

---

---

# 為替相場展望

2022年6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：ドル高は徐々にピークアウト	p. 2
◆ユーロ分析：ECBが利上げを進めても、ユーロ上昇余地は限定的	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6月10日9:00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、対ユーロともに大幅な円安

## ◆5月のドル円相場

5月のドル円相場は、上旬に米FRBの利上げを巡る思惑が交錯し、130円台を中心に方向感を欠く展開。その後、米国で市場予想を下回る経済指標が相次いだことで米景気減速懸念が高まり、下旬にかけて126円台半ばまでドル安・円高が進行。月末には、インフレ懸念が根強いなかで、FRB高官が利上げペースの加速を示唆したことを受けて、128円台後半へドルが反発。

6月入り後は、堅調な米経済指標やエネルギー価格の高騰を受けて円売りが強まり、134円台へ大幅な円安が進行。

## ◆5月のユーロ相場

対ドルでは、中旬に、ロシアへの追加制裁でユーロ圏景気が減速するとの見方や、フィンランドのNATO加盟表明を受けて地政学リスクが高まる懸念などから、1.03ドル台半ばへユーロが下落。その後は、ラガルド総裁など複数のECB高官が早期の利上げを示唆したことから、月末にかけて一時1.07ドル台後半へユーロが上昇。

対円では、中旬にかけて、地政学リスクの高まりが懸念されたことから、133円台へユーロ安・円高が進行。その後は、ECBの金融政策正常化の前倒し観測が強まり、月末には138円台後半へユーロが上昇。

6月入り後は、ECBと日銀の金融政策スタンスの違いが引き続き意識されたことから、一時144円台へユーロが続伸。

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：ドル高は徐々にピークアウト

## ◆実質金利低下が円売りに

5月下旬にかけて、ドル高・円安基調が一服したものの、月末以降は以下2点を理由に、円売り圧力が強まる展開に。

第1に、日銀による金融緩和の維持。日銀は指値オペを通じて長期金利を抑制する一方、資源高などから期待インフレ率が上昇しており、実質金利が低下。この結果、日米実質金利差が拡大し、円安が進行。

第2に、資源高の長期化。原油価格の高騰が続いていることから、わが国の貿易赤字は拡大傾向。5月末にEUがロシア産原油の禁輸を決定したことから原油価格が一段と上昇。輸入決済に外貨を必要とする実需筋や、貿易赤字の拡大を材料とする投機筋の円売りが増加した可能性。

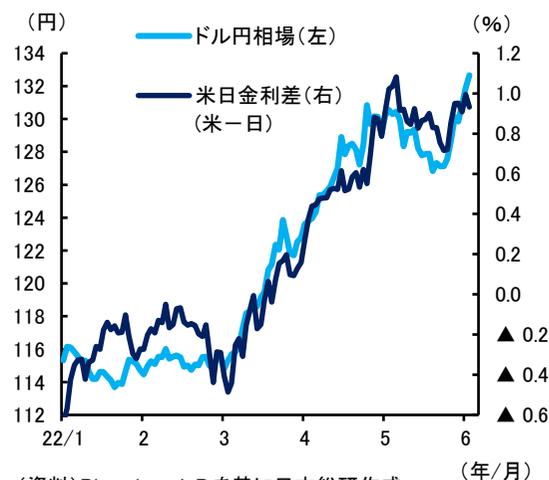
## ◆ドル高は徐々に一服へ

夏場にかけては、資源高による円売り圧力やFRBの利上げペース加速を巡る思惑が根強いことから、円安に振れやすい地合いが続く見通し。もともと、秋以降は、以下を理由に、ドル高・円安は徐々にピークアウトする見込み。

