
為替相場展望

2021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：ドル高基調が持続も、緩やかにとどまる公算	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ弱含みの地合いが持続	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：対円、対ユーロともにドル高基調

◆3月のドル円相場

3月上旬に、①米長期金利上昇への具体的な対応を示唆しなかったパウエル議長の議会証言、②市場予想を上回る米雇用統計、③米追加経済対策の成立期待、などから、ドル円相場は109円台へ上昇。中旬は、米FOMCや日銀の金融政策決定会合を控えるなか、109円前後で方向感を欠く展開。月末にかけては、米国内でのワクチンの早期普及やバイデン政権のインフラ投資計画への期待が高まり、110円台後半へドルが上昇。

4月入り後は、市場予想を下回る米経済指標などから米金利が低下し、109円台半ばへドルが下落。

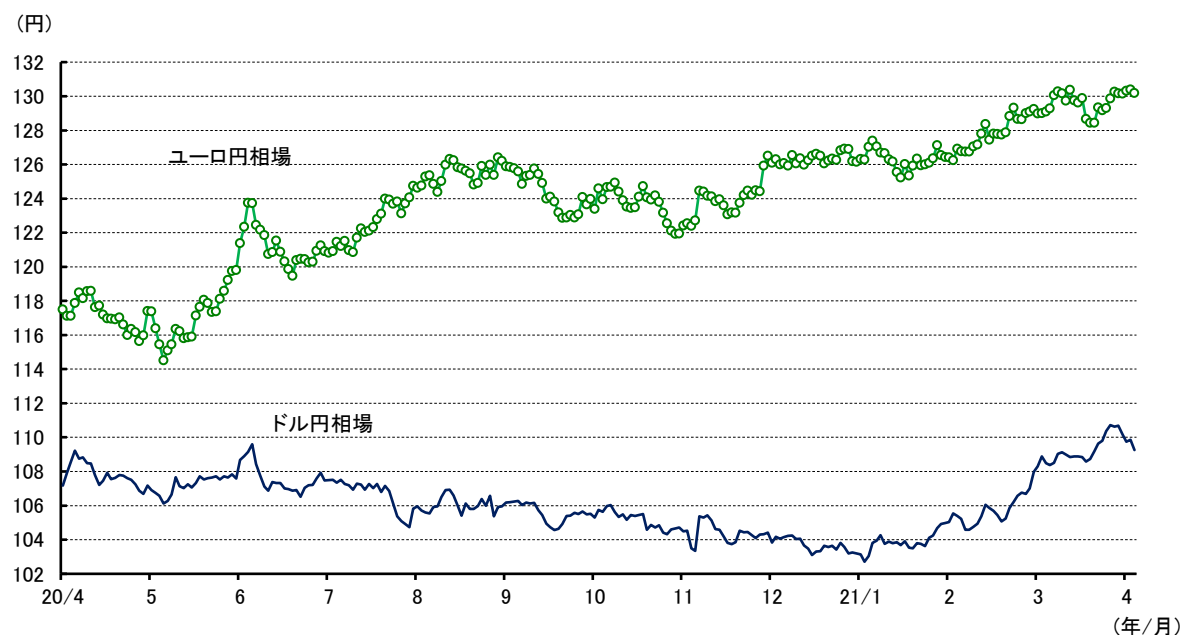
◆3月のユーロ相場

対ドルでは、3月上旬に、米金利の上昇や良好な米経済指標などを受けて、一時1.18ドル半ばまで下落。その後は、株高に伴うリスク選好の動きやユーロ圏経済指標が市場予想を上回ったことがユーロ買い材料となる一方、新型コロナの感染再拡大によるフランスの活動制限延長などの売り材料が入り混じり、1.19ドル台を中心に一進一退の動き。下旬は、ドイツでも活動制限が延長されたことや、米金利が再び上昇したことから、1.17ドル台前半までユーロが下落。

