

---

---

# 為替相場展望

2021年6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：テーパリング織り込み後はドル高圧力緩和へ | p. 2 |
| ◆ユーロ分析：景気回復期待がユーロを下支え       | 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6月7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、ユーロとも対円で強含み

### ◆5月のドル円相場

5月前半に、米国で7日の雇用統計が市場予想を下回った一方、13日のCPIが上振れるなど経済指標がまちまちとなったことなどから、109円を挟んで方向感を欠く展開。月後半は、FOMC議事要旨や、複数のFRB高官発言で、テーパリングを巡る議論の開始が示唆されたものの、米経済指標の下振れが相次いだことから、早期の金融緩和縮小観測が徐々に後退し、108円半ば近くまでドルが弱含み。月末にかけては、バイデン政権のインフラ投資を巡る思惑から、109円台へドルが上昇。

6月入り後は、3日の米ADP雇用報告の上振れを受けて110円台へドルが上昇したものの、その後、4日の雇用統計が市場予想対比下振れたことから、109円半ばまで下落。

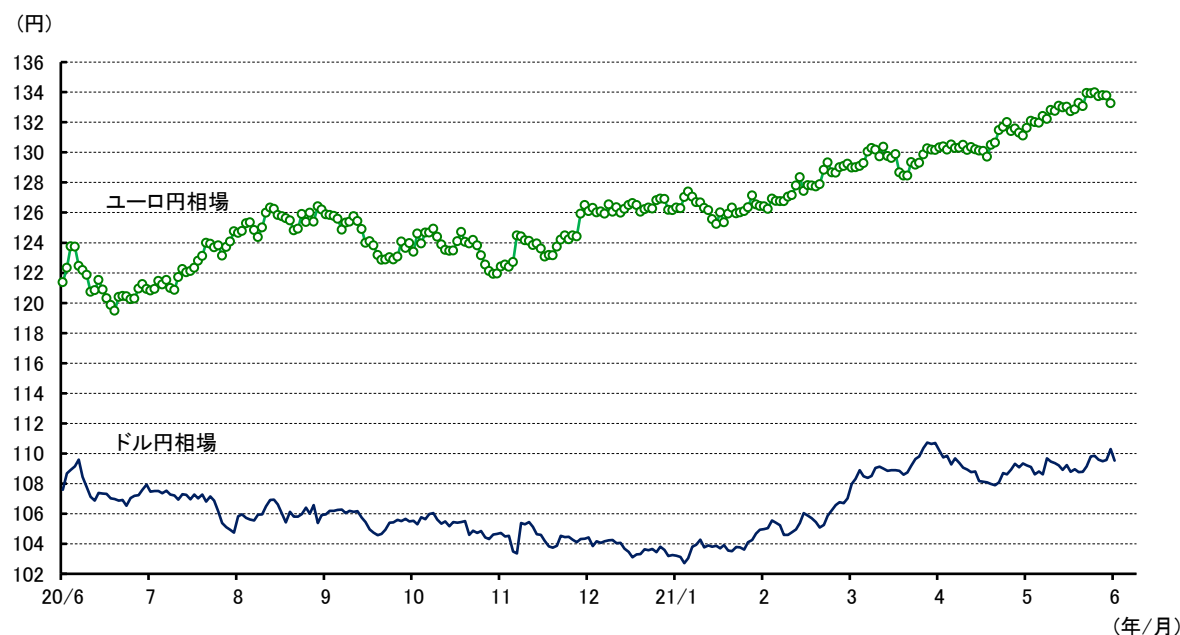
### ◆5月のユーロ相場

対ドルでは、5月入り後、12日の米CPIの大幅上振れによる米金利上昇で一時1.20ドル台半ば近くまで下落したものの、ユーロ圏での活動制限緩和や、市場予想を上回るユーロ圏経済指標を手掛かりに、下旬にかけて、一時1.22ドル台半ばまでユーロが上昇。

6月入り後は、一転して、良好な米経済指標などを受けて1.21ドル台までユーロが反落。

対円では、欧州での新型コロナのワクチン接種進展や、市場予想を上回るユーロ圏経済指標などからユーロ堅調地合いが続き、月末には134円前後までユーロが上昇。

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：テーパリング織り込み後はドル高圧力緩和へ

## ◆テーパリングの対話に伴う金利上昇が追い風

5月は米雇用統計の下振れやCPIの上振れを受けてFRBの金融政策の正常化を巡る不透明感が一時的に高まったものの、総じて4月後半からのドル高基調が持続。今夏以降も、テーパリングに向けた対話開始に伴う金利上昇を追い風に、ドル堅調地合いが続く公算。

