
為替相場展望

2021年7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：米利上げ織り込みでドル高	p. 2
◆ユーロ分析：金融政策格差で当面はユーロ安基調	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2021年7月16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：ドル円相場は強含み、ユーロは軟調

◆6月のドル円相場

6月のドル円相場は、上旬の米雇用指標がまちな結果となったほか、月半ばにFOMCを控え、109円台半ばを中心に方向感を欠く展開。月後半は、16日のFOMCでタカ派的な姿勢が示されたことや、超党派によるインフラ投資計画が合意に達したことなどを手掛かりに、111円台までドルが強含み。

7月入り後は、2日の米雇用統計で市場予想に反し失業率が上昇したことなどから、110円前後までドルが下落。

◆6月のユーロ相場

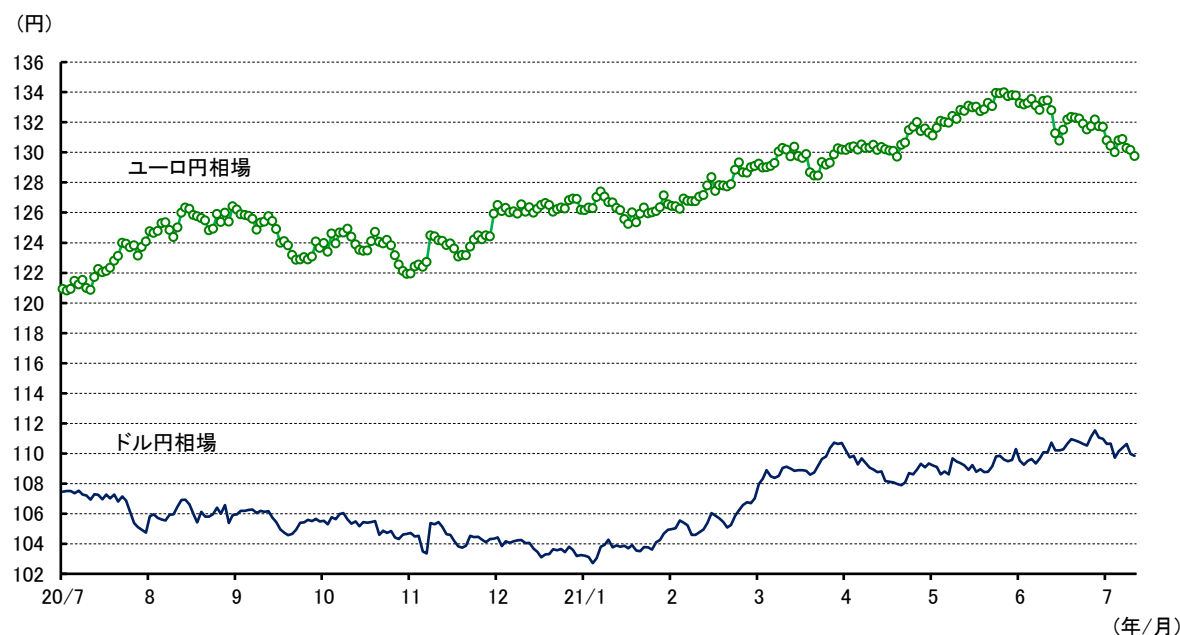
対ドルでは、①米FOMCや複数のFRB高官発言でタカ派的な姿勢が示されたこと、②ユーロ圏で新型コロナのデルタ株が感染拡大したことへの警戒、③ECBの金融緩和が一段と長期化するとの観測、などから、ユーロは1.18ドル台半ばへ下落。