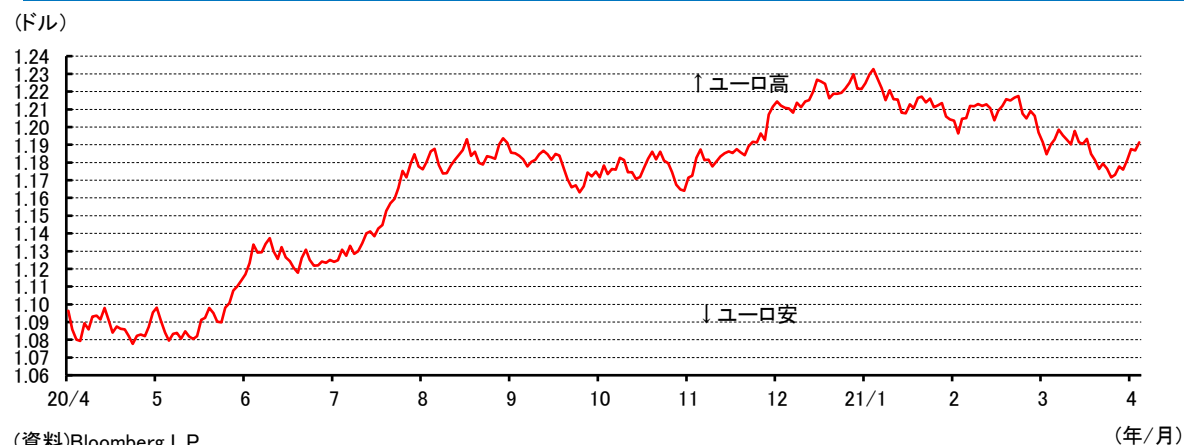
4月入り後は、米金利の低下などを受けて1.19ドル前後へユーロが反発。

対円では、月前半に、世界的な株高によるリスク選好の動きが強まり、130円台へユーロが上昇。月後半は、欧州での新型コロナ感染再拡大やそれに伴うロックダウン延長・拡大などを受けて一時128円台へ下落したものの、月末にかけては、再びリスク選好の円売りから129円台へ反発。

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：ドル高基調が持続も、緩やかにとどまる公算

◆ドル円は上昇基調が持続

3月入り後も、ドル円相場は、ドル堅調地合いが持続。この背景には、以下2点が指摘可能。

第1に、米長期金利の上昇。1.9兆ドルのARP（アメリカ救済計画）の成立や、バイデン政権によるインフラ投資計画を巡る思惑などが上昇圧力に。加えて、米国ではワクチン普及が進展するなか、外出機会の増加などからサービス消費も持ち直しに転じており、総じて景気回復期待が高まる方向。

第2に、株高に伴うリスク選好の円売りや投機筋の円ポジションの変化。ドル円相場の上昇率はドルインデックスを大きく上回っているほか、足許にかけて円ショートポジションは拡大傾向。

◆ドル高圧力は限られる見込み

先行きを展望すると、年後半にかけて、米FRBの資産買い入れ縮小観測が高まることが予想されるものの、本格的な利上げまでは視野に入らないため、ドル高圧力は限られる見込み。3月17日に開催されたFOMCでは、経済・物価見通しが大幅に上方修正されたにもかかわらず、政策金利は23年末まで据え置きを示唆。この背景には、①失業率だけではなく、失業期間や労働参加率など広範な雇用指標が重視されていること、②経済の先行きを巡る不確実性が高止まっていること、に加え、③平均インフレ率の2%達成には相当長い期間を要すること、が指摘可能。

ちなみに、13年5月のテーパリング局面では、テーパリングとともに早期利上げ観測も高まったため、米日2年金利差の拡大がドル円相場を押し上げた構図。今回は、FRBがゼロ金利長期化のスタンスを崩さず、市場との対話をより慎重に進めるとみられ、短期的な金融政策動向を反映しやすい2年債利回りの上昇には時間を要する公算。

ドル円相場と米日10年金利差



シカゴIMM投機筋の円ポジション

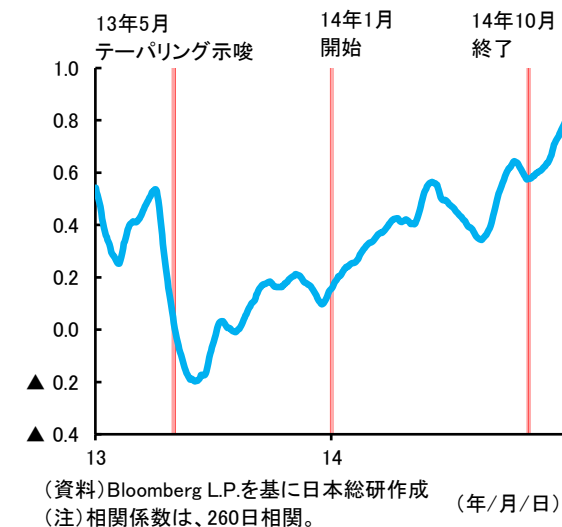


FOMCの見通し

		(中央値、%)			
		21年	22年	23年	長期
実質GDP	21年3月	6.5	3.3	2.2	1.8
	20年12月	4.2	3.2	2.4	1.8
失業率	21年3月	4.5	3.9	3.5	4.0
	20年12月	5.0	4.2	3.7	4.1
PCEデフレーター	21年3月	2.4	2.0	2.1	2.0
	20年12月	1.8	1.9	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	21年3月	2.2	2.0	2.1	-
	20年12月	1.8	1.9	2.0	-
FF金利	21年3月	0.1	0.1	0.1	2.5
	20年12月	0.1	0.1	0.1	2.5

