

---

---

# 為替相場展望

2021年2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：年後半以降はドルが底堅さを増す見込み	p. 2
◆ユーロ分析：米欧の金融政策の違いが焦点に	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2月10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：ドル高基調が持続

## ◆ 1月のドル円相場

1月のドル円相場は、上旬に、米ジョージア州上院決選投票での民主党勝利に伴い大規模な財政出動に対する期待が高まったことから米金利が急上昇し、一時104円台へドルが上昇。中旬以降は、米経済指標が強弱入り混じる結果となったほか、バイデン氏による追加経済対策規模が市場の想定範囲内にとどまったことから、103円台後半を中心に小動き。月末にかけては、本邦企業の実需の円売りなどから104円台後半へドルが上昇。

2月入り後は、米議会が予算決議案を可決したことから米金利が再び騰勢を強め、一時105円台半ばまでドルが上昇。

## ◆ 1月のユーロ相場

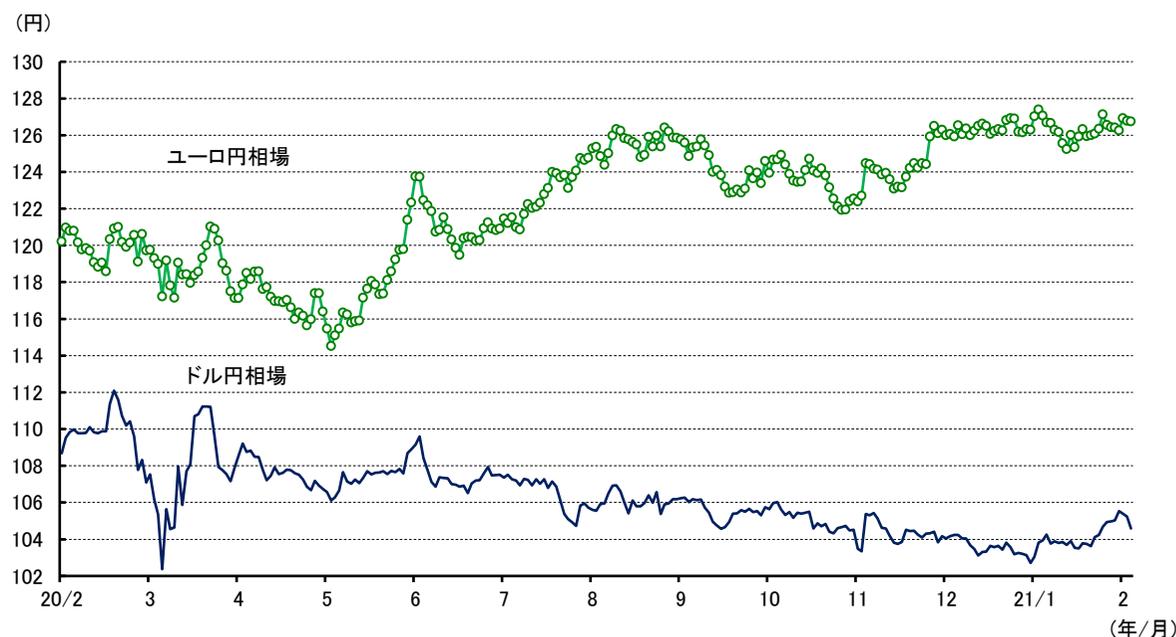
対ドルでは、月初に世界的な株高などからリスク選好の動きが強まり、1.23ドル台へユーロが上昇。もっとも、その後は、米上院決選投票での民主党勝利を受けた米金利上昇や、イタリアの政局不安などを背景に月半ばにかけて、一時1.21ドル割れまでユーロが下落。月末にかけては、市場予想を上回るユーロ圏経済指標が続いた一方、米金利の上昇などを受けて、1.21ドル台を中心に一進一退。

2月入り後は、ユーロ圏経済指標の下振れなどから一時1.19ドル台へユーロが下落。

対円では、上旬に世界的な株高を受けたリスク選好の円売りが強まり、一時127円台半ばへユーロが上昇。その後は、ユーロ圏での新型コロナウイルス感染再拡大やイタリアの政局不安を受けて一時125円台前半まで下落したものの、月半ば以降は、ユーロ圏経済指標の上振れなどから上昇基調となり、月末にかけては127円台へ。

