
為替相場展望

2022年3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
◆米ドル分析①：有事のドル買い圧力が大	p. 2
◆米ドル分析②：インフレ抑制に対するスタンスの差がドル高要因に	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2022年3月11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：対ドル、対円ともにユーロが下落

◆ 2月のドル円相場

2月のドル円相場は、上旬に市場予想を上回る米経済指標を受けて、一時116円台前半へ上昇。中旬以降は、ウクライナ情勢を巡る思惑が交錯するなか、115円を挟んで一進一退。月末にかけては、ウクライナにロシアが侵攻したことに伴い流動性確保を目的とした有事のドル買い圧力が強まり、115円台後半へドルが小反発。

3月入り後は、米金利上昇などを受けて2017年1月以来の117円台前半へドル高・円安が進行。

◆ 2月のユーロ相場

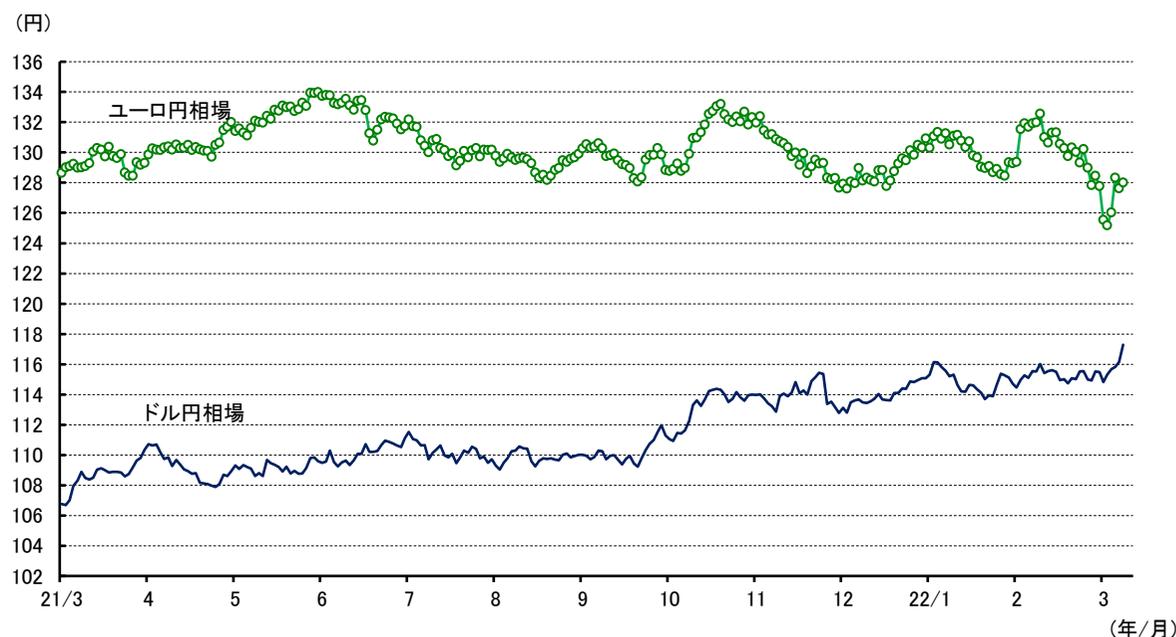
対ドルでは、3日のECB理事会後の記者会見でラガルド総裁が、インフレへの懸念を示したことから早期の利上げ観測が浮上し、1.14ドル半ばへユーロが上昇。中旬以降は、ウクライナ情勢の緊迫化に伴いユーロ安基調となり、24日のロシアによるウクライナ侵攻を受けて、1.12ドル割れへユーロが下落。

3月入り後は、ウクライナ情勢を背景とするエネルギー価格の高騰などから、ユーロ圏の景気下振れ懸念が強まり、一時1.08ドル前半へ続落。

対円では、上旬に、ECBの早期利上げ観測が高まったことから、132円前後まで上昇。もともと、中旬以降は、ウクライナ情勢の悪化でユーロ圏経済に悪影響が及ぶとの懸念が強まり、129円台割れ。

3月入り後は、ウクライナ情勢の深刻化を受けてユーロ売りが続き、一時124円台半ばへ続落。

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.

