

---

---

# 為替相場展望

2022年7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・円安圧力は当面残存          | p. 2 |
| ◆ユーロ分析：ECBの利上げが進むなかでもユーロ高圧力は小 | 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7月15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：ドル強含みの展開

### ◆6月のドル円相場

6月のドル円相場は、月前半に、米FRBの利上げペースの加速観測が高まり、135円台半ばへ上昇。月央にかけて、世界的な景気減速懸念を背景にリスク回避の円買いが強まり、一時131円台へ下落。その後、17日の日銀の金融政策決定会合で現行の金融緩和の継続が決定されたことから日米の金融政策の違いが改めて意識され、月末にかけて、136円台後半までドルが上昇。

7月入り後は、中旬に米CPIが市場予想を上回る伸びとなったことなどから、139円台へドルが上昇。

### ◆6月のユーロ相場

対ドルでは、月前半に、ユーロ圏の景気減速や南欧諸国の金利上昇に対する懸念が高まり、一時1.03ドル台へ下落。15日のECBの臨時会合で南欧諸国の国債利回りの上昇に対処する方針が示されたことを受けて、1.05ドル台へユーロが反発したものの、月末にはユーロ圏のCPIの下振れなどから1.04ドル台へ下落。

7月入り後は、天然ガス価格の高騰などからユーロ圏景気の減速懸念が再び強まり、1.00ドル割れまでユーロが下落。

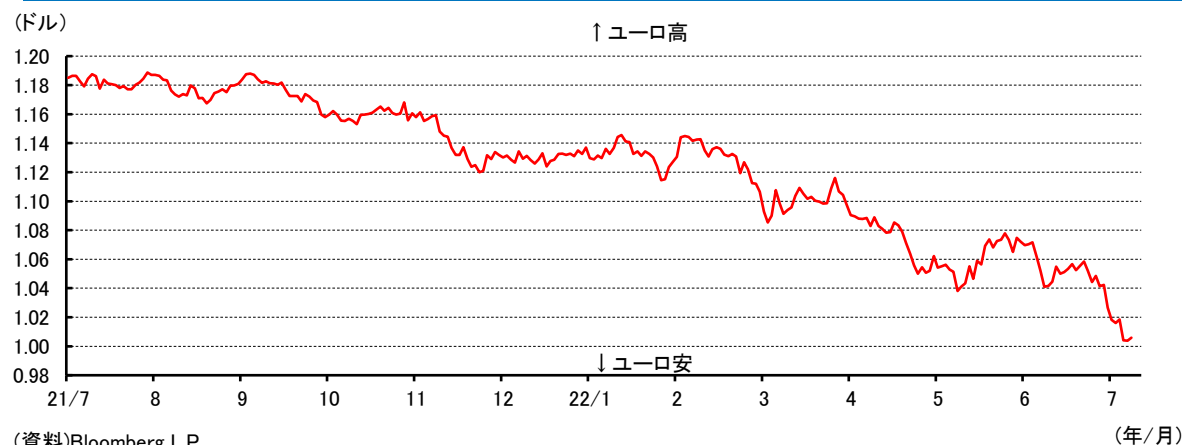
対円では、ECBによる早期の利上げ観測が高まる一方、ユーロ圏経済指標の下振れを受けて景気減速懸念が強まったことなどから、140円台前半を中心に方向感を欠く展開。

7月入り後は、ユーロ圏景気の減速懸念が高まり、一時136円台まで円高が進行。

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・円安圧力は当面残存

## ◆円売りが強まる傾向

5月末以降、ドル円相場は再び騰勢を強め、7月には1998年以来となる139円台へ上昇。背景として、米利上げ観測の高まりに伴うドル高に加え、以下2点から、円売りが強まったことが指摘可能。

第1に、資源価格の高止まり。原油などの資源価格が高水準で推移するなか、輸入の急増を受けて日本の貿易赤字は拡大。輸入決済にドルが必要な実需筋によるドル買い・円売りが強まっている可能性。