2月入り後は、ユーロ圏経済指標の下振れを受けて126円台前半へ下落したものの、米経済対策が早期に成立するとの見方からリスク選好の動きが強まると、一時127円台へ上昇。

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：年後半以降はドルが底堅さを増す見込み

## ◆実質金利は横ばい

新年入り後、これまで1%を下回る水準で推移していた米10年国債利回りが20年3月以来となる1%台まで上昇し、米日金利差の拡大を受けてドル円相場では円安が進行。背景には、バイデン新政権による大規模な追加経済対策の実現可能性が高まったほか、それに伴う米国景気の回復期待が強まったことが指摘可能。

もっとも、当面、ドル高圧力が一段と強まる展開は見込み薄。米国の財政拡張は名目金利、期待インフレ率の上昇に作用する一方、米FRBによる金融緩和は期待インフレの上昇、名目金利抑制に作用するため、実質金利は横ばいで推移。パウエル議長は、1月の会合でテーパリング開始の議論は時期尚早と慎重な姿勢を示しており、さらなる米金利上昇余地は限られる見込み。

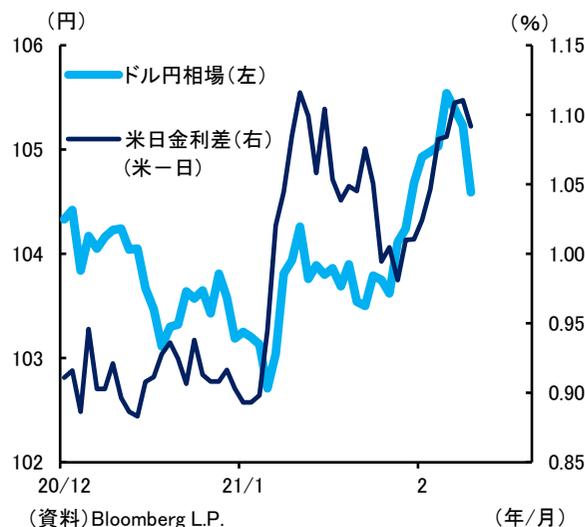
## ◆年後半にはドルが底堅さを増す見込み

一方、年後半以降は、ワクチン普及とそれを受けた経済正常化により米国の景気回復が持続するとみられるなか、以下2点を理由に、ドルが底堅さを増す見込み。

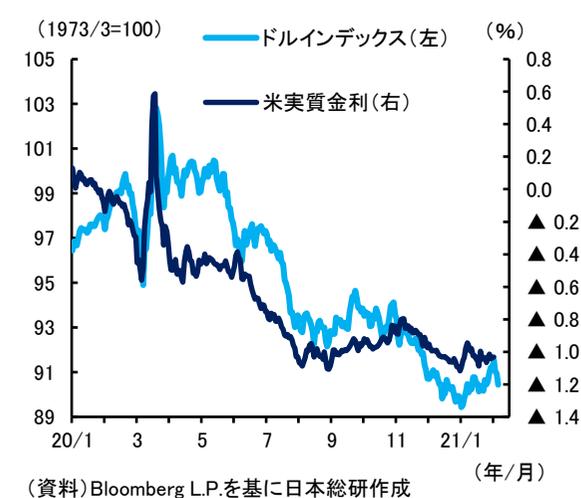
第1に、バイデン新政権による追加経済対策による景気押し上げ。上院・共和党の一部議員により0.6兆ドル規模の案が示された一方、バイデン新政権は1.9兆ドルの案を示し、財政調整措置の活用も視野に、上下院で既に予算決議を可決。民主党内の調整の過程で満額になる可能性は低いものの、1兆ドル超の規模で成立する可能性大。これを踏まえれば、GDPギャップは21年10～12月期にもプラスへ。

第2に、FRBによるテーパリングを巡る思惑。ワクチン普及等で感染収束に向かい、雇用環境などに改善が見られれば、FRBは地均しに向けた市場との対話を開始する公算大。2013年のテーパータントラムの経験から金融市場の混乱の回避を念頭に対話には十分な時間をかけるため、実際的なテーパリング開始時期は22年以降とみられるものの、金融政策の正常化が意識されやすくなれば、日米金利差の拡大期待を通じて、ドル高圧力が高まる見込み。