7月入り後は、ユーロ圏経済指標の下振れなどを受けて、一時1.17ドル台までユーロが弱含み。

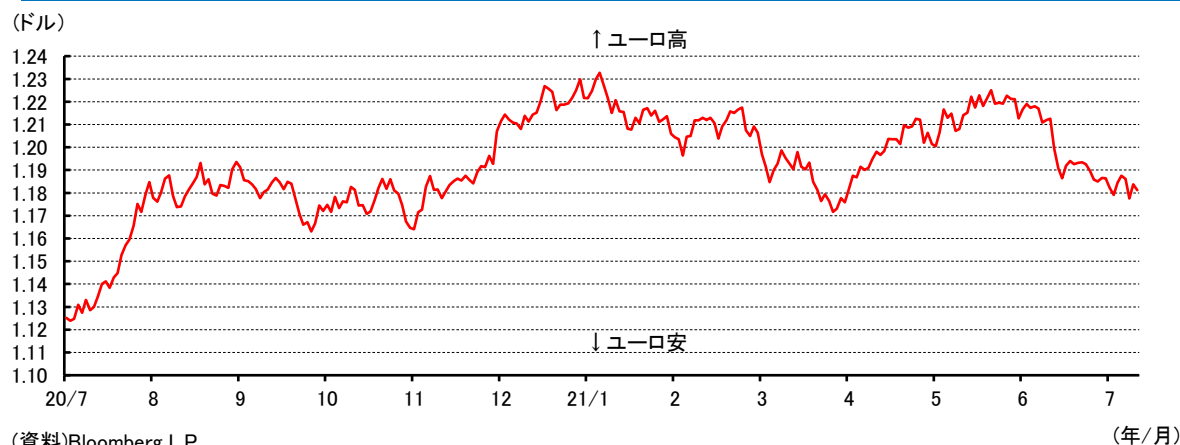
対円では、①ユーロ圏での新型コロナのデルタ株感染拡大への警戒、②ECB高官のハト派的な発言などを受けて、131円前後へユーロが弱含み。

7月入り後も、ユーロ圏経済指標が市場予想を下回ったことなどを受けて129円台へ下落。

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：米利上げ織り込みでドル高

◆ FOMC後利上げ織り込みが進展

6月15～16日のFOMC後の会見で、パウエル議長は、テーパリングに向けた予備的な協議を開始したことに言及。経済・政策金利見通しでは、実質GDP成長率やインフレ率の見通しが引き上げられたうえで、利上げ開始時期（中央値ベース）が2024年以降から23年に前倒し。

これを受けて、金融市場では、会合前と比較して利上げの織り込みが進展し、ドル高圧力に。6月後半以降、ドル円相場は米日10年金利差との相関が弱まる一方、金融政策動向を反映しやすい5年債との相関が強まる傾向。このことは、ドル円相場が米利上げ見通しに左右されやすくなっていることを示唆。

