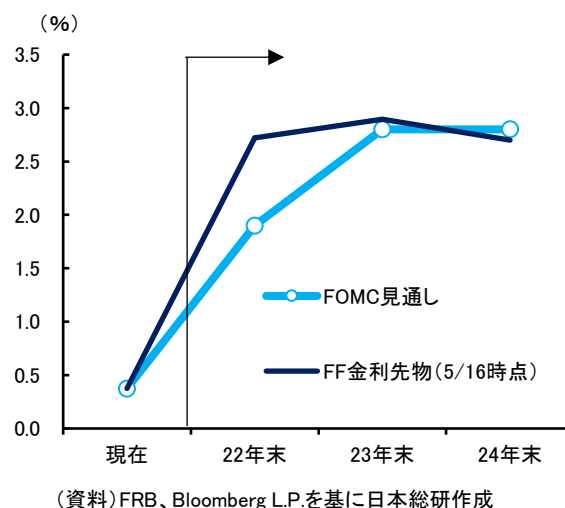
ドル円相場と日米5年金利差



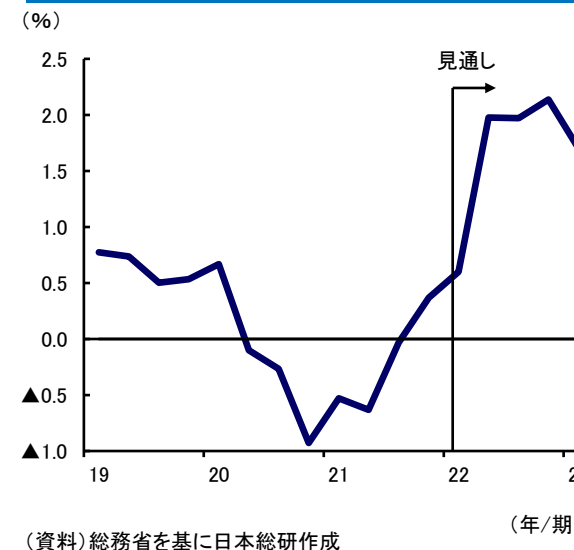
米国コアCPI(前月比寄与度)



FOMC見通しと市場の利上げ織り込み



わが国のコアCPI



ユーロ分析：下落圧力は徐々に緩和

◆独金利が上昇するもユーロ安に

ECBは、4月14日の理事会で、金融政策の現状維持を決定。もっとも、インフレ加速への懸念から7～9月期でAPP（資産購入プログラム）を終了する方針を示したほか、年内の利上げ開始を示唆。

この間、独金利は上昇したものの、ユーロの対ドル相場は下落。背景には、以下2点が指摘可能。

第1に、米FRBのインフレ抑制スタンス強化。ECBの金融緩和縮小が意識される一方、FRB利上げペースの加速への思惑が強まり、独金利の上昇ペースを上回って米金利が上昇。

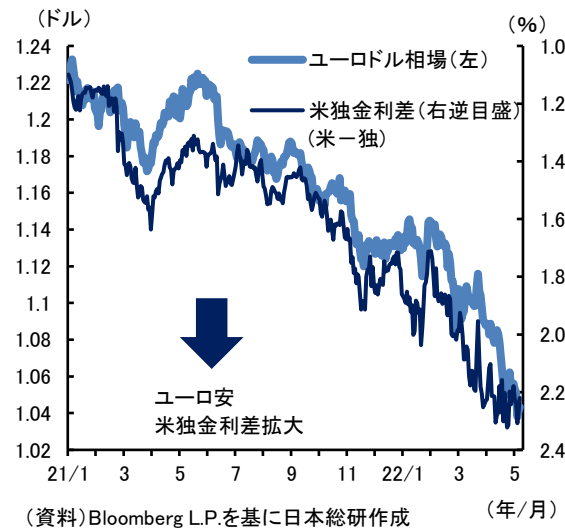
第2に、ユーロ圏景気の減速懸念。対ロ制裁による資源価格の高止まりや、最大の輸出先である中国でゼロコロナ政策が長期化。企業や消費者のマインドは下振れており、独金利の上昇ペースを抑制。

◆ユーロ下落圧力は後退

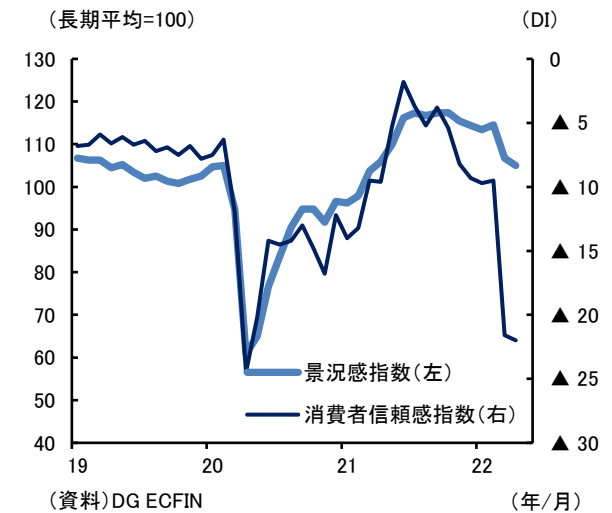
夏場以降、FRBの利上げ織り込みの一段に伴いユーロ安・ドル高圧力は和らぐ可能性。ただし、ロシア制裁の長期化が景気の重石となり、ユーロドル相場は底ばいとなる見込み。ユーロ圏ではコロナ禍で積み上がった家計貯蓄などを下支えに景気の腰折れは回避されるものの、今後石炭以外の資源に禁輸対象が拡大される懸念。ロシア依存度が高いドイツを中心に企業活動の制約などが懸念される可能性。