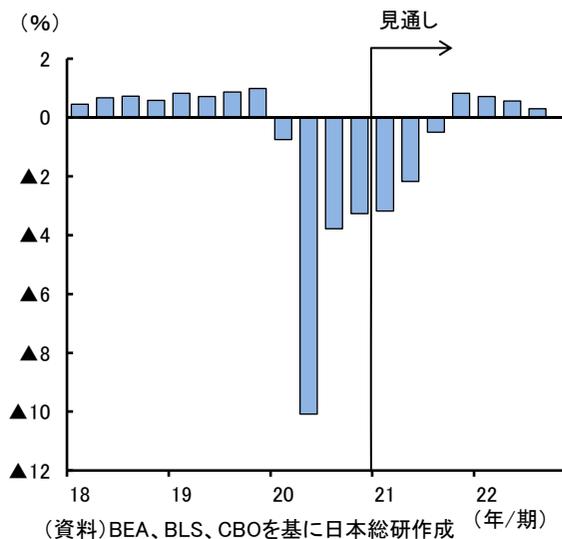
ドル円相場と米日10年金利差



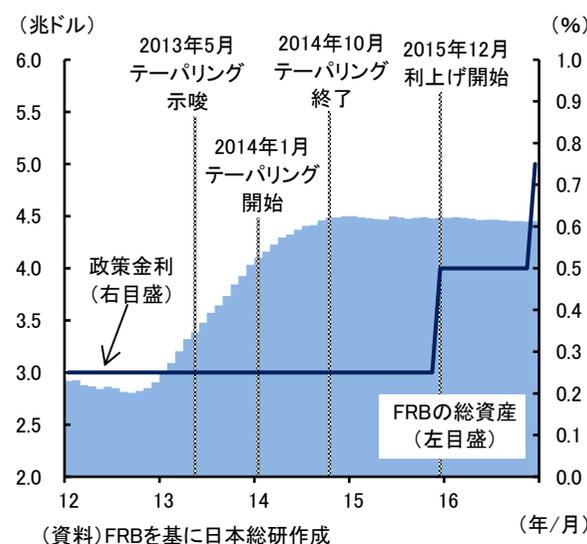
ドルインデックスと米実質金利



米国のGDPギャップ



前回局面のFRBの総資産と政策金利



# ユーロ分析：米欧の金融政策の違いが焦点に

## ◆景気・物価の低迷はユーロ下振れリスク

短期的には、景気回復期待が高まる米国と、景気停滞が長期化するユーロ圏との見方が意識されやすい状況。とりわけ厳しい活動制限を遅れて導入したドイツでは、外出が大きく減少し、21年1～3月期にマイナス成長となる見込み。

こうしたなか、ユーロ圏の21年1月の消費者物価(HICP)は、前年比+0.9%と5ヵ月ぶりのプラスに転じたものの、小売店等でのセールの見送りなど一時的要因が寄与した可能性。ECBは1月20日の理事会で、従来の景気認識を維持する一方、物価上昇圧力は極めて脆弱であり引き続き抑制基調で推移すると指摘。足許のユーロドル相場の水準は、新型コロナ流行前から大きく上昇しており、輸入価格の下落を通じた物価下押しが懸念されるなか、ECB当局者の為替を巡る発言などがユーロの下押しに作用しやすくなる公算大。

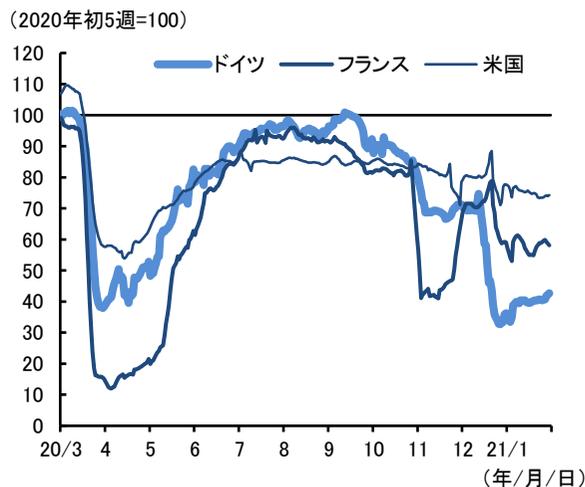
## ◆米欧での金融政策の違いが焦点に

年央にかけては、感染ペースの鈍化などによる活動制限緩和や、新型コロナワクチンの普及の進展に伴い、ユーロ圏景気も回復基調に転じることで、景気面からのユーロ下押し圧力は後退するとみられるものの、米欧の金融政策の違いが焦点に。

