
為替相場展望

2022年8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：当面はドル高に振れやすい地合い	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロの上値の重い展開が持続	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8月8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：ドル全面高に一服感

◆7月のドル円相場

7月のドル円相場は、8日の米雇用統計の良好な結果や13日の米CPIが市場予想を上回ったことを受けて、月半ばにかけて139円台前半へ上昇。その後、軟調な米経済指標が相次いだほか、27日の米FOMC後のパウエル議長発言を受けて年後半の利上げペースが鈍化するとの思惑が強まり、月末にかけて132円台半ばまでドルが下落。

8月入り後は、ペロシ米下院議長の台湾訪問を受けて米中対立の激化が懸念されたことなどから130円台前半へ続落したものの、その後FRB高官によるタカ派的な発言が相次いだことから135円前後へ反発。

◆7月のユーロ相場

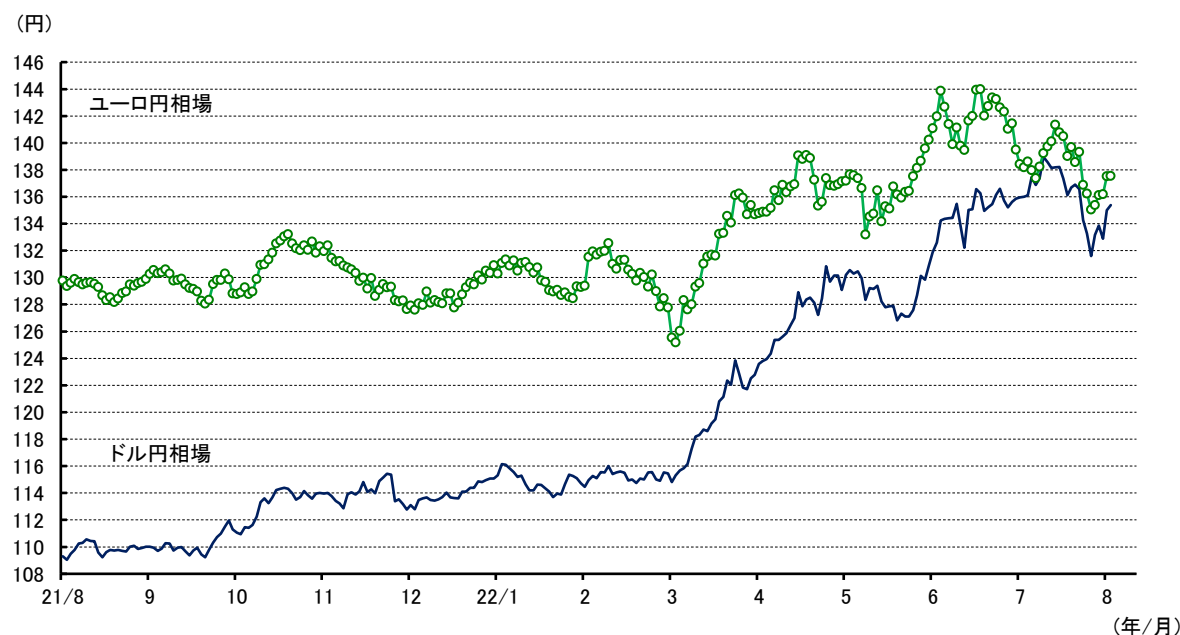
対ドルでは、①ロシアからの供給不安による天然ガス価格の高騰、②イタリアのドラギ首相の辞任、③米利上げ織り込みの進展、などを背景に、月半ばにかけて1.00ドル台割れ。その後、米景気の減速懸念を受けて米金利が低下したほか、ECBの利上げ観測が高まり、1.02ドル台へユーロが反発。