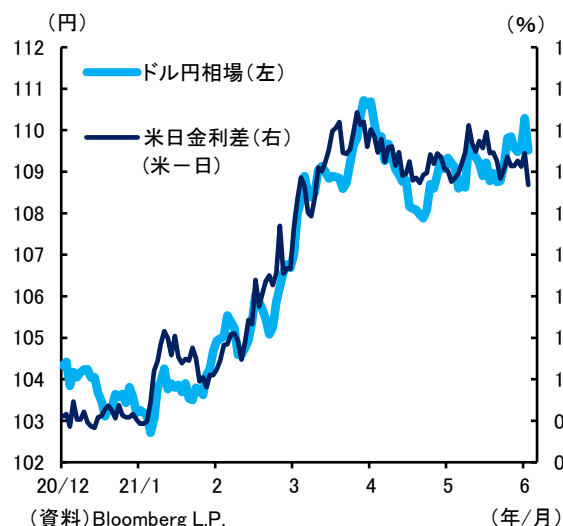
企業の採用意欲が高いなか、今後は労働供給が回復することで、雇用の回復ペースが加速する見込み。新型コロナのワクチン接種の進展に伴い高齢者や育児負担の重い層で労働市場への復帰が進むと予想。加えて、失業保険給付の上乗せも9月で終了するため、徐々に就労が進む見込み。これを踏まえれば、FRBは、夏以降に市場との対話を開始し、22年前半にテーパリングを開始する公算大。

## ◆その後はドル高も一服へ

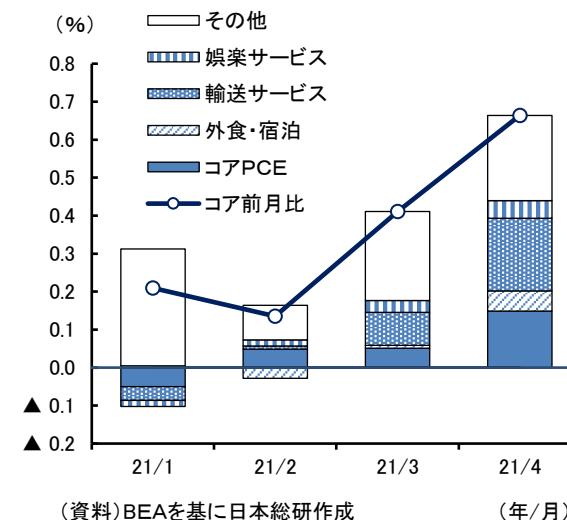
もっとも、利上げ開始には時間を要するため、テーパリングの織り込み一巡後、ドル高は一服する見込み。4月のインフレ率は上振れたものの、経済正常化の恩恵を受けた娯楽や輸送サービス、供給制約の影響を受けた自動車などの押し上げが主因。先行き需要の急回復が一巡し、供給制約も和らぐことで、持続的なインフレ上昇には至らない見込み。加えて、労働参加率が上昇するなかで今後の失業率の低下ペースは鈍り、FRBが最大雇用を測る基準の1つに掲げる4%程度に到達するのは、23年以降となる見通し。

なお、わが国の実需面からの円高圧力は限定的。米中などをはじめとした世界的な景気回復が続くなかで輸出が堅調に推移するとみられるものの、足許では原油価格など商品市況の価格上昇に伴い、わが国の交易条件は悪化傾向。貿易黒字の大幅増加による円高圧力は生じにくい状況に。

