
為替相場展望

2021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：年後半にかけては再びドル高基調に	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ下落圧力が緩和する展開	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5月12日17:00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：対円では底堅さも、対ユーロではドル安が進行

◆ 4月のドル円相場

4月のドル円相場は、複数のFRB高官が強力な金融緩和を維持する姿勢を示したことや、バイデン政権によるキャピタルゲイン増税に対する警戒が強まったことなどからドル軟調地合いとなり、一時107円台半ばへ。月末にかけては、良好な米経済指標などを受けて、一時109円台まで円安・ドル高が進行。

5月入り後は、7日の米雇用統計が市場予想を大幅に下回ったことなどから、108円台半ばまでドルが弱含み。

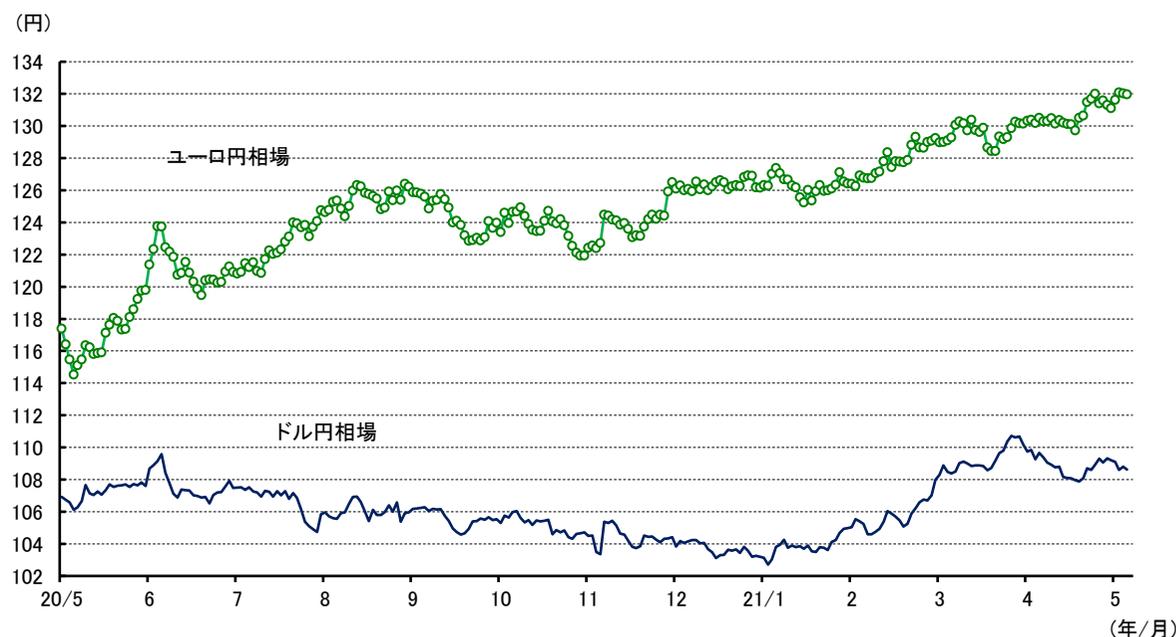
◆ 4月のユーロ相場

対ドルでは、4月入り後、①米長期金利の低下、②ユーロ圏小売売上高などの良好な経済指標、③欧州委員会によるワクチン追加調達の発表、などを手掛かりにユーロ上昇基調が持続し、一時1.21ドル台乗せ。月末には、良好な米経済指標が相次いだ一方、ユーロ圏やドイツの1～3月期のGDPが市場予想を下回ったことから1.20ドル前半へユーロが下落。

5月入り後は、7日の弱い米雇用統計を受けて1.21ドル台半ばまでユーロ高・ドル安が進行。

対円では、上中旬に、欧州での新型コロナの感染再拡大が続く一方、ワクチン普及に対する期待が高まったことで、130円台を中心に方向感を欠く展開。月末には、ユーロ圏でのワクチン接種の進展などを手掛かりに、一時132円台半ばまで上昇。

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：年後半にかけては再びドル高基調に

◆金利上昇一服でドルは軟調

4月入り以降、米日金利差の縮小に伴いドル円相場も弱含み。米金利低下の背景には、以下の2点が指摘可能。

第1に、FRBによる金融緩和長期化姿勢の維持。4月27～28日に開催されたFOMCでは、声明文で景気認識を上方修正した一方、テーパリングなど金融政策の正常化に関しては言及せず。パウエル議長は記者会見で、先行きの経済回復を見極めるうえで経済データの「結果」を重視する慎重な姿勢を堅持。5月入り後も、FRBの高官発言は総じてハト派的な内容。

