
為替相場展望

2022年2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：FRBのタカ派姿勢が意識されドル高基調	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ圏の金融政策正常化はあくまで緩やか	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2022年2月10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・ユーロとも金融政策を巡る思惑に振られる展開

◆ 1月のドル円相場

1月のドル円相場は、月初に米FRBの利上げペース加速観測が高まり、116円台へ上昇。その後は、米株安を受けたリスク回避の動きから、一時113円台へドル安・円高が進行。月末にかけては、25～26日のFOMCで、市場予想を上回る金融引き締め姿勢が示されたことを受けて、115円台半ばへドルが上昇。

2月入り後は、3月FOMCでの大幅な利上げに慎重なFRB高官発言などから一時114円台前半へ下落したものの、4日の堅調な雇用統計を手掛かりに、再び115円台前半へ反発。

◆ 1月のユーロ相場

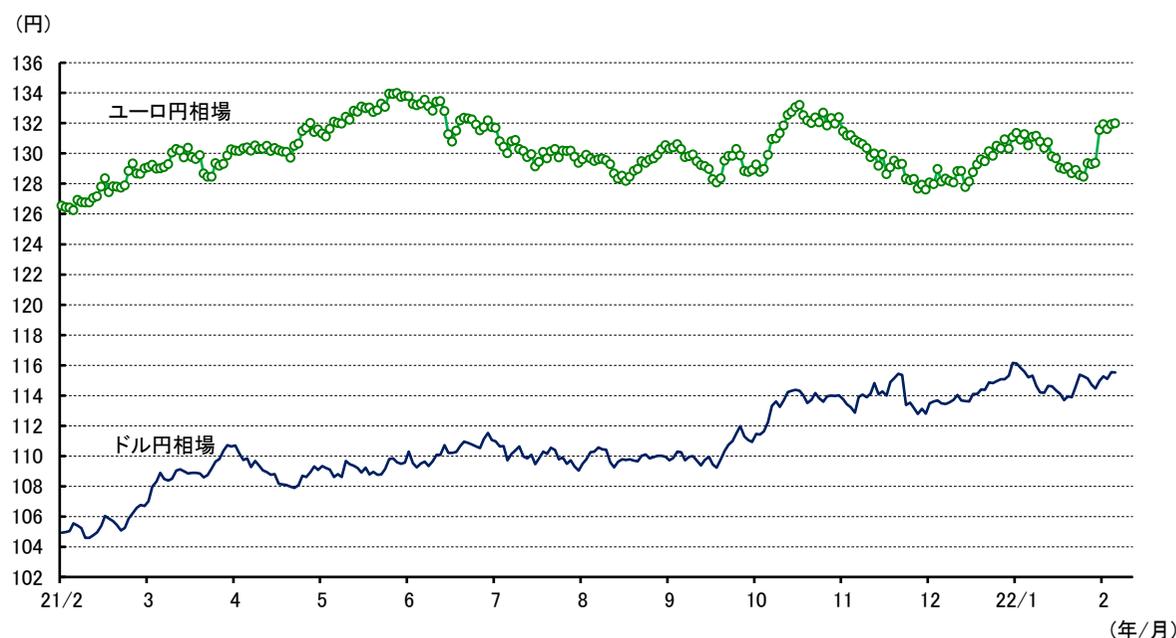
対ドルでは、中旬に、概ね市場予想並みの米CPIの結果を受けてFRBの早期の金融政策正常化観測が後退し、1.14ドル台半ばへ上昇。下旬には、①ウクライナ情勢の緊迫化、②ECB高官による金融政策正常化を巡る慎重な発言、③米FRBのタカ派的な姿勢から、一時1.11ドル台半ばへユーロが下落したものの、月末には、独CPIの上振れを受けて、1.12ドル台半ばへ上昇。

2月入り後は、3日のECB理事会後の会見でラガルド総裁が早期の利上げを否定しなかったことなどを手掛かりに、1.14ドル台へユーロが上昇。

対円では、中旬以降、①ウクライナ情勢の緊迫化などを受けたリスク回避の動き、②ECB高官によるハト派的な発言、などから128円台へ下落。月末には、市場予想を上回る独CPIを手掛かりに、129円台前半へユーロが反発。

2月入り後は、ラガルド総裁のタカ派的な発言からECBによる利上げ観測が高まり、132円近くへユーロが急騰。

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：FRBのタカ派姿勢が意識され、ドル高基調

◆インフレ抑制スタンスを強めるFRB

米FRBは、1月25～26日のFOMCで、テーパリングを3月で終了することを決定したほか、声明文では3月会合での利上げを示唆。加えて、会合後の記者会見でパウエル議長は、①潜在成長率を上回る力強い成長が続くこと、②インフレ率が目標対比相当上振れていること、などから前回は上回る利上げペースになるとの見方にも言及。連続利上げの可能性も排除せず。