ユーロ圏の経済活動が新型コロナ流行前の水準に持ち直すのは22年後半とみられ、ECBが物価上昇の目標とする2%弱への到達は相当先になるとみられるなか、ECBの金融政策正常化に対する期待が高まるには時間を要する見込み。米国景気回復が明確化すれば、FRBは21年後半以降にテーパリングに向けた市場との対話を始めると予想。ECBによる金融緩和縮小の後ずれが意識されれば、ユーロ安要因に。

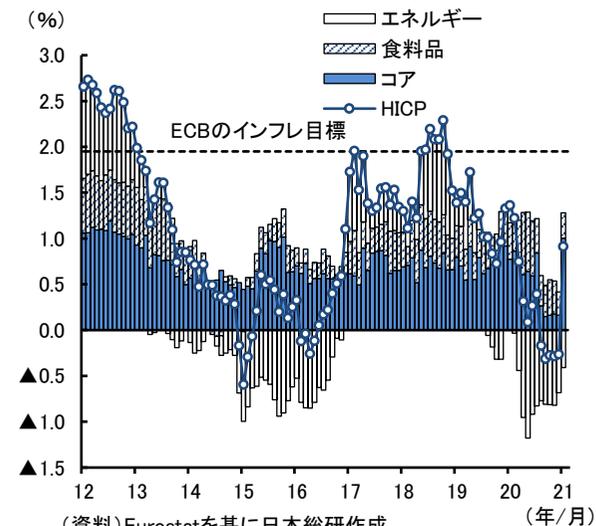
ただし、実需面でのユーロ買いがユーロを下支えする見込み。米国が大幅な経常収支赤字を抱える一方、ユーロ圏では経常収支の黒字基調が持続。ユーロ圏では、貿易収支の黒字が中心であり、世界的に貿易が回復に向かうなか、この面からのユーロ高圧力は続く見通し。

## 米欧の外出状況(小売・娯楽)

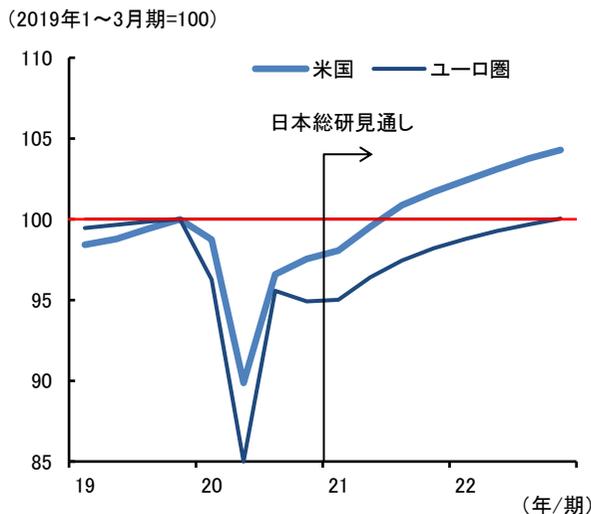


(資料)“Google Mobility Report”を基に日本総研作成

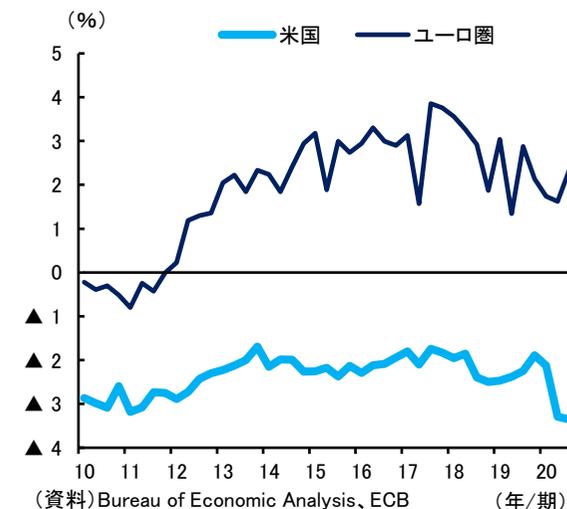
## ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