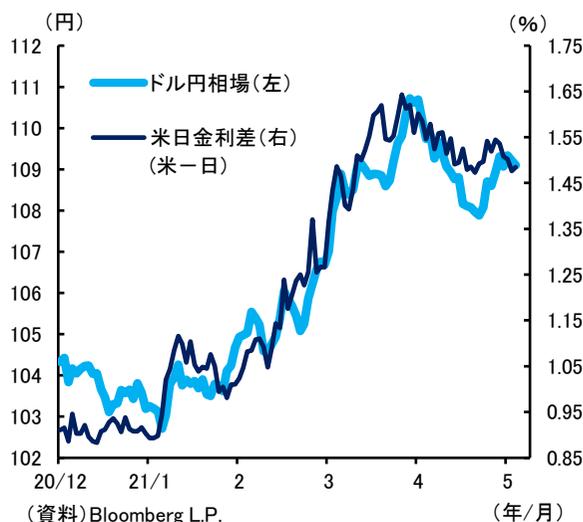
第2に、米景気の回復ペースの鈍化を巡る思惑。4月の雇用統計やISM景況感指数などの経済指標が市場予想対比で下振れ。

◆テーパリング対話の開始がドル高圧力に

もっとも、年後半にかけて、米景気の力強い回復が続くことで、FRBはテーパリングに向けた市場との対話を開始する見込み。米国では、新型コロナのワクチン接種率が既に40%超となるなか、活動制限の緩和に伴いサービス消費などの増勢が加速し、コロナの影響を大きく受けた業種を中心に雇用の回復が続く公算大。4月の非農業部門雇用者数は弱い内容であったものの、新規失業保険申請件数などの雇用指標は総じて改善を示唆しており、雇用の回復基調は崩れていないと判断。テーパリングに向けた対話開始は、6月のFOMC後になる可能性が高いものの、今夏以降に本格化することで米金利が上昇し、ドル高圧力は強まる見込み。

ただし、投機筋の円ポジションは本年3月以降、円ショートが拡大。過去局面を踏まえれば、依然として積み増し余地はあるものの、米景気が下振れした場合などは、ポジションの巻き戻しに伴う円高圧力が一時的に強まる可能性も。

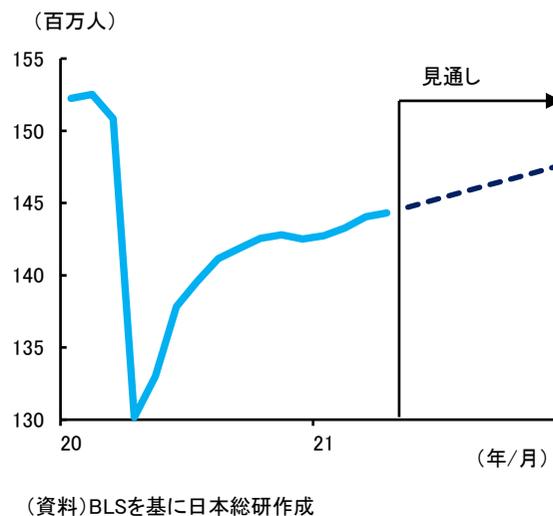
ドル円相場と米日10年金利差



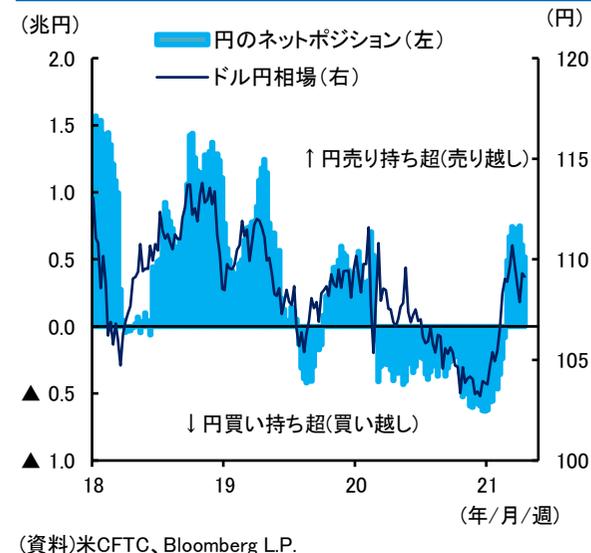
米国・エコノミックサプライズ指数



非農業部門雇用者数の推移



投機筋の円ネットポジション



ユーロ分析：ユーロ下落圧力が緩和する展開

◆ユーロ下押し要因が緩和

ユーロ圏では、4月入り以降、新型コロナのワクチン接種率が上昇するなか、これまでユーロの下押しに作用していた景気回復遅延の観測が後退し、ユーロは上昇基調に転換。4月のユーロ圏の企業マインドは、製造業の生産見通しが大幅に上昇したほか、これまで活動制限の影響が大きかったサービス業や小売業でも持ち直し。