(資料) FRBを基に日本総研作成
(注) GDP、PCEデフレーターは各年10~12月期の前年比、失業率は各年10~12月期の平均、FF金利は誘導目標レンジの中央値。

前回テーパリング時のドル円と2年金利差相関



ユーロ分析：ユーロ弱含みの地合いが持続

◆金利面からユーロには下落圧力

本年入り以降、米独金利差の拡大につれてユーロは下落基調が持続。金利差拡大の背景には、米国とユーロ圏双方の要因が指摘可能。

まず、米金利の上昇。米バイデン政権による大型の追加経済対策やワクチン普及の進展に伴い、米国では景気回復期待が高まる状況。

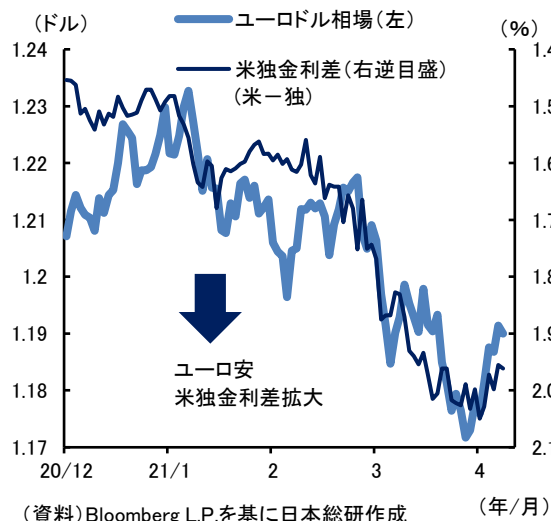
加えて、独金利の低下傾向もユーロ下落要因に。独金利低下要因としては、ユーロ圏で新型コロナウイルス感染再拡大に伴いドイツ・フランスなどの主要国が活動制限を長期化し、景気回復に遅れが見られたこと。さらに、企業の資金調達コストの上昇などを危惧した複数のECB高官が金利上昇に対する警戒を強調したことや、3月11日に開催されたECB理事会で、PEPPの買い入れ額を少なくとも3ヵ月間は拡大させると決定されたことも独金利の上昇抑制要因に。

◆当面は方向感を欠く可能性

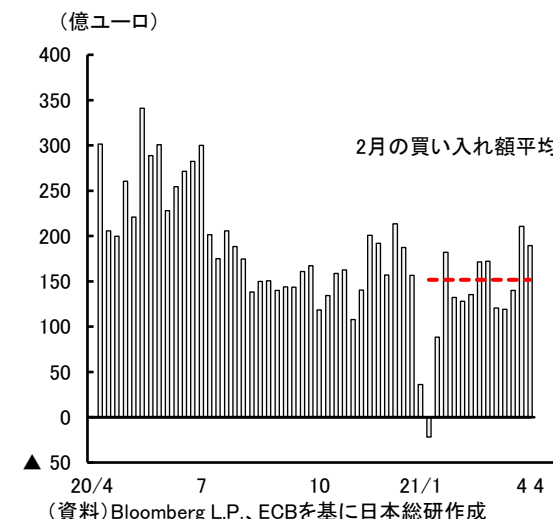
もっとも、夏場以降は、ワクチン普及の進展や、感染抑制に伴い、ユーロ圏景気が持ち直しに転じると予想され、ユーロの下落余地は限られる見込み。足許で活動制限が続く一方、企業の採用見通しはこれまでの減少超から増加超に。ワクチン普及の進展、感染抑制に伴い、景気は回復軌道に復する見通し。

ただし、ユーロ圏の金融政策正常化が米国よりも遅れるとみられることがユーロの重石となる公算大。米国では、21年半ばにはGDPギャップが解消するとみられる一方、ユーロ圏では、22年も小幅マイナスに。この結果、インフレ率がECBの政策目標である2%弱に到達するには時間を要する見込み。