8月入り後は、明確な材料を欠くなか、1.02ドル台を中心に一進一退。

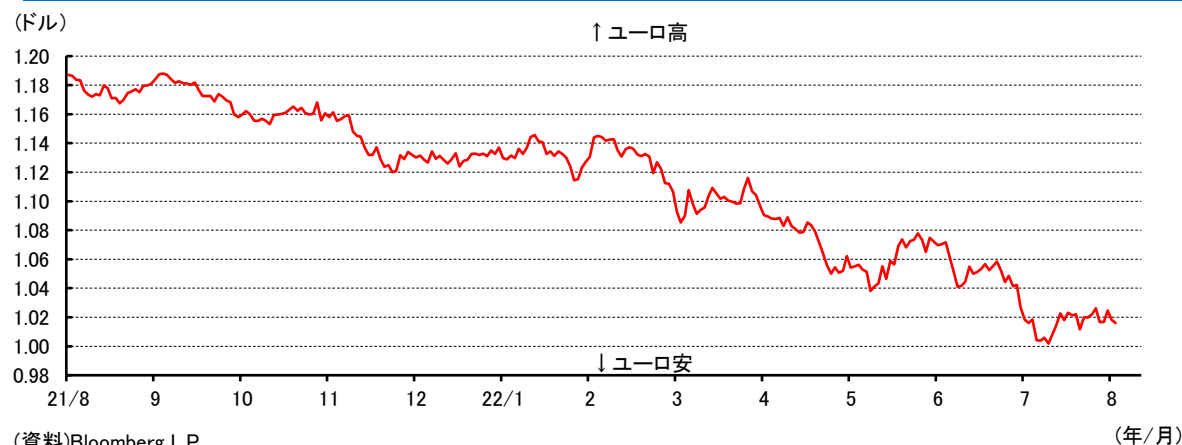
対円では、天然ガス供給価格の高騰やイタリアの政情不安を背景に、中旬にかけて137円台へ下落。その後、ユーロが一時反発したものの、月末にかけて世界的な景気減速が懸念されたことなどから再び円買い優勢となり、136円台割れへ。

8月入り後は、米中対立の激化などから一時133円台へユーロが下落したものの、欧州株高などからリスク選好の動きが強まり、137円台まで反発。

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：当面はドル高に振れやすい地合い

◆米利上げ観測に左右される展開

7月のFOMC後、パウエル議長がいずれ利上げペースを緩める可能性について言及したことなどから市場の利上げ織り込みが後退したものの、その後、以下2点を背景に再び織り込みが進み、ドル高に。

第1に、FRBのインフレ抑制スタンスの堅持。インフレ率に減速の兆しがみられないなか、FRB高官が相次いで利上げ継続を表明したほか、市場の23年の利下げ期待をけん制。

第2に、米雇用情勢の力強さ。7月の雇用統計は、非農業部門雇用者数の増勢が加速したほか、失業率も低水準を維持。一方、労働参加率が低下するなど、労働需給はひっ迫しており、賃金の高い伸びが持続。

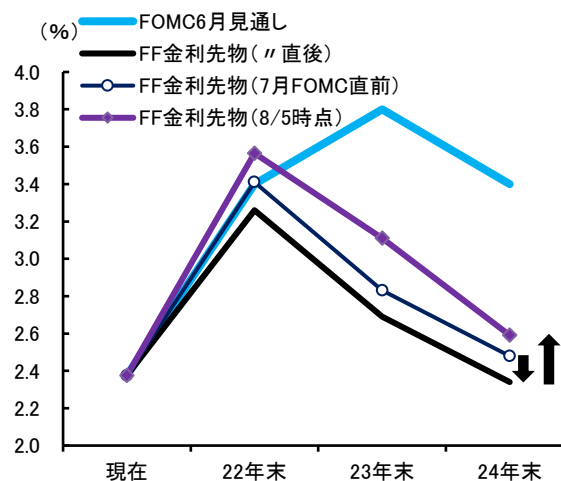
◆今後ドル高・円安基調は緩和へ

当面は、FRBの利上げペース加速を巡る思惑などから、ドル高・円安に振れやすい地合いが持続する見通し。23年にかけて市場の政策金利の見通しはFOMCメンバーの6月見通しを大きく下回っており、米金利の上昇余地は残存。

一方、新年にかけて、足元のドル高・円安圧力は徐々に和らぐ公算。利上げによる需要抑制や供給制約の解消などによりインフレ率が鈍化し、FRBの利上げ打ち止め観測が高まるにつれて、米金利はピークアウトする見通し。