市場では、既に22年中に5回の利上げが織り込まれているものの、足元でコアPCEデフレーターは前年比+4.9%と高い伸びが続いているほか、賃金面からのインフレ圧力も強まっており、さらなる利上げペースの加速が警戒される状況。当面は、FRBの金融政策正常化の動きが意識されやすく、ドル高・円安基調が続く見通し。

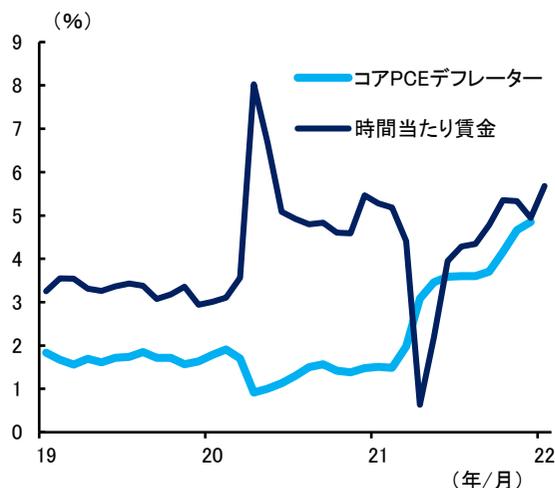
◆円安圧力は緩和する公算

もともと、以下2点を理由に、円安進行のペースは緩やかにとどまる可能性。

第1に、資源価格上昇の一服。これまでは原油価格などの高騰を受けた輸入増加により、わが国の貿易赤字は拡大。今後は、資源価格の上昇ペースは鈍化すると見込まれることから、貿易赤字の一段の拡大による円安圧力は和らぐ見込み。

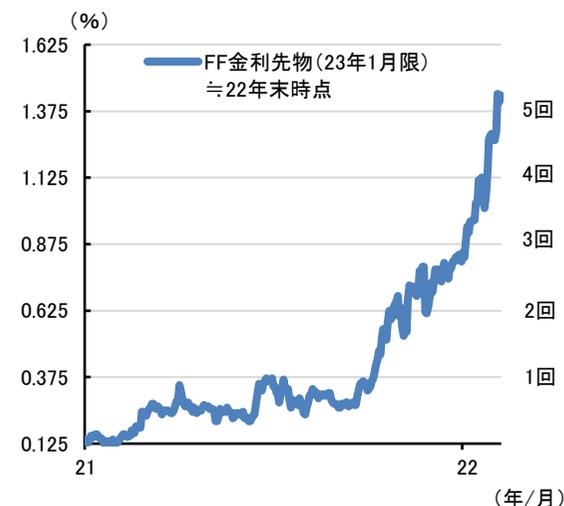
第2に、投機筋などの円売り余地は限定的。円の売りポジションは既に高水準に。日銀による金融政策の修正観測もくすぶっているため、これ以上の円売りポジションを構築しにくい状況に。

コアPCEデフレーターと賃金(前年比)



(資料)BLS、BEAを基に日本総研作成

市場が織り込むFRBの利上げ期待



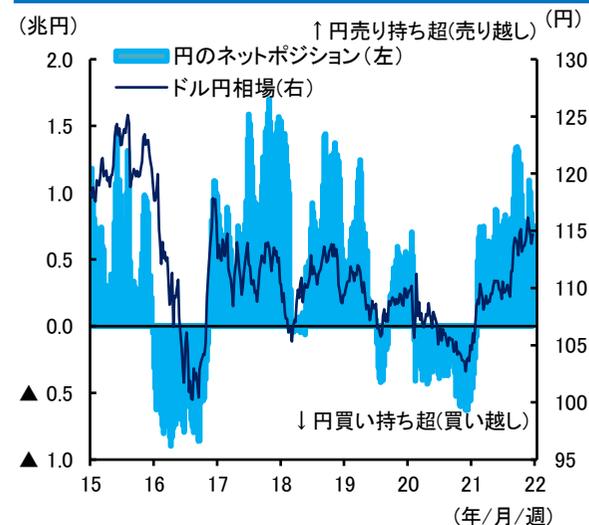
(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

わが国の貿易収支と原油価格



(資料)財務省、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

シカゴIMM・円ポジション



(資料)米CFTC、Bloomberg L.P.