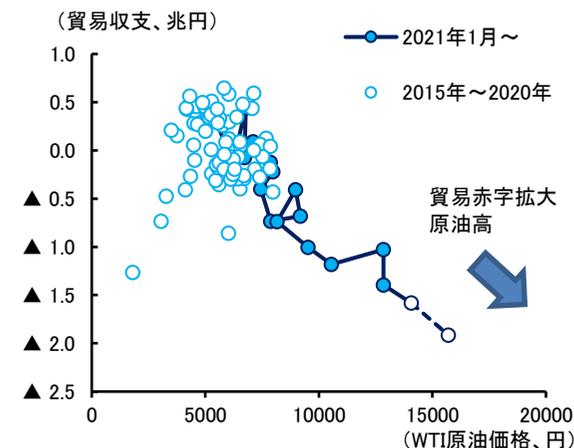
第1に、市場でFRBの利上げが相当に織り込まれていることから、米金利の上昇余地は限られる見込み。6、7月のFOMCで各0.5%ポイントの利上げが確実視される一方、インフレ率が徐々に低下すると予想されるため、秋以降の利上げペースは鈍化する見通し。

第2に、米景気の先行きを巡る不透明感もドルの重石に。急ピッチの利上げによる金融環境の引き締めなどから景気の減速が意識されやすい状況に。

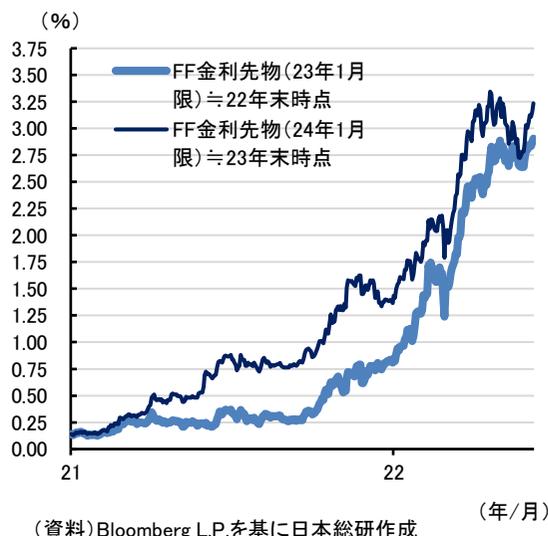
## ドル円相場と米日10年実質金利差



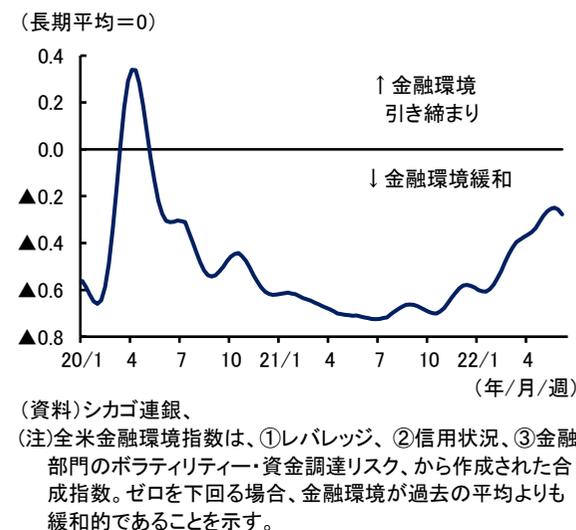
## わが国貿易収支と原油価格



## 金利先物市場の米利上げ織り込み



## 全米金融環境指数



# ユーロ分析：ECBが利上げを進めても、ユーロ上昇余地は限定的

## ◆ ECBはインフレ抑制に注力

5月中旬以降、ECBの利上げペースの加速観測が強まるなか、ユーロの対ドル相場は反発。足元では一次産品価格の上昇などを主因にユーロ圏のインフレ率が大幅に上振れているほか、ECBが重視する市場のインフレ期待も2%を上回る水準で高止まり。これに加えて、ユーロ圏では労働需給の逼迫を受けて賃金の伸びが加速しており、インフレ長期化への警戒感が強まる状況。

ECBは、6月9日の理事会で、7月会合以降の利上げを表明。具体的には、7月に0.25%ポイント、9月にも中期的なインフレ見通し次第で0.5%ポイントの利上げを実施し、その後も漸進的な利上げを続ける方針。

