
為替相場展望

2021年9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：年内のテーパリング開始がドルを下支え	p. 2
◆ユーロ分析：ECBの金融緩和長期化観測が重石に	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9月13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、ユーロは反発

◆ 8月のドル円相場

8月のドル円相場は、上旬に、良好な7月の米雇用統計やF R B高官のタカ派的な発言を手掛かりに110円台半ばへ上昇。中旬には、新型コロナの変異株の感染拡大を受けて景気減速懸念が広がるなか、リスク回避の動きが強まり、一時109円台前半まで円高が進行。その後は、109円台を中心に一進一退。

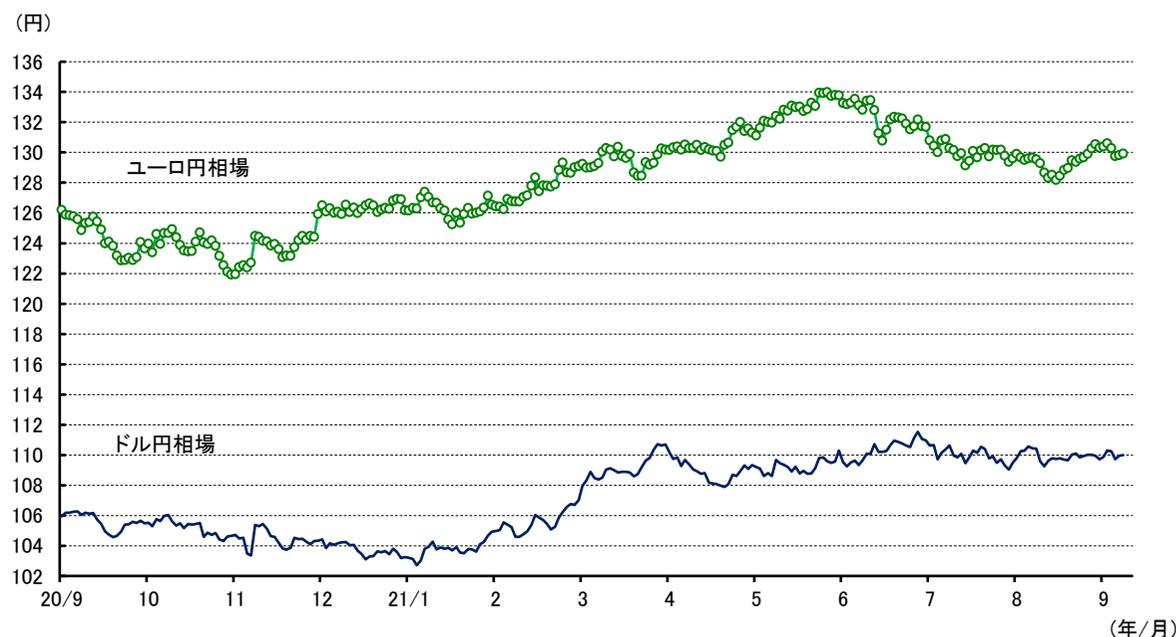
9月入り後は、月初にリスク選好の動きが強まり、110円台半ばへ上昇したものの、3日の米雇用統計が市場予想を大きく下回ったことから一時109円半ばまで弱含み。

◆ 8月のユーロ相場

対ドルでは、上旬に、米雇用統計の良好な結果やF R B高官のタカ派的な発言などからユーロが軟調。中旬には、アフガニスタンでの地政学リスクの高まりからリスク回避の動きが強まり、一時1.16ドル台半ばへユーロが下落。一方、月末にかけては、ユーロ圏C P Iの上振れやE C B高官のタカ派的な発言などを受けて、1.18ドル台へユーロが反発。

対円では、中旬に、米中の景気減速懸念やアフガニスタン情勢の深刻化を受けてリスク回避の円買いが優勢となり、128円台前半へ下落。月末にかけては、ユーロ圏C P Iの上振れなどを背景に、129円台後半へユーロが上昇。