ユーロ分析：ユーロ圏の金融政策正常化はあくまで緩やか

◆強まるインフレへの警戒

ユーロドル相場は、1月末以降、1.14ドル台へ反発。この背景には以下の2点が指摘可能。

第1に、ユーロ圏のインフレ加速。1月のユーロ圏の消費者物価は、昨年ドイツのVAT引き下げ終了による押し上げ要因はく落することもあって鈍化が予想されたものの、エネルギー価格などの上振れを受けて、前年比+5.1%と加速。

第2に、ECBのタカ派スタンスへの変化。2月3日のECB理事会後の記者会見でラガルド総裁は、基本的にインフレの減速を予想するとしながらも、先行きのインフレリスクへの警戒がECB理事会内でも高まっていると発言。22年中の利上げの可能性に対しても否定せず。これを受けて、金融政策正常化の前倒し観測に伴う独金利の上昇などがユーロの押し上げに作用。

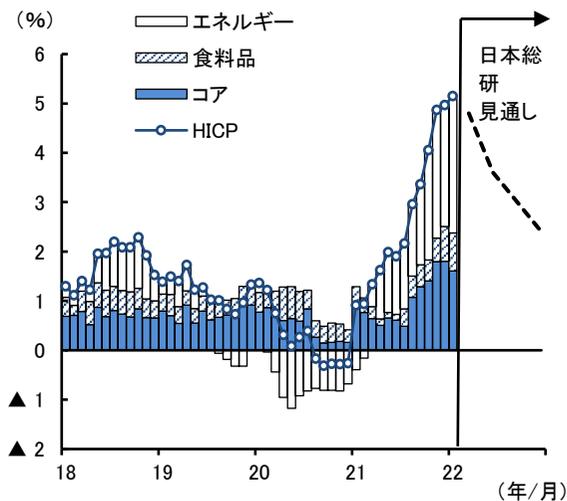
◆ユーロ圏の金融政策正常化は緩やか

もっとも、ユーロ圏の金融政策正常化に向けた動きはあくまで緩やかになるとみられるため、当面のユーロ高圧力は限られる見通し。

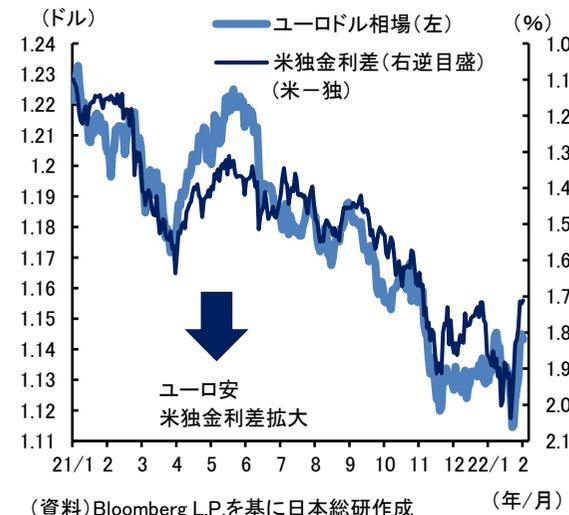
市場では、ECBの年内の利上げが織り込まれつつあるものの、米FRBのような大幅な利上げは見込まれておらず。この背景として、ユーロ圏では、基調的なインフレ率の動向を大きく左右する賃金上昇率が低迷していることが指摘可能。

加えて、南欧諸国での対独スプレッドの拡大も早期の金融引き締めを慎重化させる理由に。ユーロ圏金利の上昇は、巨額の財政赤字を抱える南欧諸国の景気を悪化させ、財政状況を一段と悪化させるリスク。

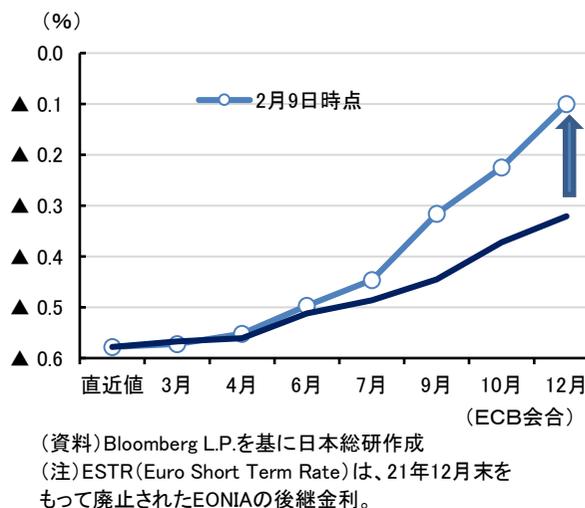
ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