当面、ECBがインフレ抑制に向けた政策スタンスを採ることから、ユーロは底堅さを取り戻す見込み。

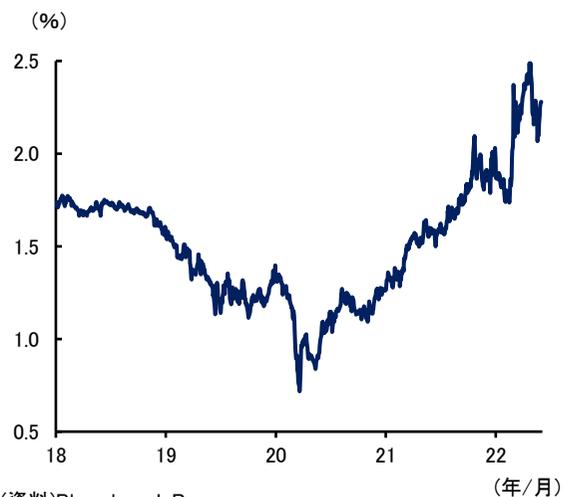
## ◆ 景気下振れリスクは残存

今後、米FRBの利上げ織り込みが一巡するため、ユーロ高地合いが続くとみられるものの、以下2点からユーロ高のペースは緩やかとなる見込み。

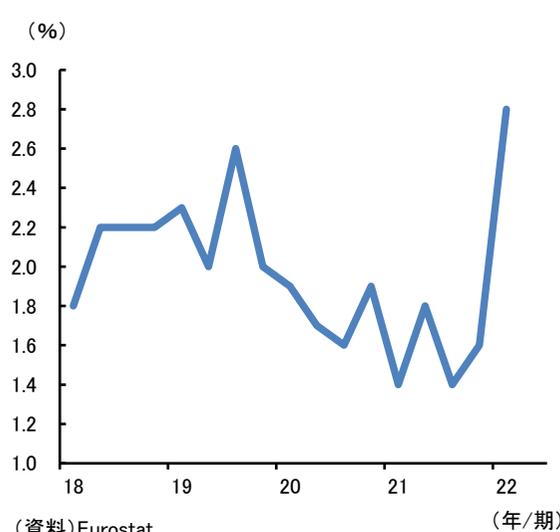
第1に、ロシアへの制裁長期化による景気下振れ懸念。5月末にEUがロシア産原油の禁輸で合意したことに続き、天然ガスも検討される可能性。今後ウクライナ情勢が一段と悪化した場合、エネルギーや一次産品価格の高騰、サプライチェーンの混乱などを通じてユーロ圏経済は景気後退に陥るリスク。

第2に、財政リスクの高まりによる南欧諸国の金利上昇。ECBは南欧諸国の資金調達環境に必要なに応じて柔軟に対応すると示唆したものの、脆弱な財政への懸念が市場では意識されやすくなる可能性。

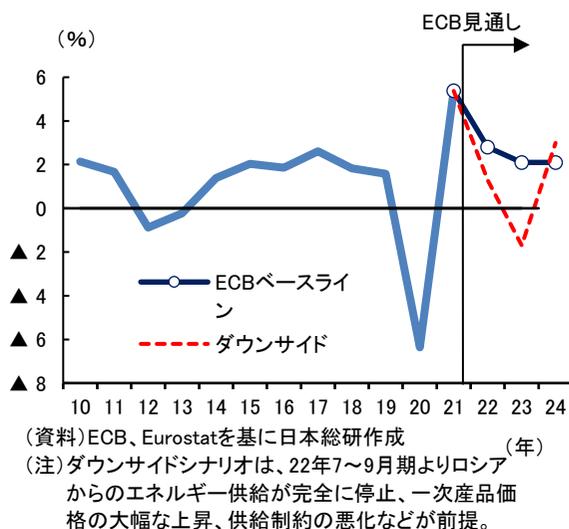
## ユーロ圏の期待インフレ(5年先5年)