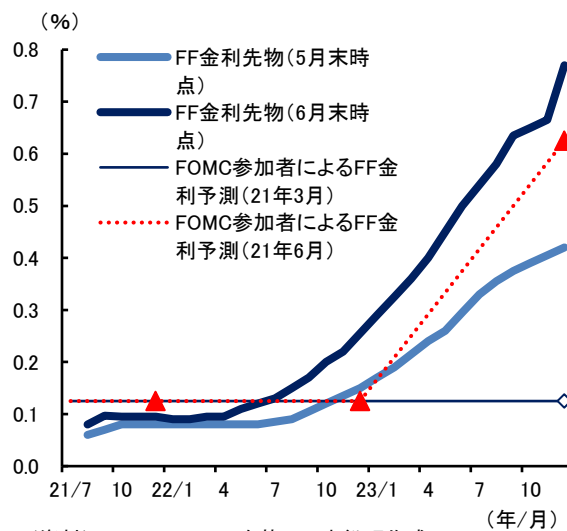
◆ 当面は上値の重い展開に

当面を展望すると、以下2点を理由に、さらなる利上げ開始時期の前倒しや利上げペースの加速は織り込みにくいと見られ、ドル円相場は上値の重い展開が続く見通し。

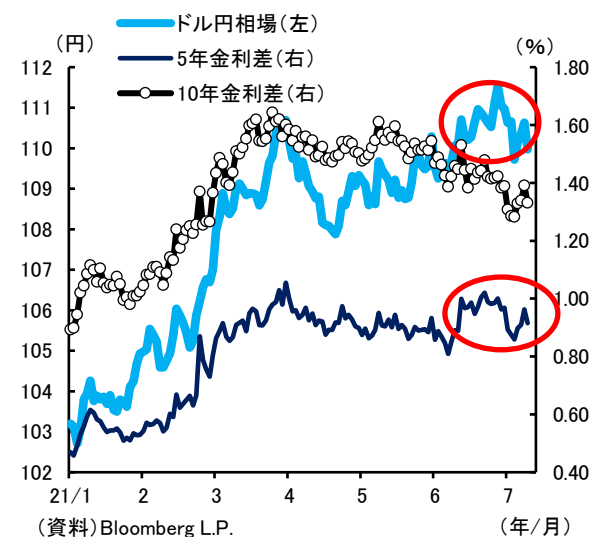
第1に、インフレ率の高騰は一時的であること。足許では経済の正常化による急激な需要回復や半導体などの供給制約が物価を押し上げているものの、こうした一過性の要因のはく落により22年にかけてインフレ率は2%前後へ低下する見込み。FRBが重視するPCEデフレーターをみても、基調的なインフレ率の上昇は限定的。

第2に、雇用の回復は道半ばであること。新型コロナウイルス感染への懸念後退や学校再開による育児負担の軽減、失業給付の特例加算措置の終了などを受けて、労働参加率が上昇し、失業率の低下ペースは緩やかにとどまる公算大。失業率は22年末頃ようやく4.0%へ低下し、FRBが最大雇用と評価するうえでの一つの基準とみられるFOMC参加者の長期見通しである4.0%を下回るのは23年入り後となる見込み。

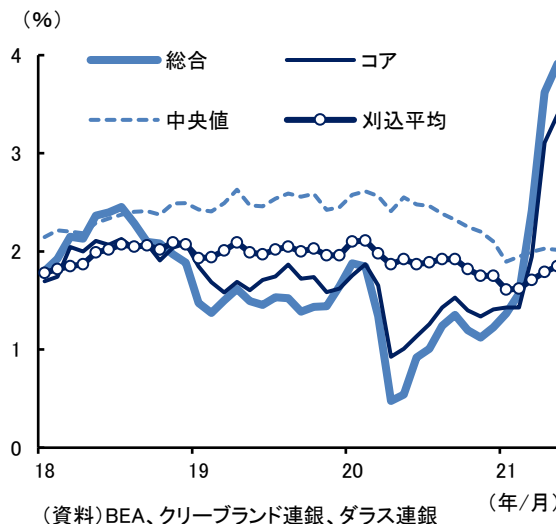
FOMC参加者のFF金利見通しとFF金利先物



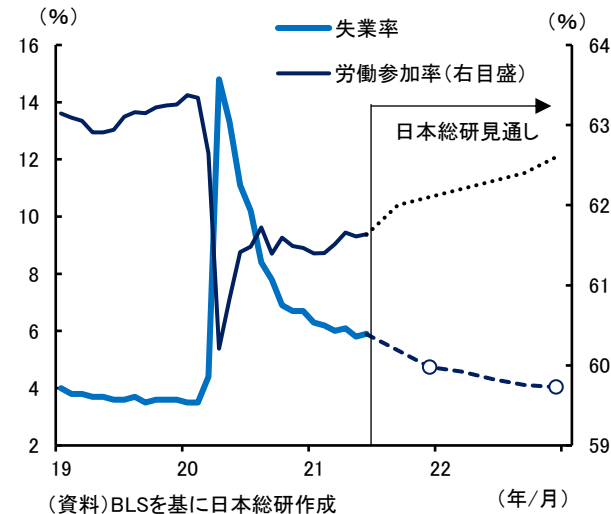
ドル円相場と米日金利差



PCEデフレーター



失業率と労働参加率



ユーロ分析：金融政策格差で当面はユーロ安基調

◆金融政策格差がユーロ下押し要因に

ユーロの対ドル相場は、6月上旬をピークに下落基調へと転換。遅れていた新型コロナのワクチン接種が急速に進展するなか、主要国の人出状況は総じて感染拡大前の水準へ復帰。もっとも、足許では、南欧などで新型コロナデルタ株の感染拡大への懸念などが台頭し、景気加速への期待が後退。

