
為替相場展望

2021年8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 |
| ◆ドル分析①：足許のドル安が持続する公算は小 | p. 2 |
| ◆ドル分析②：2022年は金融政策格差がドル高圧力に | 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8月6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：ドルは弱含み、ユーロは方向感を欠く展開

◆7月のドル円相場

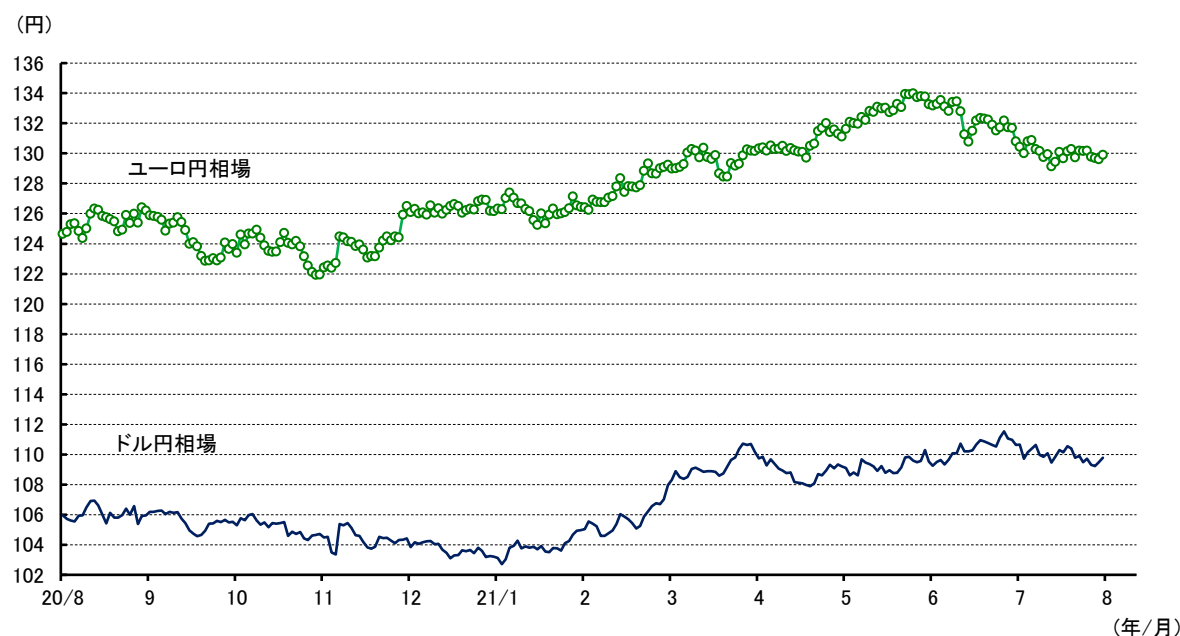
7月のドル円相場は、上中旬にかけて、市場予想を下回る米経済指標や新型コロナのデルタ株感染拡大懸念などから、一時109円台前半へ下落。下旬は、良好な企業業績が相次いだことを受けて主要株価指数が過去最高値を更新したことからリスク選好の動きが強まり、一時110円半ばへドルが上昇。月末にかけては、中国政府による企業規制強化を巡る思惑などからリスク回避の動きが強まり、109円台半ばまでドルが反落。