## ユーロ圏の協約賃金(前年比)



## ユーロ圏の実質GDP成長率見通し



## 南欧諸国の10年債利回りの対独スプレッド



# 見通し：秋以降、ドル高はピークアウトへ

## ◆ドル円相場

夏場にかけては、原油高によるわが国実需筋の円売り圧力や、利上げを迅速に進めるFRBと金融緩和を維持する日銀の金融政策スタンスの違いから、ドル高・円安に振れやすい地合いが続く見通し。

秋以降は、FRBによる利上げ織り込みが一巡することなどからドル高・円安はピークアウトする見込み。

## ◆ユーロ相場

対ドルでは、当面、ECBがインフレ抑制スタンスを強めるため、ユーロが底堅さを取り戻す見込み。

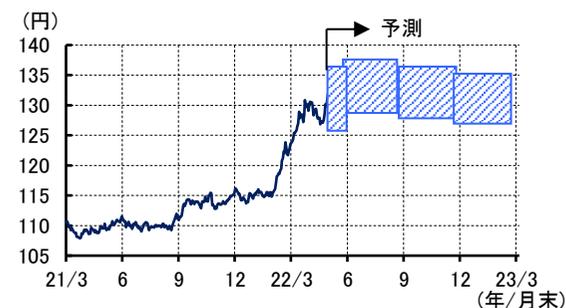
秋頃にかけては、市場における米利上げ織り込みの一巡などに伴いユーロ高基調に復するものの、ユーロ圏景気の減速懸念が強まるとみられるため、ユーロ高圧力は限定的となる公算。

対円では、ECBの金融政策正常化観測などを背景に、ユーロ高基調が続く見込み。ただし、ユーロ圏景気の減速も懸念されるなか、ユーロ高進行余地は限られる見通し。

## ドル円相場見通し

	2022年				2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	116.35	130	133	132	131
(高値)	125.09	136	137	136	135
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	113.48	126	129	128	127

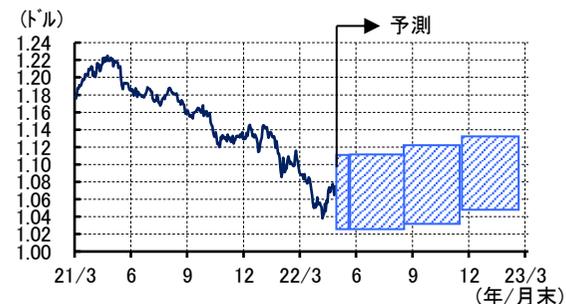
予測



## ユーロドル相場見通し

	2022年				2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.1276	1.07	1.07	1.08	1.09
(高値)	1.1495	1.11	1.11	1.12	1.13
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	1.0806	1.03	1.03	1.04	1.05

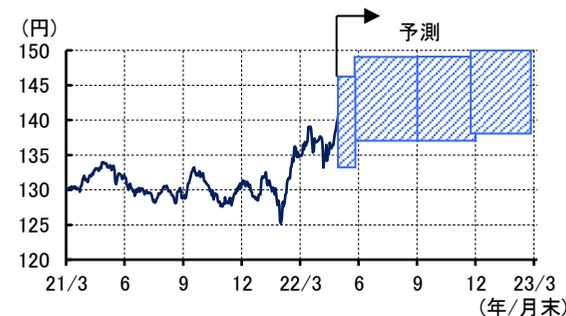
予測



## ユーロ円相場見通し

	2022年				2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	130.49	139	143	143	144
(高値)	137.35	146	149	149	150
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	124.41	133	137	137	138

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)	FF0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NYダウ 工業株 (ドル)	S&P500	ESTR (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユー・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	-	▲0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1221.01
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	-	▲0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.71
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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.80
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲0.0675	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	1.0871	▲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	2919.62	▲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
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲0.0080	▲0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲0.58	▲0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06
22/4	126.41	136.53	1.0800	▲0.0120	▲0.05	0.23	27043.33	0.33	1.11	2.75	34314.99	4391.30	▲0.58	▲0.45	0.79	1.82	3837.34	101.64	1937.50
22/5	128.79	136.28	1.0583	▲0.0176	▲0.05	0.23	26653.77	0.00	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48