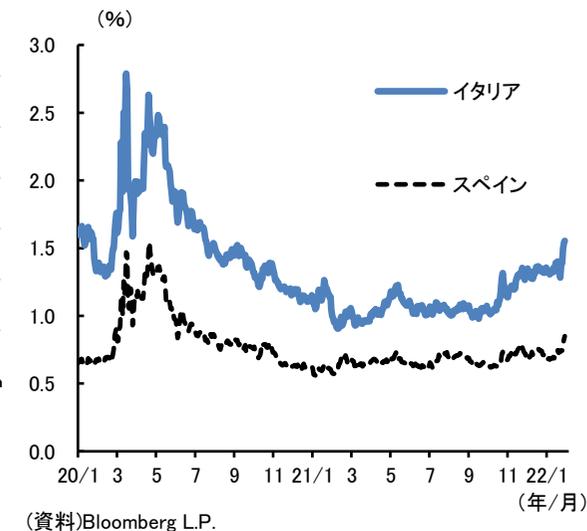
ユーロドル相場と米独2年金利差



市場が織り込むECBの利上げ期待



伊・西10年国債の対独スプレッド



見通し：円弱含みの展開が持続

◆ドル円相場

米F R Bが金融政策正常化を進めることで、ドル高・円安基調が続く見通し。

ただし、資源価格の上昇ペースの一段などわが国の為替需給面からの円安圧力が和らぐため、大幅な円安進行は見込み薄。

◆ユーロ相場

対ドルでは、米F R Bの金融政策正常化に向けた動きが続く一方、ユーロ圏でもインフレ警戒に伴うE C Bのタカ派的なスタンスが意識されるため、ユーロは堅調さを取り戻す見通し。

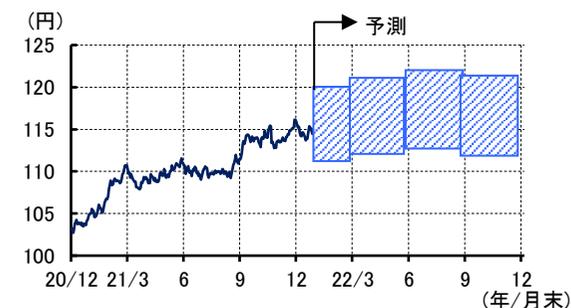
対円では、ユーロ圏景気回復ペースの安定やE C Bのインフレ懸念が強まるなか、ユーロ高基調が続く見通し。

ドル円相場見通し

(円)

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	113.73	116	117	118	117
(高値)	115.52	120	121	122	121
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	110.82	112	113	114	113

予測 →

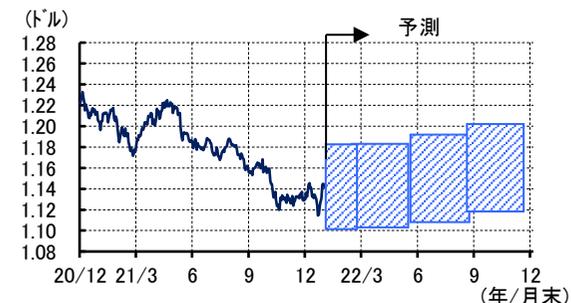


ユーロドル相場見通し

(ドル)

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	1.1434	1.14	1.14	1.15	1.16
(高値)	1.1692	1.18	1.18	1.19	1.20
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1186	1.10	1.10	1.11	1.12

予測 →

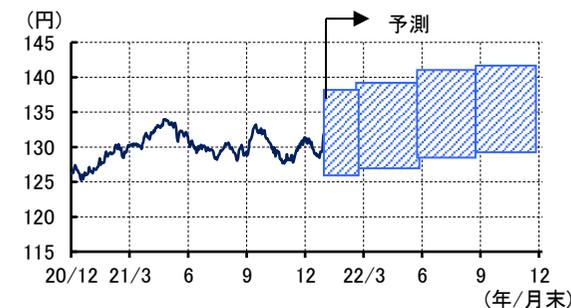


ユーロ円相場見通し

(円)

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	130.04	132	133	135	136
(高値)	133.47	138	139	141	142
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	127.41	126	127	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	
	¥/\$ (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톡ス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲ 0.0222	▲ 0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲ 0.49	▲ 0.55	▲ 0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲ 0.0275	▲ 0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲ 0.49	▲ 0.55	▲ 0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲ 0.0399	▲ 0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲ 0.49	▲ 0.57	▲ 0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲ 0.0256	▲ 0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲ 0.49	▲ 0.58	▲ 0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲ 0.0197	▲ 0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	-	▲ 0.56	▲ 0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62