米ドル分析①：有事のドル買い圧力が大

◆対欧州通貨で大幅なドル高

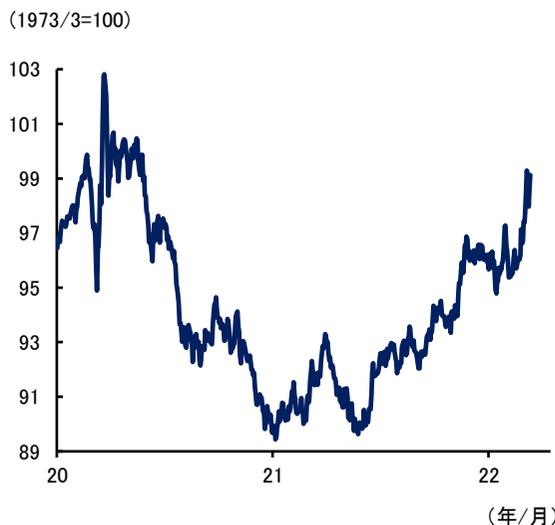
2月半ば以降、ウクライナ情勢が緊迫化するなか、米ドルが急騰。この背景には、ドルの流動性確保の動きが強まったことが指摘可能。軍事侵攻したロシアに対して欧米諸国がSWIFT排除などの経済制裁を実施するなど、国際金融市場における不透明感が増大したことで基軸通貨であるドル需要が急拡大。ドルの名目実効為替レートであるドルインデックスは、新型コロナの流行直後の2020年春頃の水準まで上昇。

とりわけ、ドルはユーロをはじめとする欧州通貨売りの受け皿に。ウクライナ情勢の悪化に伴い、ユーロ以外の個別通貨も含め欧州通貨は軒並み下落。ユーロ圏では、米国などと比較してロシア向けの輸出比率が高いほか、原油や天然ガスなどエネルギー供給のロシア依存度が高いため、相対的に景気下押し圧力が大。ロシアへの経済制裁が強化されるなか、原油や天然ガス価格は高騰しており、インフレによる個人消費の下押しやロシアからの供給途絶によるエネルギー不足の深刻化などが懸念される状況。

◆ドルと円のカ関係は拮抗

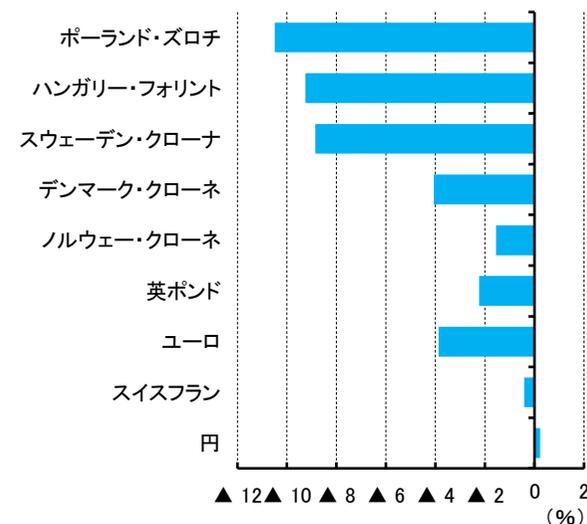
一方、対円では、明確な方向感を欠く展開。ドル円相場は、通常、リスク回避の動きが強まる局面でドル安・円高に振れやすいものの、今回は、流動性確保に伴うドル需要も強まったことで綱引き状態に。もっとも、円の実効レートをみると、金融市場のボラティリティが高まる局面では、円が強含む傾向があり、当面は円高リスクにも留意する必要。

ドルインデックス(ドル名目実効為替レート)



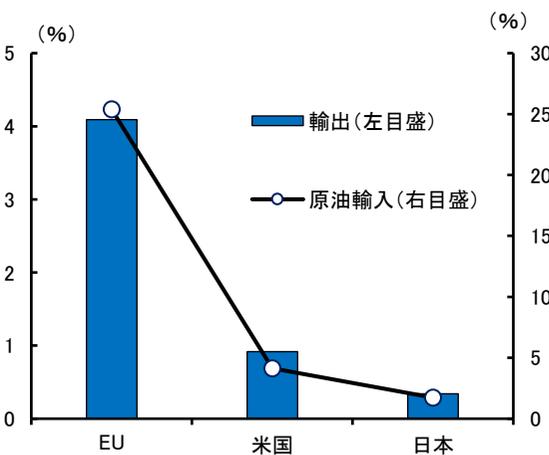
(資料)Bloomberg L.P.