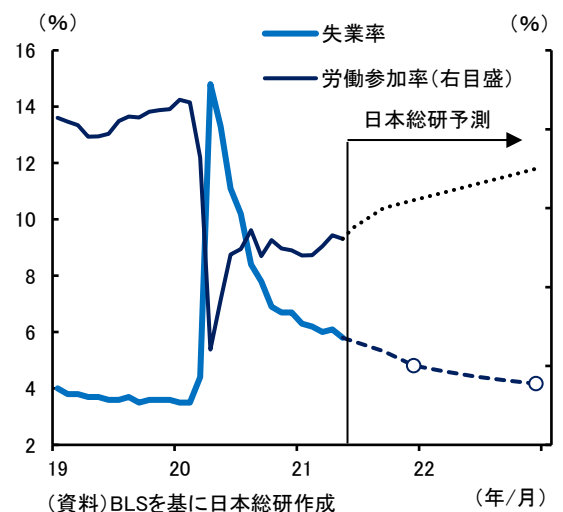
ドル円相場と米日10年金利差



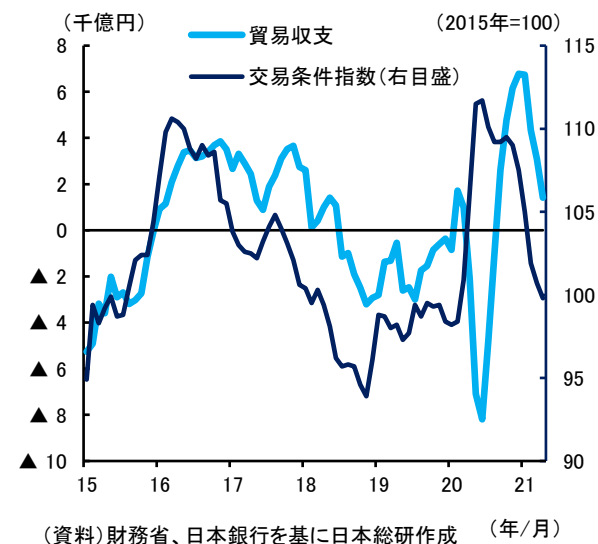
コアPCEデフレーター(前月比)



失業率と労働参加率



日本の貿易収支と交易条件



# ユーロ分析：景気回復期待がユーロを下支え

## ◆景気格差縮小の思惑からユーロ強含み

ユーロドル相場は、4月以降、ユーロ強含みの地合いが持続。背景には、米国の経済指標が市場予想を下回る一方、持ち直しが遅れていたユーロ圏でワクチン接種の進展に伴い景気回復期待が高まったことが指摘可能。

当面を展望すると、以下2点から、ユーロは堅調さを維持する見込み。

第1に、ユーロ圏の景気回復ペースの加速。家計の貯蓄率が高まっており、これを元手に活動制限対象であった対面型サービスを中心に個人消費の回復ペースは強まる見込み。実際、ユーロ圏企業の先行きに対するマインドは、こうした恩恵を受けやすい小売業やサービス業などで大幅に改善。

第2に、実需面からのユーロ買い。米中をはじめとする世界景気拡大に伴い、輸出は堅調に推移する公算。ユーロ圏の内需拡大による輸入増加から黒字幅が縮小する可能性はあるものの、多額の貿易黒字が続く見通し。