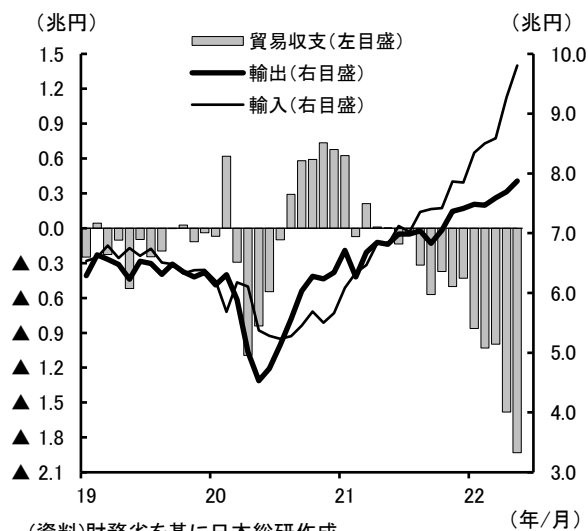
第2に、日銀による金融緩和策堅持の明確化。6月の金融政策決定会合では、現行の緩和的な金融政策の維持や指値オペの継続を決定。声明文には「金融・為替市場の動向を注視する」との文言が盛り込まれたものの、日銀のスタンスは当面変わらないとの見方が改めて確認され、円売りに傾きやすい地合いに。

## ◆ドル高・円安に振れやすい地合いが持続

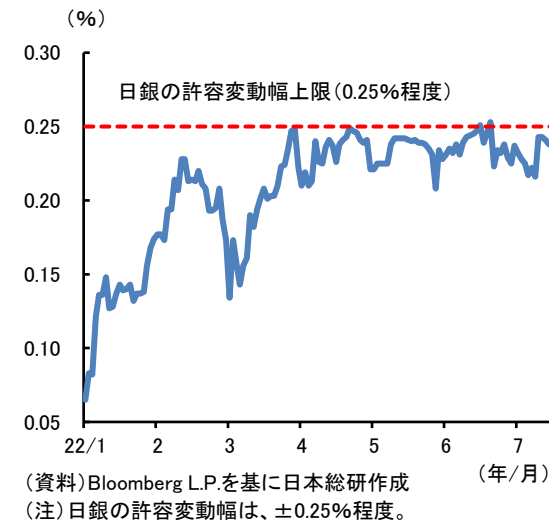
当面、こうした円売り圧力が解消されないほか、FRBの利上げペース加速を巡る思惑が根強く、ドル高・円安に振れやすい地合いが続く見通し。6月の米CPIは市場予想対比で大幅に上振れたほか、振れの大きい品目を除外した刈込平均などの基調的なインフレ率も上昇傾向。加えて、賃金上昇圧力は残存。7月の雇用者数は高めの伸びが続いた一方、労働参加率が低下するなど労働需給はひっ迫。このため、FRBは7月末の会合で1%ポイントの利上げを実施し、その後もハイペースの利上げを実施すると予想。