◆7月のユーロ相場

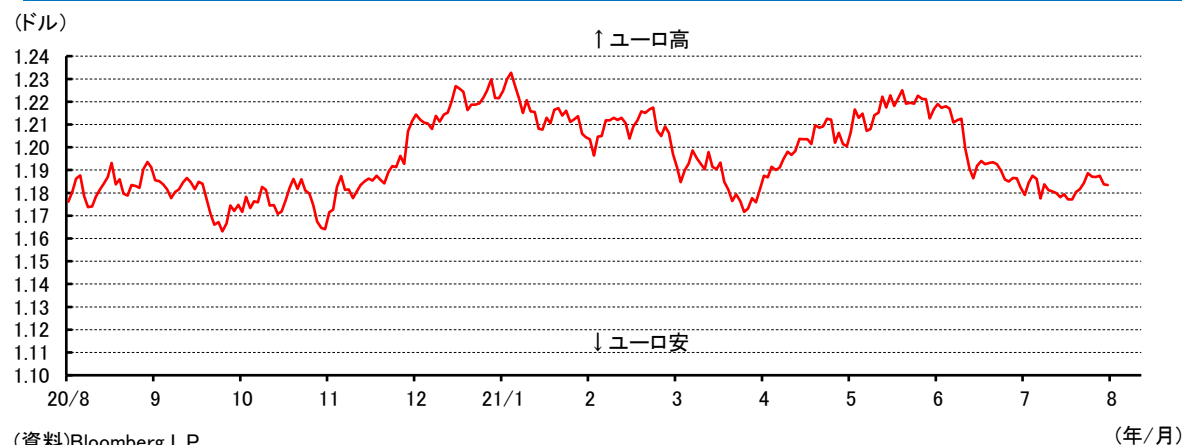
対ドルでは、月半ばにかけて、米・ユーロ圏ともに冴えない経済指標が続くなか、1.18ドル台前半を挟んで方向感を欠く展開。その後は、ECBの金融緩和長期化観測が強まったことなどから一時1.17ドル台半ばへユーロが下落。もっとも、月末にかけては、米長期金利の低下などを受けて、1.18ドル台へユーロが反発。

対円では、上中旬にかけて、ユーロ圏経済指標の下振れやラガルドECB総裁のユーロ圏景気に対する慎重な見方などを受けて129円割れ。その後は、欧米の株高などからリスク選好の動きが強まり、130円前後へユーロが反発。

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.

ドル分析①：足許のドル安が持続する公算は小

◆ドルインデックスは弱含み

ドルの名目実効為替レートは、6月の米FOMC以降、政策金利見通し（中央値）でゼロ金利の解除時期が23年へ前倒しされたことを受けて上昇したものの、7月下旬以降は再び弱含む展開へ。

こうした背景には、米景気回復がピークアウトしたとする市場参加者の増加が指摘可能。足許では市場予想を下回る米経済指標が増加。

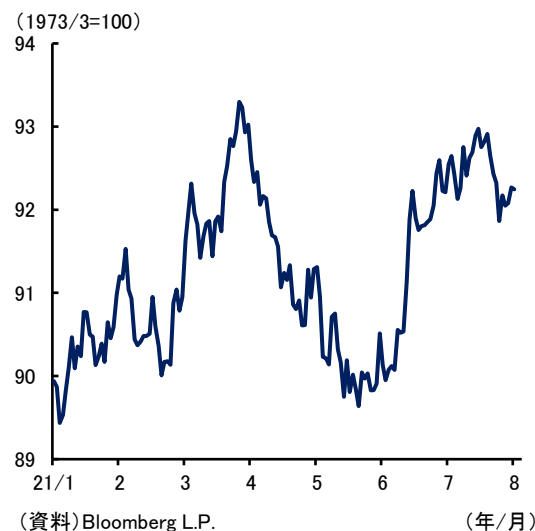
◆ドル安圧力は徐々に緩和へ

もっとも、以下2点を背景に、ドル安圧力は徐々に和らぐ見込み。

第1に、米景気回復の持続。4～6月期の実質GDP成長率は下振れたものの、供給制約などに伴う在庫減少が主因で、個人消費や設備投資などの最終需要は堅調。先行きもペントアップ需要が景気を押し上げる見通し。加えて、供給制約に改善の兆しも。7月のISM景況指数で、製造業、非製造業ともに雇用指数が50を上回る水準へ上昇するなど、労働者確保の難しさは和らぐ傾向にあるほか、製造業では入荷遅延指数が6月から低下に転じており、部材などの供給制約も緩和の方向。