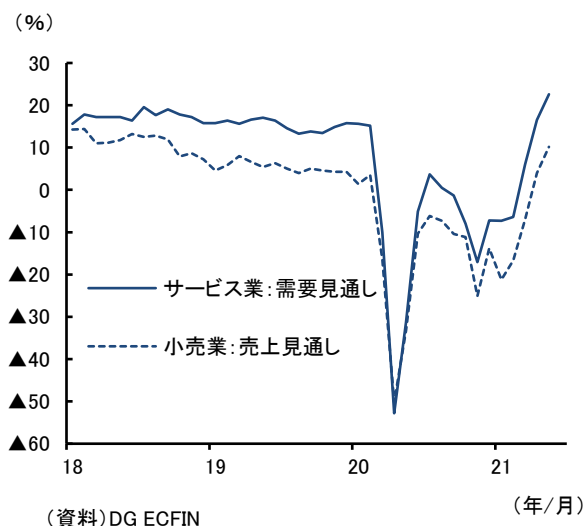
## ◆金融政策面からはユーロ下押し

もっとも、米欧の金融政策を巡る思惑から、ユーロの上値は徐々に重くなる見込み。

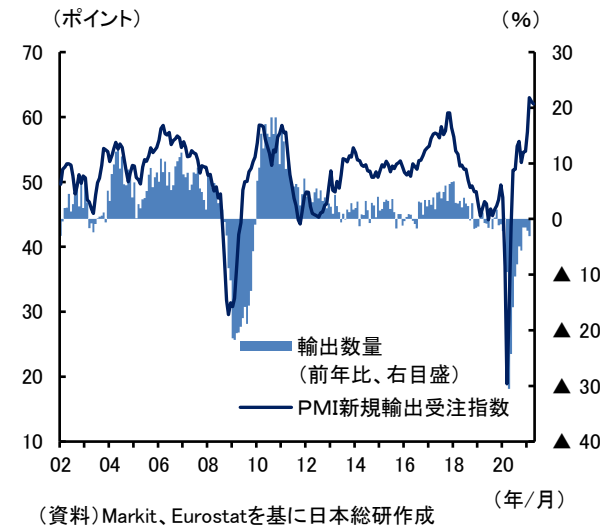
3月の理事会でECBはPEPPの購入ペース加速を決定したものの、その後ECBの一部のメンバーから購入ペースの減速に関する発言が相次ぎ、ユーロ圏の金利は上昇。景気回復途上における金利上昇は、企業や家計の貸出金利の上昇などを通じて景気回復に水を差す公算大。そのため、6月会合では購入額の減額を見送ると予想。

加えて、利上げは米国がユーロ圏に先んじる可能性が大きいこともユーロ下押し要因。ユーロ圏でも、5月のインフレ率は加速したものの、エネルギー価格や経済正常化に伴うサービス消費など一時的な要因が押し上げ。全体としては、22年末にかけて負のGDPギャップが残るなか、持続的なインフレ上昇には時間を要する公算。

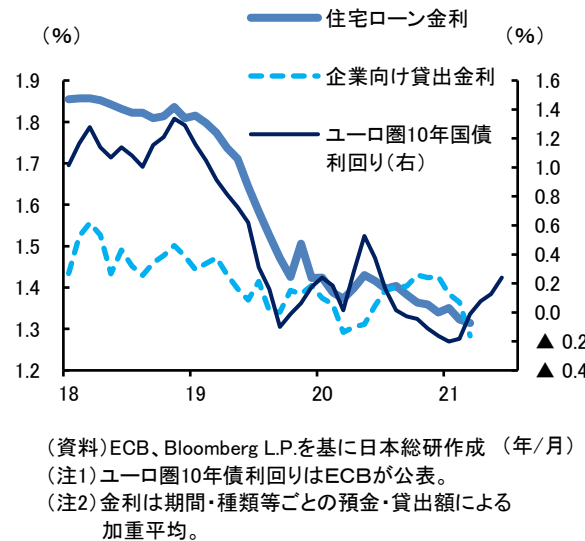
## ユーロ圏の企業マインド(先行き3カ月)



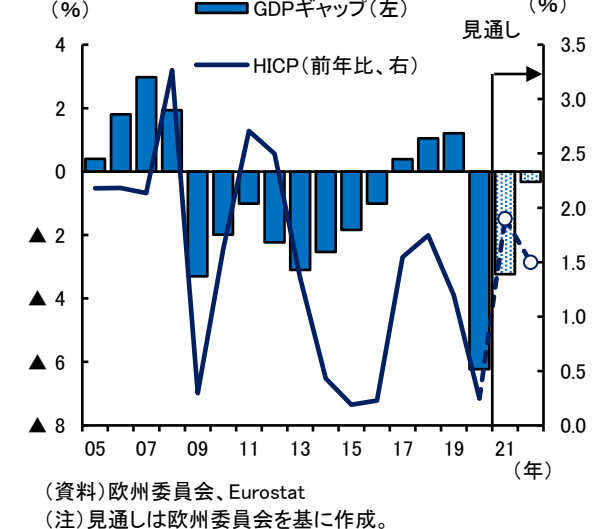
## ユーロ圏の輸出受注と輸出数量



## ユーロ圏10年債利回りと金利



## ユーロ圏のGDPギャップとインフレ率



# 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

今夏以降は、米国の景気回復が明確化するなか、FRBのテーパリング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るため、米金利上昇余地は限定的。そのため、テーパリング織り込み後は、円安・ドル高進行も一服する見込み。

## ◆ユーロドル相場

ユーロ圏内で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、ユーロ強含みの地合いが続く見込み。

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、米欧の金融政策のスタンスの違いを映じて、ユーロの上値は次第に重くなる公算。