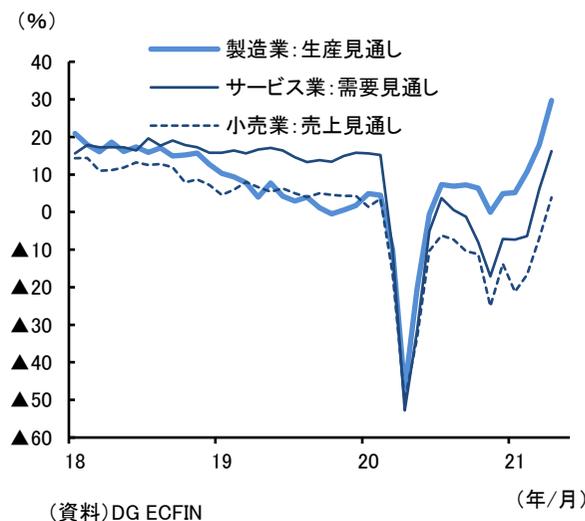
加えて、ECBによるPEPP（パンデミック緊急買い入れプログラム）を巡るタカ派的な思惑もユーロ高に作用。ECBは4月22日の理事会で、市場予想通り金融政策を据え置き、前理事会で4～6月期の購入ペース加速を決定したPEPPには言及せず。もっとも、理事会前後でECBの一部メンバーから購入ペース減速に関する発言あり。次回経済見通しが公表される6月会合では、7月以降の購入ペースを1～3月期の水準に戻すにとどまるとみられるものの、テーパリング観測が一時的に強まる可能性も。

◆実需のユーロ買いが下支え

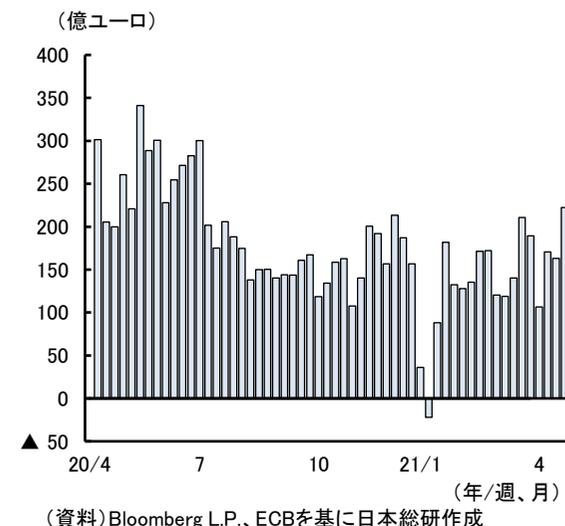
当面を展望すると、ユーロ圏での感染抑制・ワクチン普及に伴う景気回復が続くことに加え、実需のユーロ買いがユーロを下支えする見込み。米国では新型コロナ感染拡大以降、経常収支赤字が大幅に拡大している一方、ユーロ圏では貿易黒字を中心に経常黒字が拡大。先行き、ユーロ圏でも内需拡大に伴う輸入増加から黒字幅が縮小する可能性はあるものの、米国や中国で個人消費主導の高めの経済成長が見込まれるなか、多額の貿易黒字が続く見通し。

ただし、中期的には、ユーロ圏と米国の景気回復ペースの差を通じた金融政策正常化の思惑がユーロの重石となる公算。米国では、21年にGDPギャップが概ね解消に向かう一方、ユーロ圏では22年もマイナスにとどまり、持続的なインフレ率上昇には時間を要する見込み。ECB理事会において、ラガルド総裁も経済の回復ステージの差に言及。米国でもインフレ率がFRBの目標に到達するまでに時間がかかるとみられるものの、ユーロ圏に先んじて米国の利上げが意識されることでユーロの上値は限られる見込み。