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：年内のテーパリング開始がドルを下支え

◆金融政策を巡る思惑から一進一退

8月中旬以降、ドル円相場は一進一退の展開。この背景として、以下2点が指摘可能。

第1に、パウエル議長がタカ・ハトいずれにも偏らないスタンスを示したこと。8月末のジャクソンホールでの会合で、パウエル議長は、自身を含む多くのFOMC参加者が年内のテーパリング開始を適切としたと表明する一方、テーパリングが将来の利上げを意図するものではなく、利上げへの移行にはより厳しい基準を達成する必要があると言及し、バランスをとった格好。

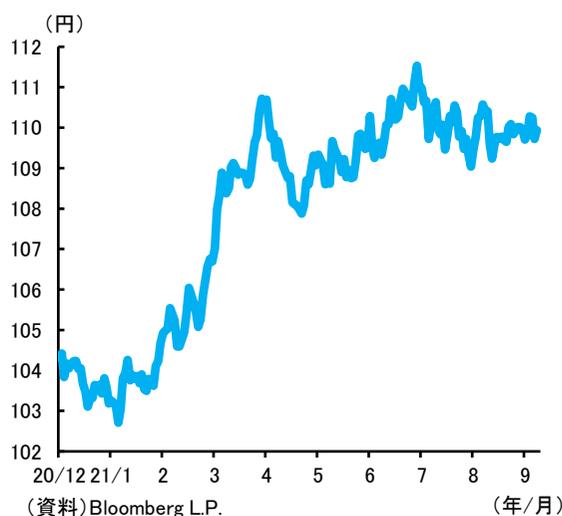
第2に、テーパリング開始前倒しを巡る思惑の変化。一部のFRB高官が、8月の雇用統計で回復ペースの加速が確認されれば、9月FOMCでのテーパリング開始の決定もあり得ると発言。もっとも、新型コロナ変異株の感染拡大を受けて、雇用者数の増勢が鈍化したことで、こうした前倒し観測が後退。

◆年内テーパリング開始がドルを下支え

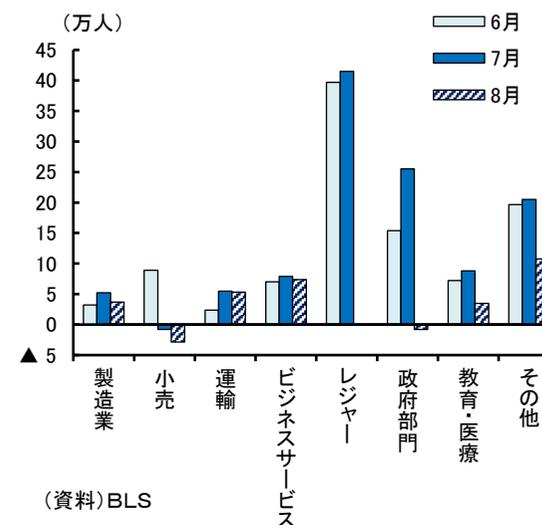
当面を展望すると、FRBが年内にテーパリングに着手する方針は変わらないとみられることから、ドルは底堅い動きが続く見込み。足許では求人率が大きく上昇するなど労働需要は旺盛であり、雇用の回復ペースの鈍化は一時的にとどまると予想。加えて、賃金の上昇が続くなかで、インフレリスクも考慮する必要があるため、先行き雇用回復ペースの鈍化が続かない限り、11月会合で12月からのテーパリング開始が決定される公算大。

もっとも、利上げ時期の前倒しや利上げペースの加速は見込みにくく、ドルの上昇余地も限られる見込み。9月20～21日のFOMCで公表される経済・政策金利見通しでは、足許の米国景気の回復ペースの鈍化を踏まえれば、利上げ見通しの前倒しや加速の可能性は小。24年以降についても、23年と同じ年2回程程度の利上げペースとなる公算大。市場では既にFOMC参加者の見通しを小幅上回る織り込みが進展。

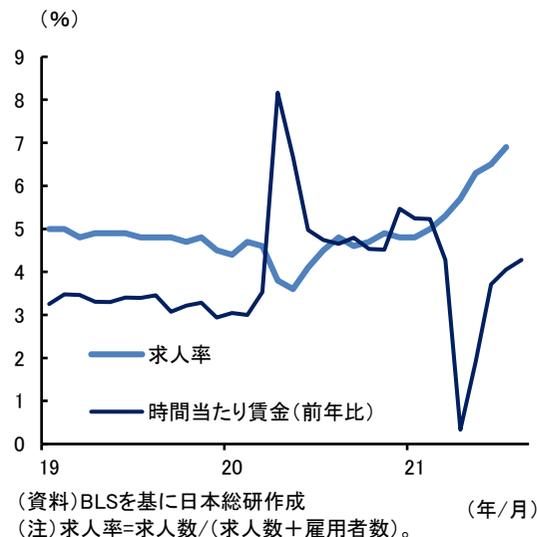
ドル円相場



非農業部門雇用者数(業種別、前月差)