## ◆ユーロ円相場

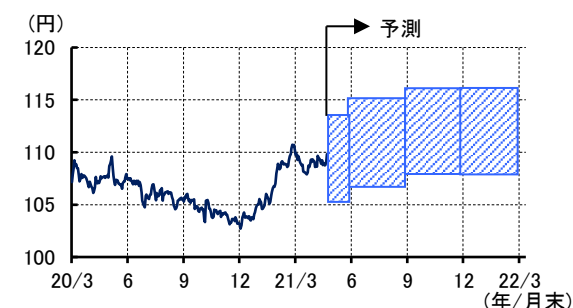
新型コロナワクチン普及に伴う世界的な景気回復期待からリスク選好地合いが続くほか、ユーロ圏でも活動制限緩和などから経済正常化に向かうため、ユーロ強含みの展開が持続する見通し。

ただし、ECBによる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 | 111 | 112   | 112   |
| (高値) | 110.97 | 113 | 115 | 116   | 116   |
| レンジ  | ∫      | ∫   | ∫   | ∫     | ∫     |
| (安値) | 102.59 | 105 | 107 | 108   | 108   |

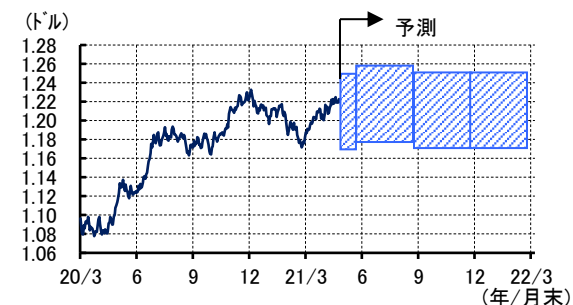
予測



### 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 | 1.21 | 1.22 | 1.21  | 1.21  |
| (高値) | 1.2349 | 1.25 | 1.26 | 1.25  | 1.25  |
| レンジ  | ∫      | ∫    | ∫    | ∫     | ∫     |
| (安値) | 1.1704 | 1.17 | 1.18 | 1.17  | 1.17  |

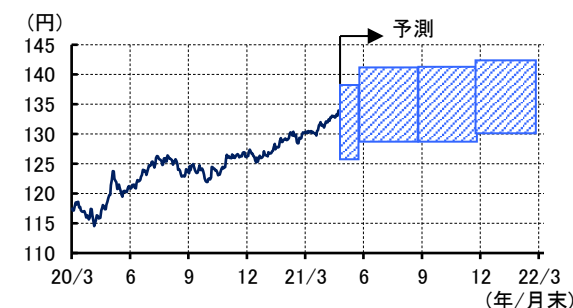
予測



### 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 | 132 | 135 | 135   | 136   |
| (高値) | 130.67 | 138 | 141 | 141   | 142   |
| レンジ  | ∫      | ∫   | ∫   | ∫     | ∫     |
| (安値) | 125.09 | 126 | 129 | 129   | 130   |

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                  |                         |
|-------|----------------|---------------|----------------|--------------|---------------------|-------------------|-------------------|---------------|---------------------|-------------------|---------------------|---------|--------------|-----------------------|--------------------|--------------------|-----------------|-----------------------|-------------------------|
|       | ¥/\$<br>(NY終値) | ¥/€<br>(NY終値) | \$/€<br>(NY終値) | 無担0/N<br>(%) | TIBOR<br>3ヵ月<br>(%) | 国債<br>10年物<br>(%) | 日経平均<br>株価<br>(円) | FF 0/N<br>(%) | LIBOR<br>3ヵ月<br>(%) | 国債<br>10年物<br>(%) | NYダウ<br>工業株<br>(ドル) | S&P500  | EONIA<br>(%) | EURIBOR<br>3ヵ月<br>(%) | 独国債<br>10年物<br>(%) | 英国債<br>10年物<br>(%) | ユーロ・<br>ストックス50 | WTI<br>原油先物<br>(\$/B) | COMEX<br>金先物<br>(\$/TO) |
| 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                 |
| 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 | ▲ 0.48       | ▲ 0.54                | ▲ 0.17             | 0.82               | 4003.59         | 65.16                 | 1853.01                 |