加えて、ECBはインフレ抑制に向かうものの、景気の回復力は米国ほど強くないため、急ピッチの利上げは困難。市場では既に年内に3回程度の利上げが織り込まれており、追加のユーロ高圧力は生じにくい見通し。

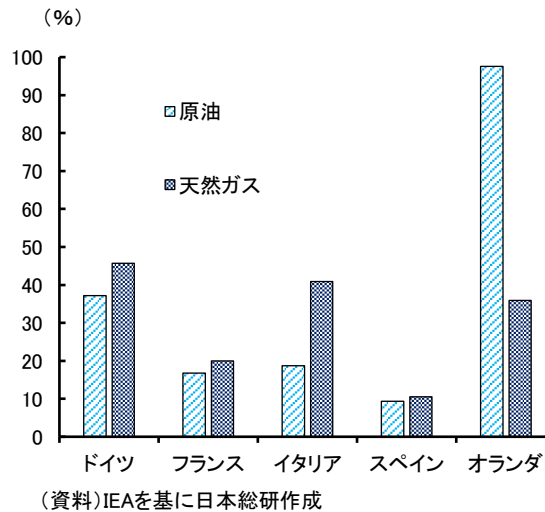
ユーロドル相場と米独5年金利差



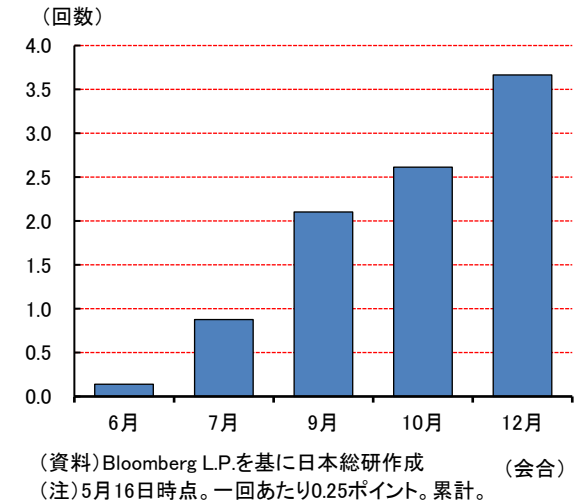
ユーロ圏の景況感・消費者マインド



主要国の国内消費に占めるロシア依存度



金利先物市場が織り込むECBの利上げ回数



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一巡や日銀の金融政策修正への思惑などから、ドル高・円安の進行は一服する見込み。

◆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に。

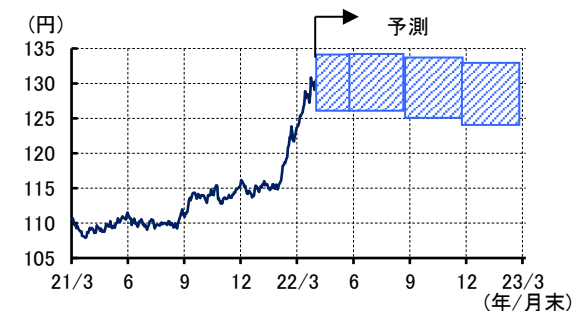
年後半以降は、米利上げ織り込みの一服などからユーロは底堅さを取り戻す見通し。ただし、ユーロ圏の利上げは漸進的になるとみられるため、ユーロ高圧力は限定的となる公算。

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が残る一方、ECBによる金融政策正常化観測などがユーロを下支えすることで、総じてみれば横ばい圏内の動きが続く見込み。

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	130	130	129	128
(高値)	125.09	134	134	133	132
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	113.48	126	126	125	124

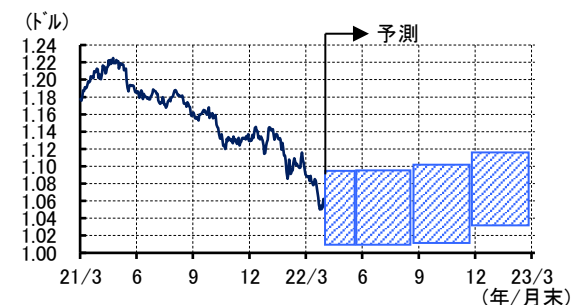
予測



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	1.05	1.05	1.06	1.07
(高値)	1.1495	1.09	1.09	1.10	1.11
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.0806	1.01	1.01	1.02	1.03

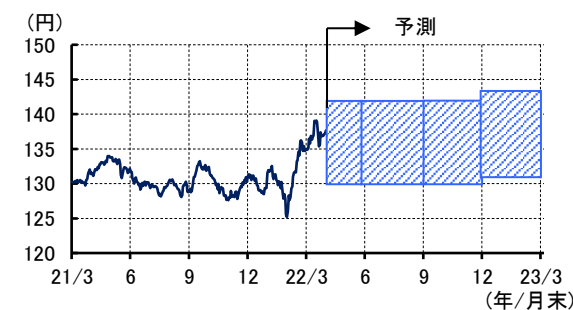
予測



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	136	136	137
(高値)	137.35	142	142	142	143
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	124.41	130	130	130	131

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)	F F 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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	-	▲0.32	0.46	1.56	3244.55	70.76	1215.33
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	-	▲0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1221.01
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	-	▲0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.71
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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.80
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲0.0675	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	1.0871	▲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	2919.62	▲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
22/4	126.41	136.53	1.0800	▲0.0120	▲0.05	0.23	27043.33	0.33	1.11	2.75	34314.99	4391.30	▲0.58	▲0.45	0.79	1.82	3837.34	101.64	1937.50