対米ドル変化率(22年初vs3月4日)



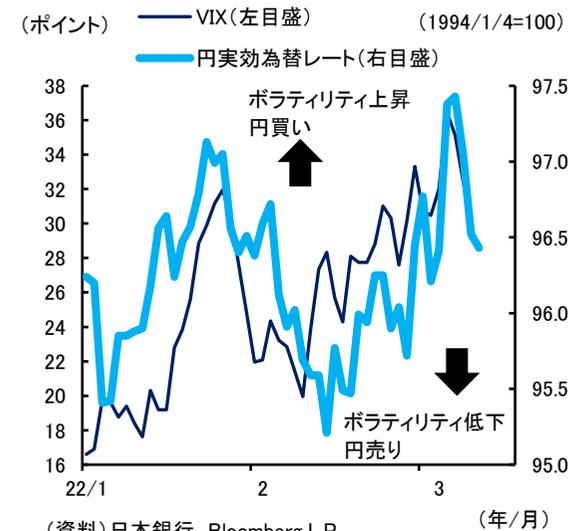
(資料)Bloomberg L.P.をもとに日本総研作成

ロシア向け輸出比率と原油輸入依存度



(資料)UN Comtradeを基に日本総研作成

VIXと円実効為替レート



(資料)日本銀行、Bloomberg L.P.

米ドル分析②：インフレ抑制に対するスタンスの差がドル高要因に

◆米FRBのタカ派スタンスがドル高圧力に

経済政策の観点では、米国でインフレ抑制が急務となるなか、FRBが着実に利上げを続けるとみられるため、ドル高地合いが続く見通し。3月2日の議会証言で、パウエル議長は3月FOMCでの0.25%ポイントの利上げ支持を表明し、インフレの動き次第ではいずれ0.5%ポイントの利上げの可能性も排除せず。米FRBは、資源価格上昇に伴い市場のインフレ期待が持続的に上昇し、高インフレが定着することを懸念。

ユーロ圏でも、地政学リスク面の材料が一巡すると、年後半にかけてECBによる利上げが意識されやすくなり、ユーロが底堅さを取り戻す見込み。3月10日のECB理事会では、ウクライナ情勢の悪化に伴い成長率を下方修正する一方、インフレ率は上方修正。また、インフレが一段と進行するリスクへの警戒を強め、APP（資産購入プログラム）を7～9月で終了することを発表。その頃には、市場で利上げに対する思惑が高まりやすくなる公算。

一方、わが国でも、エネルギー価格の上昇などを通じたインフレ圧力は生じているものの、欧米対比では低位。持続的に2%のインフレ目標を達成することが見通せないなか、日銀は現行の緩和姿勢を続けるとみられるため、金利面からの円買い圧力は生じにくい公算大。

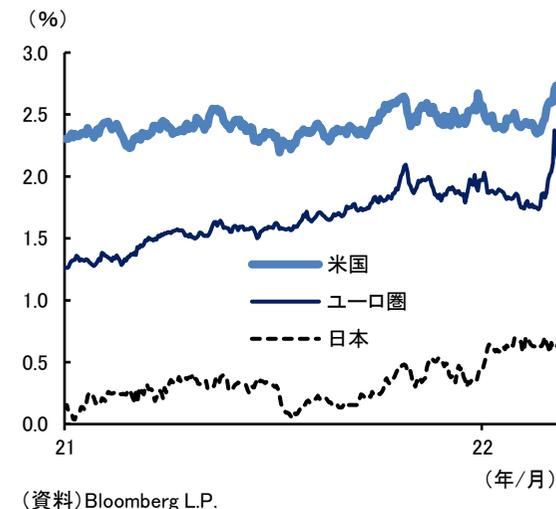
◆実需からの通貨高圧力は後退

金融政策以外の要因についても、円、ユーロとも通貨高圧力は高まりにくい見込み。わが国やユーロ圏の貿易収支は、昨年後半から原油や天然ガス価格の高騰などを受けて赤字へ転落。当面、ロシアからのエネルギー供給を巡る不透明感が強いいため、資源価格の高止まりが見込まれ、貿易赤字の解消は見込み薄。

FF金利からみるFRBの利上げ期待



日米欧の期待インフレ率(5年先5年)