## 米国・ユーロ圏の実質GDP見通し



## 米国・ユーロ圏の経常収支(GDP比)



# 見通し：米景気回復の明確化が意識されるにつれドルが反発

## ◆ドル円相場

年前半は、米国の経済対策やそれを受けた景気回復期待が高まる一方、F R Bが大規模な金融緩和を維持する姿勢であることから金利上昇余地は限られ、ドル高余地も限られる公算。

年後半以降は、大型経済対策の実施や新型コロナワクチンの普及に伴い米景気回復が明確化することに加え、F R Bによるテーパリングの観測が高まることでドルが底堅さを増す見込み。

## ◆ユーロドル相場

ユーロ圏内での新型コロナの感染再拡大による活動制限強化などから景気減速懸念が根強いなか、短期的にはユーロ安に振れやすい地合いが続くものの、今春以降は、感染ペースの鈍化やワクチン普及に伴い景気は回復基調を取り戻すほか、実需のユーロ買いからユーロは下支えされる見込み。

ただし、年後半は、経済活動が新型コロナ流行前の水準に持ち直すには米国以上に時間を要するため、E C Bの金融緩和と正常化の後ずれが意識されることでユーロが再び弱含む見通し。

## ◆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一方、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、円弱含みの展開が持続。

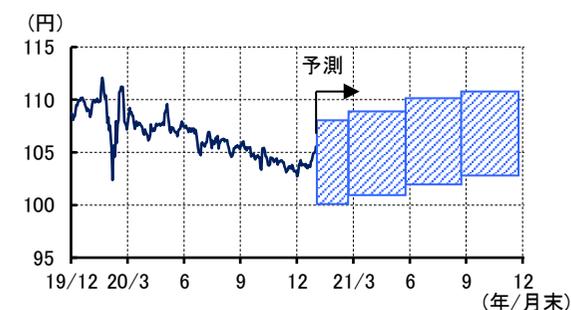
ただし、E C B・日銀ともに金融緩和の長期化が予想されるため、総じてみれば横ばい圏内での推移にとどまる見込み。

### 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	104	105	106	107	
(高値)	106.11	108	109	110	111	
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫	
(安値)	102.88	100	101	102	103	

(円)

予測

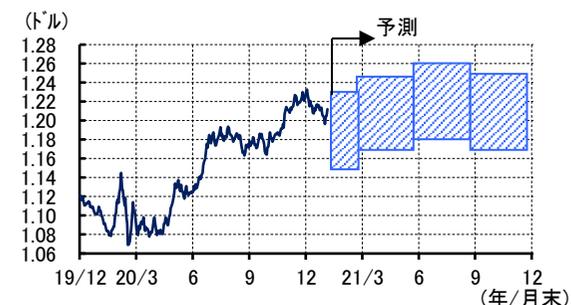


### ユーロドル相場見通し

	2020年		2021年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	1.1930	1.20	1.21	1.22	1.21	
(高値)	1.2310	1.24	1.25	1.26	1.25	
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫	
(安値)	1.1603	1.16	1.17	1.18	1.17	

(ドル)

予測

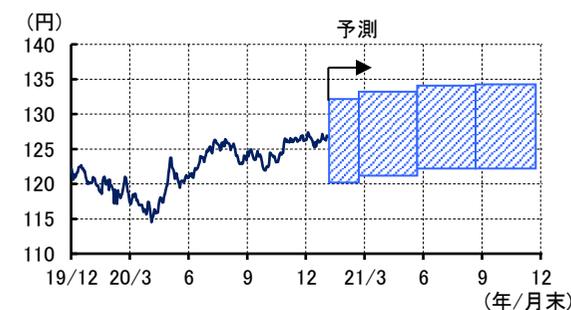


### ユーロ円相場見通し

	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 (%)	N Y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)
18/2	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
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