求人率と時間当たり賃金



FF金利先物にみる市場の利上げ織り込み



ユーロ分析：ECBの金融緩和長期化観測が重石に

◆ユーロは下落基調から反発へ

ユーロドル相場は6月以降下落基調が続いていたものの、8月下旬を底に反発。

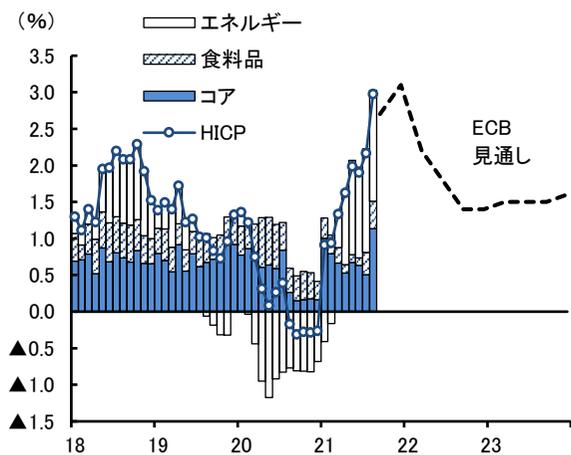
この背景には、米国での早期の金融緩和と縮小観測の後退に加え、ECBの早期の資産買入れ縮小観測が指摘可能。8月のユーロ圏消費者物価指数（HICP）は、前年比+3.0%と加速。エネルギー価格の上昇やドイツの時限的なVAT（付加価値税）引き下げ終了による影響はあるものの、ECBの目標を大きく上回る水準に。これを受けて、ECB当局者から、インフレに対する警戒感やPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）の買入れペースの減速への言及など、タカ派的な発言が相次いだことからユーロ圏の金利が上昇。

◆当面はECBの緩和長期化が意識されやすく

もっとも、当面を展望すると、ユーロ圏よりも米国が先に金融緩和からの出口戦略を進めるとみられるため、ユーロ高が持続する公算は小。

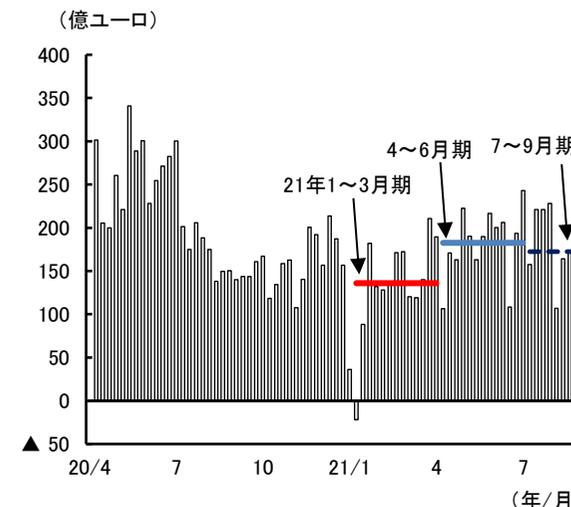
9月9日のECB理事会では、10～12月のPEPPの購入を前2四半期より「適度に低いペース」に減速させることを決定。一方、ラガルド総裁は、今回の決定は、テーパリングではなく危機対応政策の微調整であると強調。同時に公表された経済・物価見通しでは、21年のHICPがECBの目標を上回る2%超となる一方、22年以降は再び2%を下回る水準となるほか、コアHICPも、依然として緩慢な伸び。ユーロ圏の協約賃金の伸びが低位にとどまるなど賃金面からのインフレ圧力の高まりがみられないなか、当面はECBの金融緩和長期化が意識されやすくなる見込み。

ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



(資料)Eurostat
 (注)見通しはECBの2021年9月の四半期予測。(年/月)