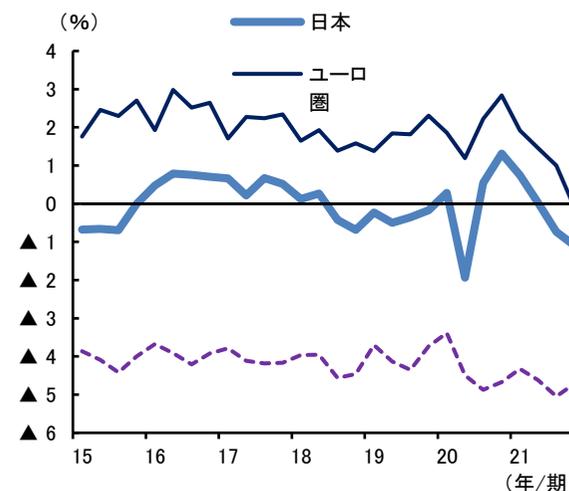


ECBの経済・物価見通し

		(中央値、%)		
		2022年	2023年	2024年
実質GDP成長率	2022年3月	3.7	2.8	1.6
	2021年12月	4.2	2.9	2.1
失業率	2022年3月	7.3	7.2	7.0
	2021年12月	7.3	6.9	6.6
HICP上昇率	2022年3月	5.1	2.1	1.9
	2021年12月	3.2	1.8	1.8
コアHICPインフレ率	2022年3月	2.6	1.8	1.9
	2021年12月	1.9	1.7	1.8
一人当たり雇用者報酬の伸び率	2022年3月	3.6	3.4	2.9
	2021年12月	3.8	2.9	2.9
前提	3か月物Euribor(%)	▲ 0.4	0.3	0.7
	ユーロドル相場(ドル/ユーロ)	1.12	1.12	1.12
	北海ブレンド価格(ドル/バレル)	92.6	82.3	77.2

(資料) ECBを基に日本総研作成

日米欧の貿易収支(対名目GDP比)



見通し：当面はドル堅調地合い、年央以降ユーロに底堅さ

◆ドル円相場

インフレ抑制へのスタンスを強めるFRBが着実に金融政策正常化を進めるほか、資源価格の高騰に伴うわが国の貿易赤字拡大を受けた円安圧力が残るため、ドル高・円安が続く見通し。

◆ユーロ相場

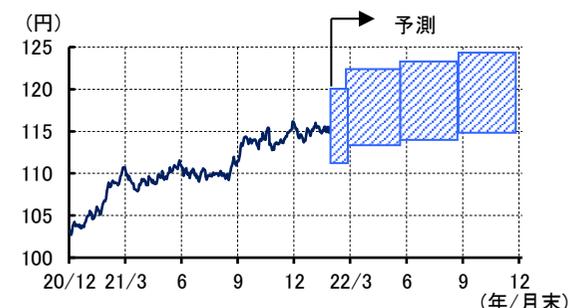
対ドルでは、当面はウクライナ情勢を巡るユーロ圏景気の下押し懸念がユーロ安圧力に作用するとみられるものの、年後半以降は、インフレに対するECBのタカ派的なスタンスが意識されやすくなるため、ユーロは底堅さを取り戻す見通し。

対円では、短期的にはウクライナ情勢を巡る警戒から、ユーロ安・円高に振れやすいとみられるものの、年後半以降は、ECBによる利上げを巡る思惑が強まるなか、ユーロ高基調が続く見通し。

ドル円相場見通し

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	113.73	116	118	119	120
(高値)	115.52	120	122	123	124
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	110.82	112	114	115	116

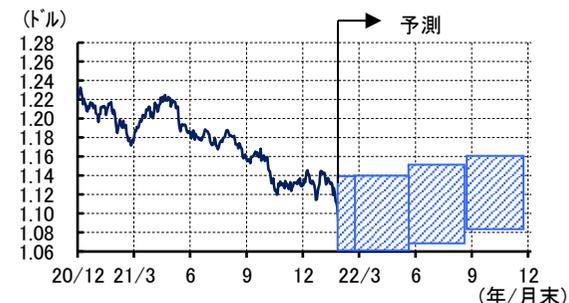
予測



ユーロドル相場見通し

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	1.1434	1.12	1.10	1.11	1.12
(高値)	1.1692	1.14	1.14	1.15	1.16
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.1186	1.06	1.06	1.07	1.08

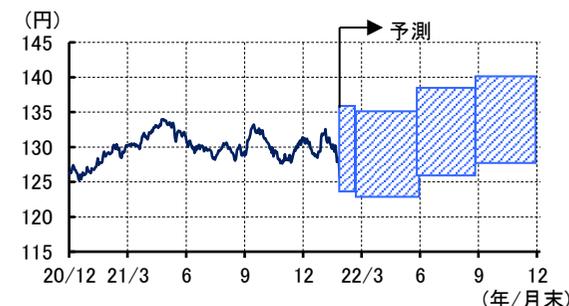
予測



ユーロ円相場見通し

	2021年	2022年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	130.04	130	129	132	134
(高値)	133.47	136	135	138	140
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	127.41	124	123	126	128

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・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	-	▲ 0.31	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	-	▲ 0.31	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	-	▲ 0.31	▲ 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	-	▲ 0.33	▲ 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	▲ 0.34	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	-	▲ 0.41	▲ 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	-	▲ 0.42	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.53	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.54	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.55	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.56	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.57	▲ 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	▲ 0.58	▲ 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	▲ 0.58	▲ 0.56	▲ 0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲ 0.0183	▲ 0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲ 0.58	▲ 0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70