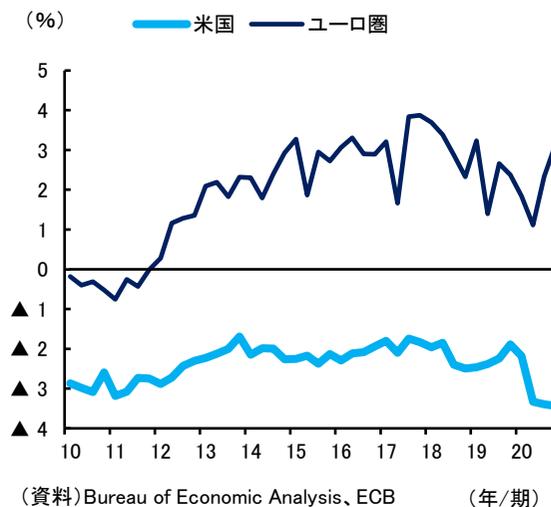
ユーロ圏の企業マインド



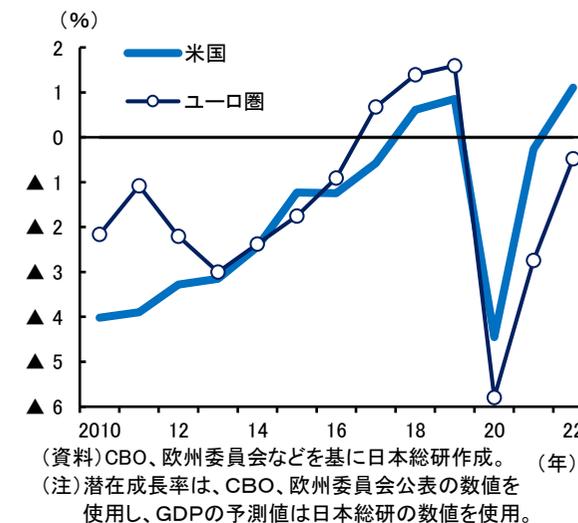
PEPPの買い入れ額



ユーロ圏・米国の経常収支(GDP比)



ユーロ圏・米国のGDPギャップ



見通し：年後半以降はドルが堅調さを維持する展開

◆ドル円相場

当面、米国の景気回復ペースを見極める状況が続くほか、FRBも強力な金融緩和を維持する姿勢を続けるため、ドル円相場は、横ばい圏内での推移となる見込み。

年後半以降は、FRBのテーパリングの観測の高まりなどに伴う米金利の上昇を追い風に、円安・ドル高基調へ。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。そのため、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

ユーロ圏内の新型コロナ感染ペースの鈍化やワクチン普及に伴い、景気回復基調が続くほか、世界的な景気回復を受けた輸出増に伴う実需のユーロ買いから、ユーロは下支えされる見込み。

もっとも、ECBの政策目標の達成にはFRB以上に時間を要するとみられるため、ユーロ高進行余地は限られる見込み。

◆ユーロ円相場

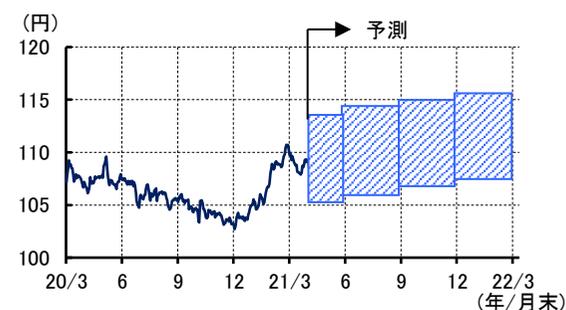
新型コロナワクチン普及に伴う世界的な景気回復期待からリスク選好地合いが続くほか、ユーロ圏でも活動制限緩和などから経済正常化に向かうため、ユーロ強含みの展開が持続する見通し。

ただし、ECB、日銀ともマイナス金利の長期化が予想されるため、一方的なユーロ高は見込み薄。

ドル円相場見通し

	2021年				2022年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	106.03	109	110	111	112
(高値)	110.97	113	114	115	116
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	102.59	105	106	107	108

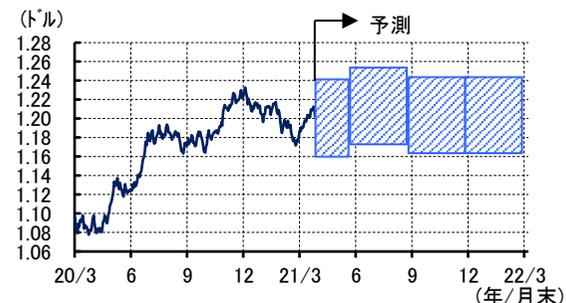
予測



ユーロドル相場見通し

	2021年				2022年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.2051	1.20	1.21	1.20	1.20
(高値)	1.2349	1.24	1.25	1.24	1.24
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1704	1.16	1.17	1.16	1.16

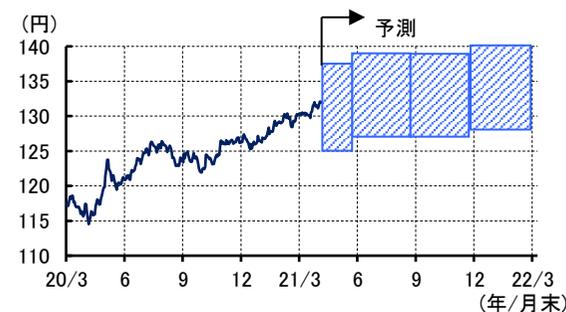
予測



ユーロ円相場見通し

	2021年				2022年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	127.75	131	133	133	134
(高値)	130.67	137	139	139	140
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	125.09	125	127	127	128

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)
18/5	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
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