第2に、テーパリングに関する議論の進展。7月のFOMCでは具体的な先行き展望は示されなかったものの、足許までに「顕著な一段の進展に向けて」米国経済が前進したとの認識が示され、今後複数回の会合で前進の度合いを評価する方針を表明。FRBは雇用情勢の回復を確認しつつ、大幅な下振れがない限り11月ないしは12月会合でテーパリングの開始を決定する見込み。

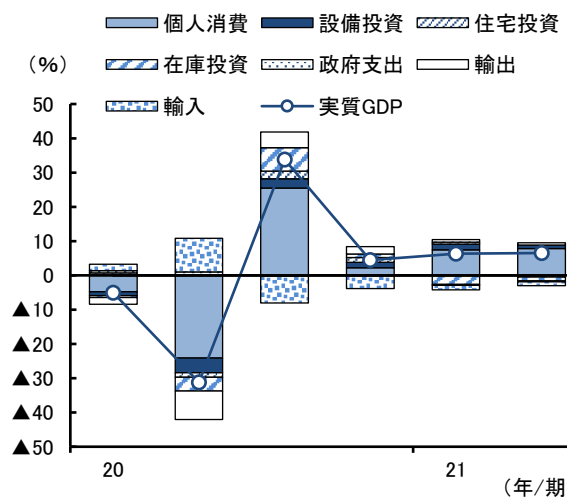
ドルの名目実効為替レート



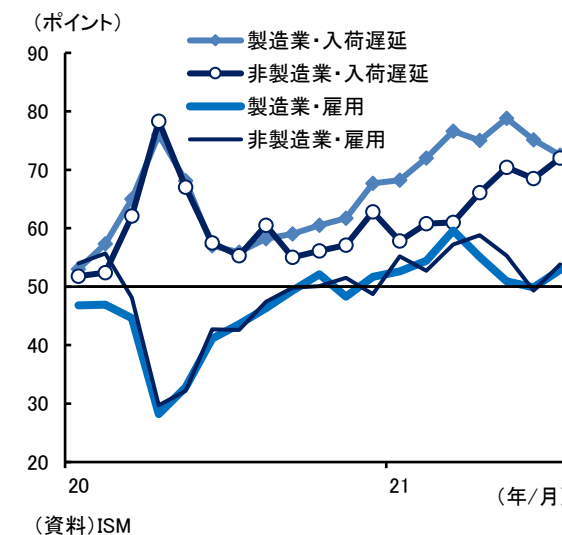
米国のエコノミック・サプライズ指数



実質GDP成長率(前期比年率)



米ISM景況指数



ドル分析②：2022年は金融政策格差がドル高圧力に

◆22年以降はドル高圧力が強まる見込み

足許の金利先物市場の米利上げに対する見方は、概ねFOMC参加者の見通しに収斂。今後景気のピークアウト懸念が払拭されれば利上げ時期の前倒しなどが意識される可能性。もっとも、利上げ開始にはテーパリングが完了している必要があるとみられるため、前倒し余地は限定的。このため、当面は金融政策面からのドル高圧力は強まりにくい状況。

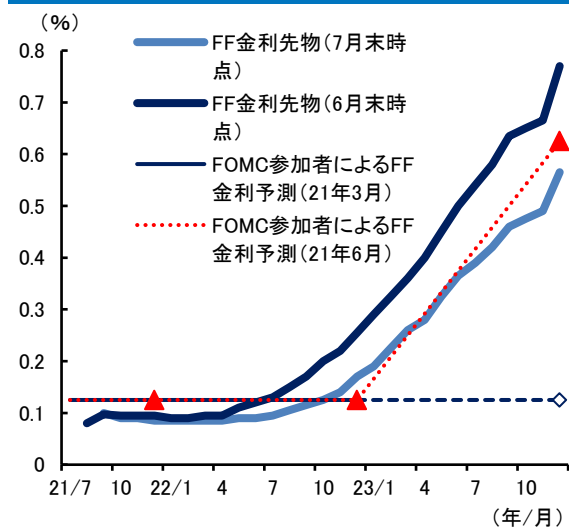
一方、22年入り後は、米国での24年以降の利上げの道筋が明確になるにつれて、日米欧間での金融政策格差から、対円やユーロでドル高圧力がかかりやすくなる見込み。