加えて、米欧の金融政策正常化への格差もユーロ安に作用。米国では、着実に金融緩和が縮小に向かうとの思惑が強まった一方で、欧州では、ECBの金融緩和が長期化すると観測に強まり。金融政策動向を反映しやすい米独の2年債利回り差をみると、6月中旬のFOMC以降、拡大。

◆ECBによる緩和は長期化へ

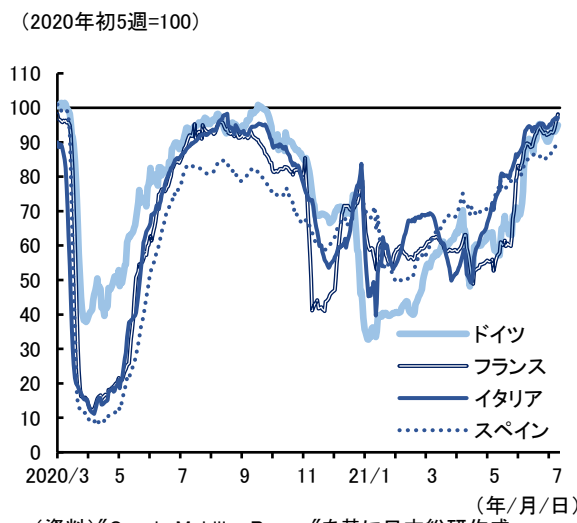
ユーロ圏では、ECBによる早期の金融緩和縮小への着手は見込み薄。6月10日のECB理事会では、一部の当局者が資産買い入れペースの縮小を主張したものの、既往の金融緩和の維持を決定し、ラガルド総裁は会見で緩和縮小の検討については慎重な姿勢を強調。

当面を展望しても、以下2点を背景にユーロ安基調が続く見込み。

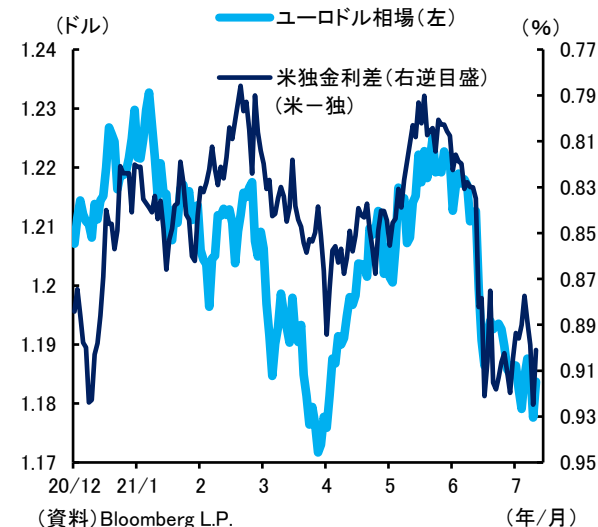
第1に、インフレ圧力は限定的。ユーロ圏のインフレ率は年末にかけてドイツの付加価値減税終了の影響などから上昇ペースは加速するものの、労働市場の Slack の残存などから持続的なインフレ圧力が強まるには時間を要し、22年には再びECBの目標を大きく下回る見込み。

第2に、資産買い入れの長期化。コロナ危機への対応であるPEPPは22年3月に終了するとみられるものの、インフレ目標の達成が見通せないなか、当面はAPPによる買い入れを続ける公算大。

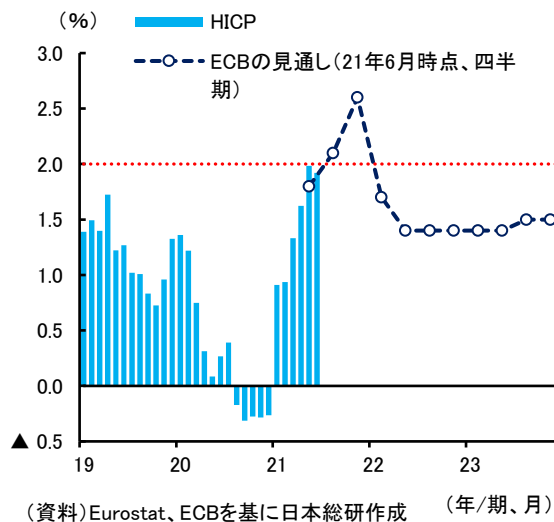
ユーロ圏主要国の人出(小売・娯楽)