さらに、投機筋の円売り余地は残存。円のネットポジションの水準は売り増し余地あり。先行き、この面からの追加的な円売り圧力が生じる可能性も。

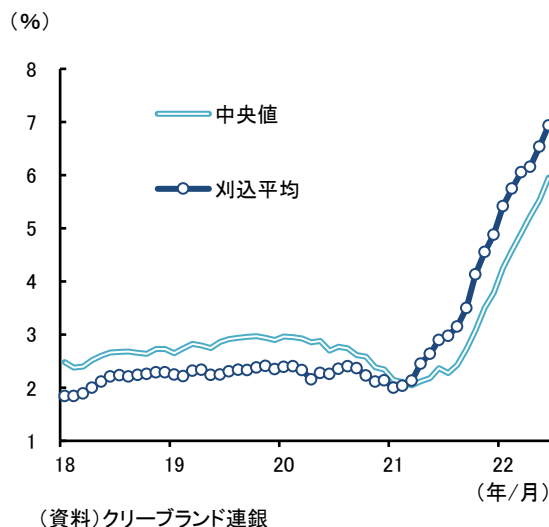
## 日本の貿易収支



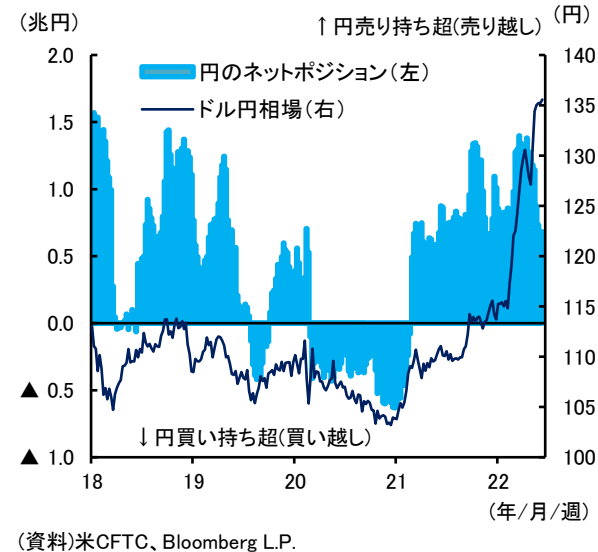
## わが国の10年国債利回り



## 米国の基調的インフレ率(前年比)



## シカゴIMM・円ポジション(非商業部門)



# ユーロ分析：ECBの利上げが進むなかでもユーロ高圧力は小

## ◆資源価格高騰などがユーロを下押し

ユーロの対ドル相場は、6月末以降下落基調を強める展開に。この背景には、以下の2点が指摘可能。

第1に、ユーロ圏景気の減速懸念の強まり。天然ガス価格が、①ノルウェーのエネルギー企業でストライキが実施されたことや、②ノルドストリームの定期点検後の供給再開が不透明であることなどを理由に急騰。エネルギー不足の深刻化による一段の景気下振れが意識される状況。

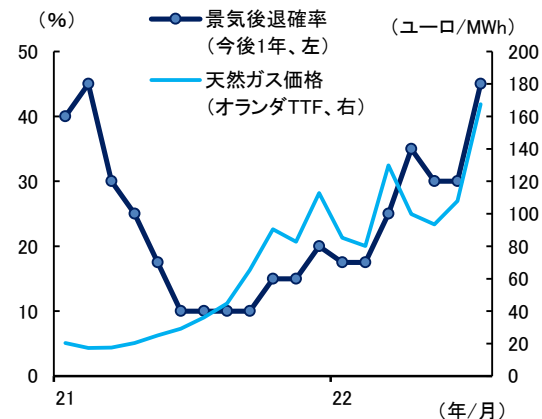
第2に、ドイツの貿易収支の赤字転落。ウクライナ戦争の長期化に伴うエネルギーや食料品の価格高騰を受けて、5月のドイツの貿易収支は1991年以來の赤字に。実需筋からのユーロ買い圧力が弱まっているほか、貿易赤字の拡大を材料とする投機筋のユーロ売りが増加した可能性。

## ◆ECBは利上げもユーロ高圧力は限定的

金利上昇による南欧諸国の財政悪化を材料としたユーロ下落圧力は緩和へ。ECBは6月15日の臨時会合で、利上げと同時に金融市場の安定化を図る方針を表明し、7月会合で具体策を公表する見込み。これを受けて、南欧諸国の国債利回りの上昇は一服。

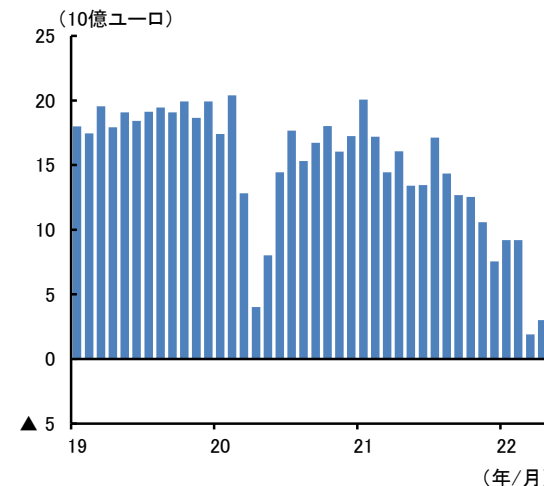
もっとも、ECBが利上げに転じるなかでも、ユーロ高圧力は限られる見込み。ユーロ圏景気は、サービス消費の回復やインバウンド需要の拡大から回復が続くものの、そのペースは緩やかにとどまる公算大。本年中にも中立金利を上回る水準への利上げが見込まれる米国との差が意識されやすい展開に。