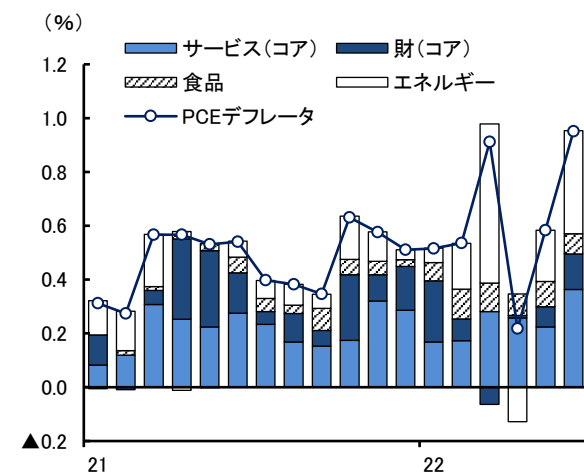
加えて、わが国の貿易赤字の拡大による円安圧力も和らぐ見込み。天然ガスなど一部のエネルギー価格は高止まりが続いているものの、世界的な景気減速懸念が徐々に強まりつつあり、原油価格など商品市況は総じて落ち着く方向。投機筋などの円売りの抑制にも作用する公算。

FOMC見通しと市場の利上げ織り込み



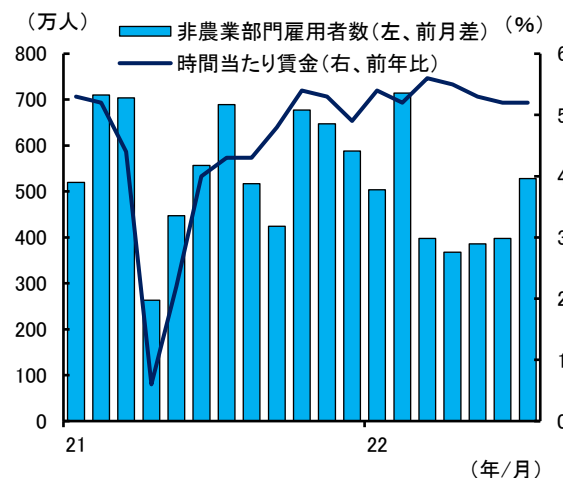
(資料)FRB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

米国のPCEデフレーター(前月比寄与度)



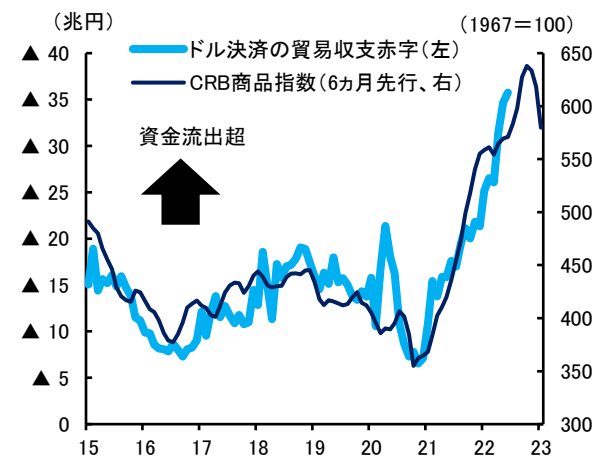
(資料) BEA

非農業部門雇用者数と時間当たり賃金



(資料)BLSを基に日本総研作成

ドル決済の貿易赤字と商品指数



(資料)財務省などを基に日本総研作成
(注)貿易収支は年率換算値。

ユーロ分析：ユーロの上値の重い展開が持続

◆ ECBの政策スタンスがユーロを下支え

ECBは、7月21日の理事会で、6月会合で示唆した0.25%ポイントを上回る0.5%ポイントの利上げを実施。ラガルド総裁は、大幅な利上げの背景として以下2点を指摘。

第1に、インフレリスクの高まり。ユーロ圏ではインフレ率の伸びが加速しているほか、消費者の期待インフレ率も、ECBの目標である2%を大幅に上回る状況。

第2に、市場断片化対策(TPI)の導入。前回会合で利上げを示唆して以降、南欧諸国の対独スプレッドは一時急拡大。ファンダメンタルズに起因しない金利上昇への対応を講じたことにより、大幅な利上げが可能に。