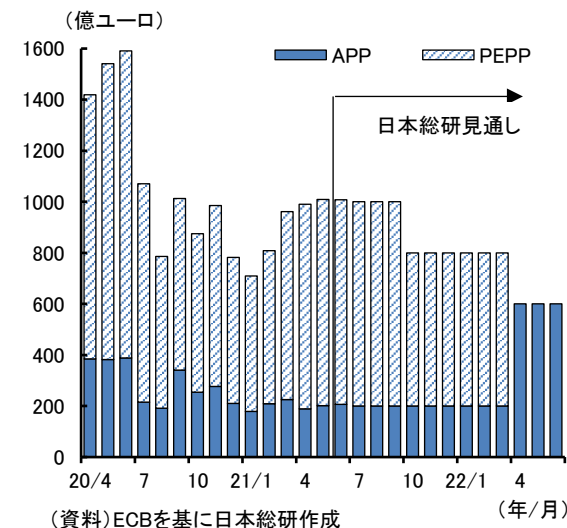
ユーロドルと米独2年金利差



ユーロ圏のHICP



ECBによる資産買い入れ額



見通し：ドルの上値の重い展開が持続

◆ドル円相場

F R Bの本格的な利上げ織り込みには、当面時間を要するとみられるなか、ドルの上値の重い展開が続く見込み。

22年入り後は、テーパリング完了後の利上げに対する思惑が高まりやすくなるため、ドル円相場にも上昇圧力がかかる見込み。

◆ユーロドル相場

E C Bの政策目標の達成にはF R B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が意識されることで、ユーロ弱含み合いが続く見通し。

ただし、世界的な景気拡大を受けた貿易黒字によるユーロ買いに支えられ、一方的なユーロ安は見込み薄。

◆ユーロ円相場

ユーロ圏の新型コロナのワクチン接種の進展や景気回復ペースが日本を上回るなか、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。

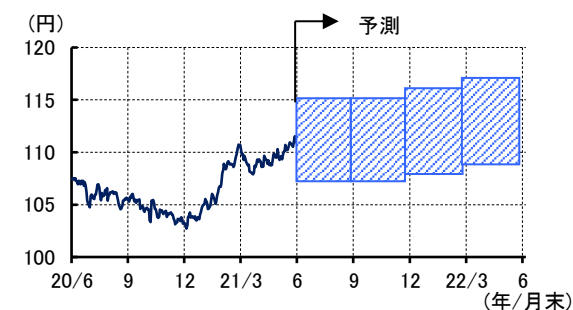
ただし、欧州の政治情勢に対する懸念などが強まる場面では、一時的に円高ユーロ安に振れやすくなる見込み。

ドル円相場見通し

	2021年			2022年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	109.45	111	111	112	113
(高値)	111.12	115	115	116	117
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	107.48	107	107	108	109

(円)

予測

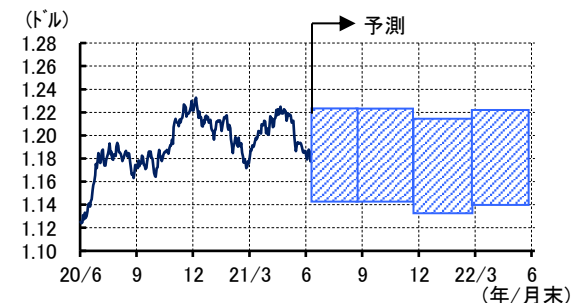


ユーロドル相場見通し

	2021年			2022年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	1.2052	1.18	1.18	1.17	1.18
(高値)	1.2254	1.22	1.22	1.21	1.22
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1713	1.14	1.14	1.13	1.14

(ドル)

予測



ユーロ円相場見通し

	2021年			2022年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	131.91	130	131	131	133
(高値)	134.13	136	137	137	139
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	129.57	124	125	125	127

(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 (%)	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)
18/7	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
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	▲ 0.48	▲ 0.54	▲ 0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24