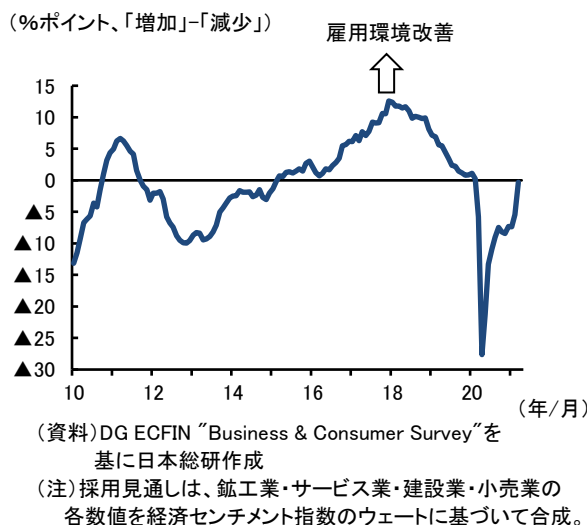
ユーロドル相場と米独金利差



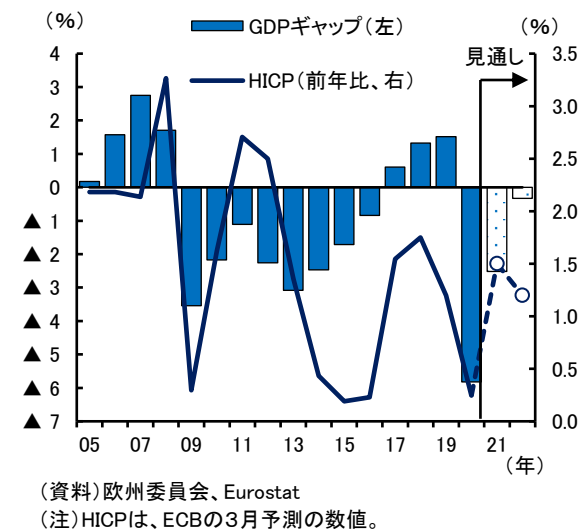
PEPPの買い入れ額



ユーロ圏企業の採用見通し



GDPギャップと物価



見通し：金利上昇に伴いドルが堅調さを維持する展開

◆ドル円相場

米国の景気回復が明確となり、FRBによるテーパリングの観測が高まることで米金利の上昇が続くため、円安・ドル高基調が続く見込み。

ただし、持続的なインフレ加速には至らず、FRBの利上げを本格的に織り込むには時間がかかるとみられ、米金利上昇余地は限定的。円安・ドル高進行も緩やかにとどまる見込み。

◆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く、ユーロ安に振れやすい地合いが続く見込み。

今夏以降は、感染ペースの鈍化やワクチン普及に伴い景気が回復基調となるなかでユーロは底堅さを取り戻す見込み。ただし、ECBの政策目標の達成にはFRB以上に時間を要するため、ユーロの上値の重い展開が続く見通し。

◆ユーロ円相場

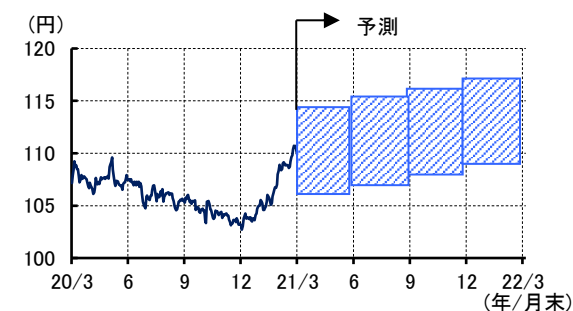
新型コロナワクチン普及に伴う世界的な景気回復期待からリスク選好地合いが続く一方、ユーロ圏での活動制限強化が重石となり、当面横ばい圏内での動きが続く見込み。

今夏以降は、ユーロ圏景気も回復軌道に復するとみられるため、ユーロが底堅さを増す見込み。

ドル円相場見通し

	2020年				2021年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	106.03	110	111	112	113
(高値)	110.97	114	115	116	117
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	102.59	106	107	108	109

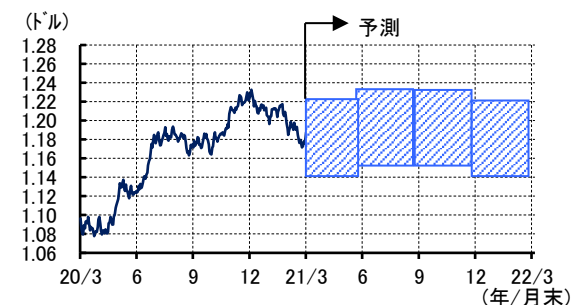
予測



ユーロドル相場見通し

	2020年				2021年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.2051	1.18	1.19	1.19	1.18
(高値)	1.2349	1.22	1.23	1.23	1.22
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1704	1.14	1.15	1.15	1.14

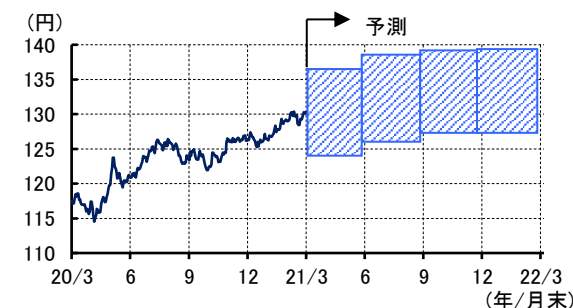
予測



ユーロ円相場見通し

	2020年				2021年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	127.75	130	132	133	133
(高値)	130.67	136	138	139	139
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	125.09	124	126	127	127

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)
18/4	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
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