日米欧の金融政策面に目を向けると、米国で正常化が着実に進むとみられる一方、日欧では金融緩和が長期化する公算大。米国では、21年中にGDPギャップが解消する一方、日欧は22年にかけてもマイナスが持続。この結果、持続的なインフレ率の上昇には米国以上に時間を要する見込み。米国のインフレ率も22年中は一時的要因のはく落から一旦2%を下回るとみられるものの、その後は雇用の改善などを通じてインフレ圧力が高まると予想。

◆実需が一方的な日欧通貨安を抑制

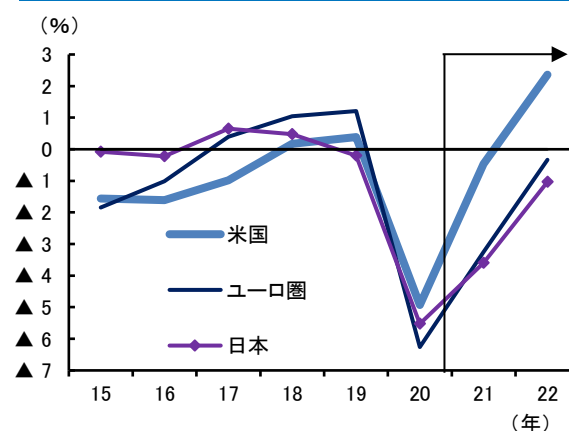
実需面では、米国が大幅な経常赤字を抱える一方で、日欧では経常収支が大幅な黒字で推移しており、日欧通貨安の抑制要因に。とりわけ、ユーロ圏では、潤沢な貿易黒字がユーロの下支えに作用する公算大。一方、日本も貿易黒字を有するものの、近年の経常収支黒字の大部分は第一所得収支の黒字拡大に支えられているため、円高圧力は限られる見込み。