PEPP買入れ額



(資料)Bloomberg L.P.、ECBを基に日本総研作成

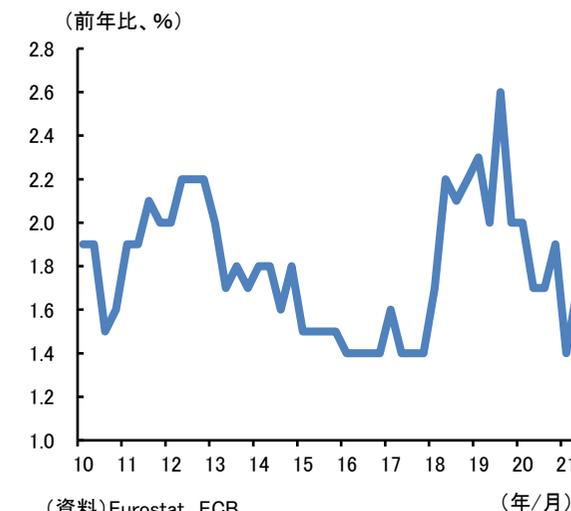
ECBの経済・物価見通し

(中央値、%)

		2021年	2022年	2023年
実質GDP成長率	9月	5.0	4.6	2.1
	6月	4.6	4.7	2.1
失業率	9月	7.9	7.7	7.4
	6月	8.2	7.9	7.4
HICP上昇率	9月	2.2	1.7	1.5
	9月	1.9	1.5	1.4
コアHICPインフレ率	9月	1.3	1.4	1.5
	6月	1.1	1.3	1.4
一人当たり雇用者報酬の伸び率	9月	3.5	2.9	2.5
	6月	3.2	2.9	2.4
前提	3か月物Euribor(%)	▲0.5	▲0.5	▲0.5
	ユーロドル相場(ドル/ユーロ)	1.19	1.18	1.18
	北海ブレンド価格(ドル/バレル)	67.8	67.3	64.1

(資料)ECBを基に日本総研作成

ユーロ圏の協約賃金(月当たり)



(資料)Eurostat、ECB

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までは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。

もっとも、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

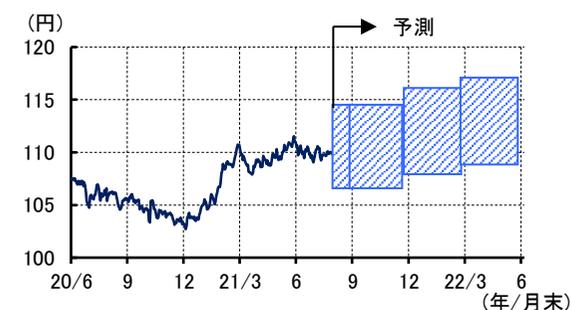
ユーロ圏における新型コロナのワクチン接種の進展や景気回復ペースが日本を上回るなか、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。

もっとも、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には至らない見込み。

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

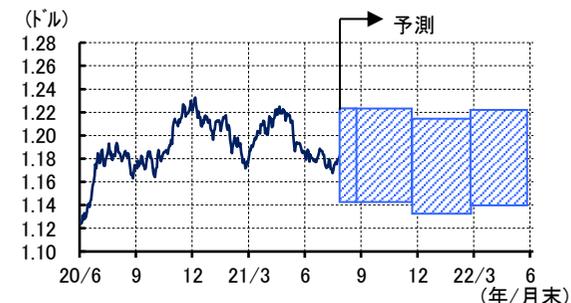
予測 →



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

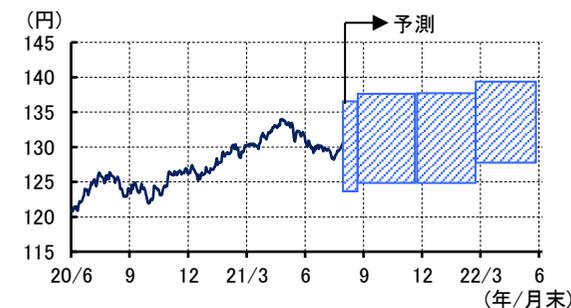
予測 →



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 (%)	N Y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톡ス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲ 0.48	▲ 0.55	▲ 0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲ 0.0338	▲ 0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲ 0.48	▲ 0.55	▲ 0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48