### 天然ガス価格と景気後退確率



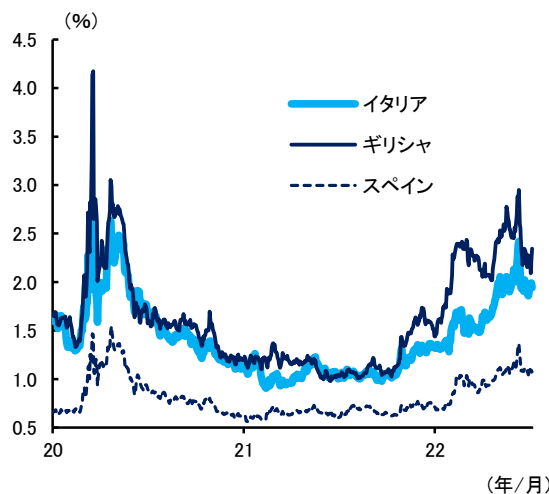
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成  
(注) 景気後退確率はエコノミストによる向こう一年間

### ドイツの貿易収支



(資料) Deutsche Bundesbank

### 南欧諸国の10年債利回りの対独スプレッド



(資料) Bloomberg L.P.

### ユーロ圏のGDP見通し



(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成  
(注) 点線は年ベース。

# 見通し：当面はドル高地合いが持続

## ◆ドル円相場

当面は、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。

新年入り以降、FRBの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、ユーロ圏景気や南欧諸国の財政を巡る懸念が和らぐにつれて、ユーロが底堅さを取り戻す見込み。

新年入り後は、米利上げの一服などからユーロ高基調に復するものの、ユーロ圏景気の回復ペースは緩やかにとどまるとみられるため、ユーロ高の進行余地は限られる公算。

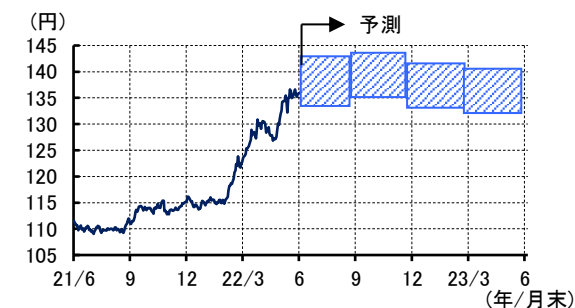
対円では、ECBの利上げ観測などを背景に、ユーロが底堅い展開が続く見込み。ただし、ユーロ圏景気の回復ペースが緩やかにとどまるなか、ユーロ高進行余地は限られる見通し。

## ドル円相場見通し

|      | 2022年  |     |       | 2023年 |     |
|------|--------|-----|-------|-------|-----|
|      | 4~6    | 7~9 | 10~12 | 1~3   | 4~6 |
| 期中平均 | 129.84 | 138 | 139   | 137   | 136 |
| (高値) | 137.00 | 142 | 143   | 141   | 140 |
| レンジ  | ∫      | ∫   | ∫     | ∫     | ∫   |
| (安値) | 121.67 | 134 | 135   | 133   | 132 |

(円)

予測

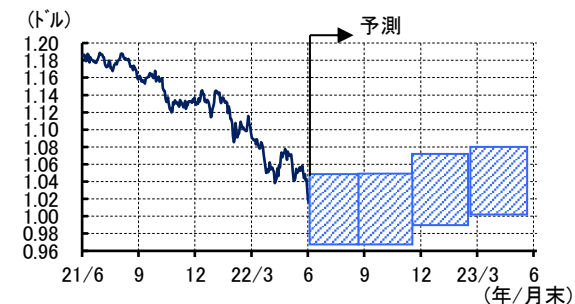


## ユーロドル相場見通し

|      | 2022年  |      |       | 2023年 |      |
|------|--------|------|-------|-------|------|
|      | 4~6    | 7~9  | 10~12 | 1~3   | 4~6  |
| 期中平均 | 1.0647 | 1.01 | 1.01  | 1.03  | 1.04 |
| (高値) | 1.1076 | 1.05 | 1.05  | 1.07  | 1.08 |
| レンジ  | ∫      | ∫    | ∫     | ∫     | ∫    |
| (安値) | 1.0350 | 0.97 | 0.97  | 0.99  | 1.00 |

(ドル)

予測



## ユーロ円相場見通し

|      | 2022年  |     |       | 2023年 |     |
|------|--------|-----|-------|-------|-----|
|      | 4~6    | 7~9 | 10~12 | 1~3   | 4~6 |
| 期中平均 | 138.20 | 139 | 140   | 141   | 141 |
| (高値) | 144.26 | 145 | 146   | 147   | 147 |
| レンジ  | ∫      | ∫   | ∫     | ∫     | ∫   |
| (安値) | 132.67 | 133 | 134   | 135   | 135 |

(円)

予測