FF金利先物の米利上げ織り込み



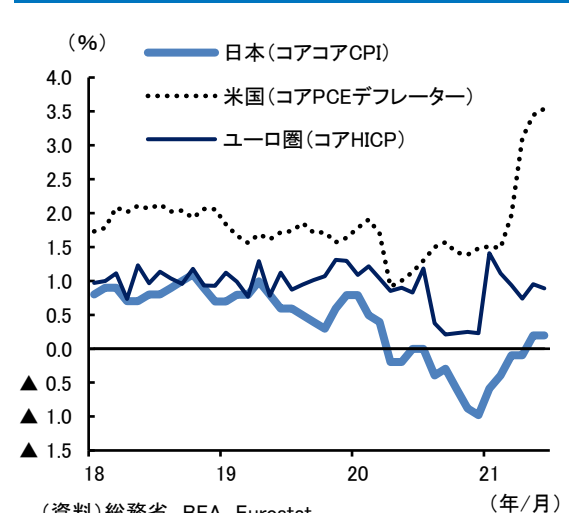
(資料)FRB、Bloombergを基に日本総研作成

日米欧のGDPギャップ



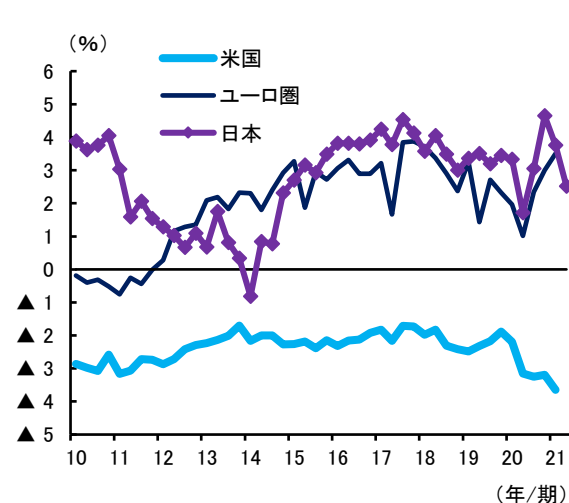
(資料)内閣府、CBO、欧州委員会などを基に日本総研作成
(注)見通しは米国はCBO、ユーロ圏は欧州委員会、日本は日本総研見通しを基に作成。

日米欧の基調的インフレ率



(資料)総務省、BEA、Eurostat

日米欧の経常収支(名目GDP比)



(資料)BEA、ECB、日本銀行などを基に日本総研作成

見通し：当面はドルの上値の重い展開が持続

◆ドル円相場

F R Bの利上げ開始時期の前倒しや利上げペースの加速などが織り込まれにくいため、当面は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、ユーロ弱含み地合いが続く見通し。

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、一方的なユーロ安となる公算は小。

◆ユーロ円相場

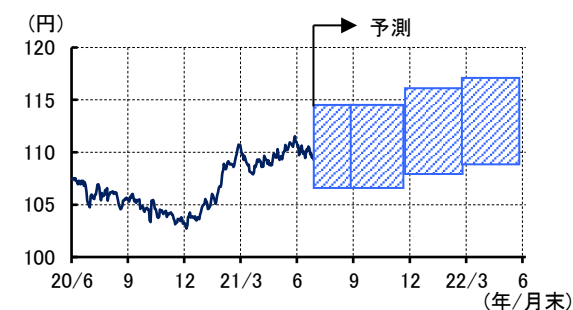
ユーロ圏の新型コロナのワクチン接種の進展や景気回復ペースが日本を上回るなか、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。

ただし、E C Bによるマイナス金利の長期化が予想されるため、一方的なユーロ高進行は限られる見込み。

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 | 110 | 110 | 112 | 113 |
| (高値) | 111.12 | 114 | 114 | 116 | 117 |
| レンジ | ∫ | ∫ | ∫ | ∫ | ∫ |
| (安値) | 107.48 | 106 | 106 | 108 | 109 |

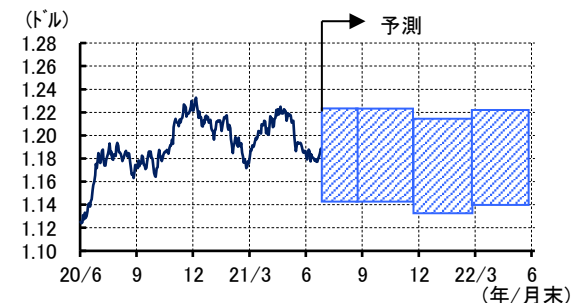
予測



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 |

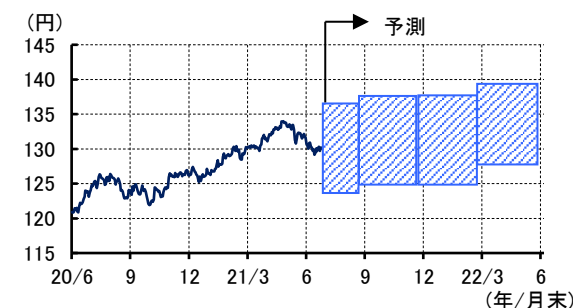
予測



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 |

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) |
| 18/8 | 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 |
| 21/7 | 110.23 | 130.35 | 1.1825 | ▲ 0.0360 | ▲ 0.07 | 0.02 | 28118.76 | 0.00 | 0.13 | 1.31 | 34798.80 | 4363.71 | ▲ 0.48 | ▲ 0.55 | ▲ 0.35 | 0.62 | 4062.61 | 72.43 | 1806.04 |