当面は、ECBが南欧諸国の金利急騰に注意を払いつつ、インフレ抑制スタンスを採ることがユーロを下支えする見込み。

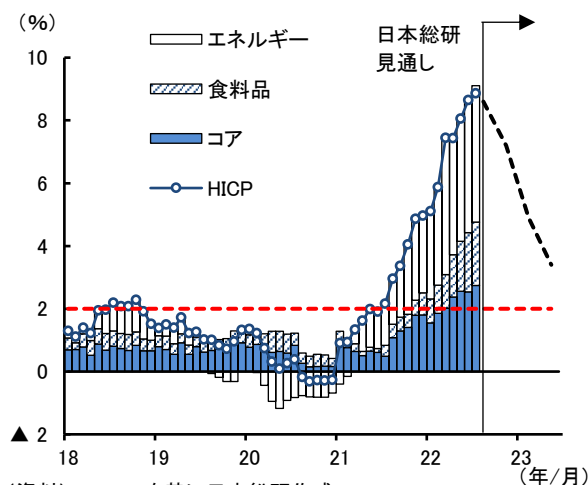
◆ 景気の不透明感などがユーロ高抑制に

ECBが利上げを進めるなかでも、ユーロが上昇基調に復帰するには時間を要する公算大。

この背景として、ユーロ圏の天然ガス調達を巡る懸念が指摘可能。エネルギー価格の急騰は高インフレを通じて消費者の購買力を下押しするほか、本格的に供給が遮断された場合に広範な産業に減産圧力が生じる可能性。経済の悪化がユーロ下押し圧力に。このほか、ユーロ圏の経常黒字の多くを担っていたドイツでは、天然ガス価格の高騰で貿易黒字が大幅に縮小することがユーロの重石に。

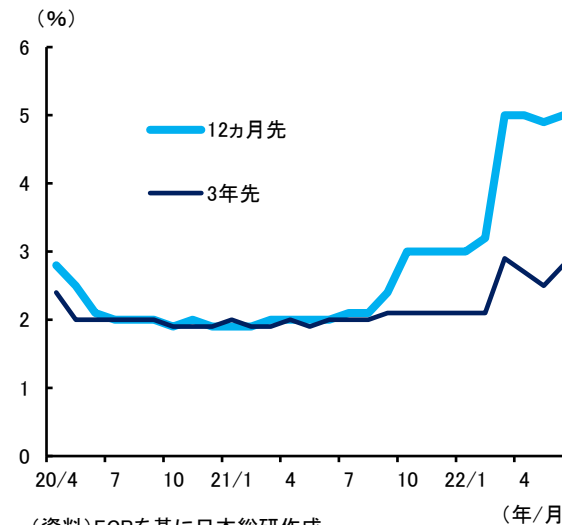
加えて、イタリアの政情不安もユーロの下落要因。ドラギ首相の辞任に伴い、総選挙は9月へ前倒しに。同国では極右政党である「イタリアの同胞」が支持率首位に。拡張的な財政政策などに傾斜すれば、厳格な財政の適用条件を有するTPIの発動が困難となるリスクが意識される可能性も。

ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



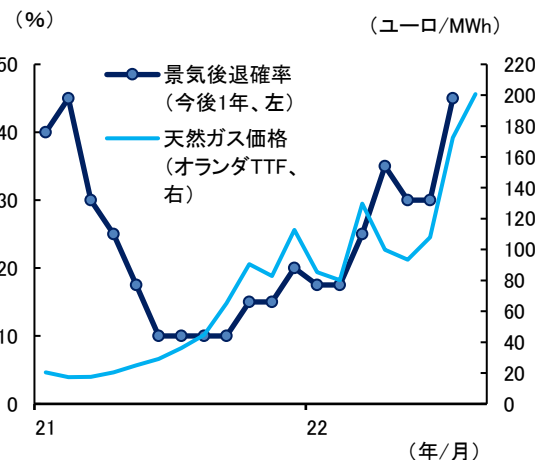
(資料)Eurostatを基に日本総研作成
(注)7月の寄与度は、各項目の公表値とウエイトを基に算出。

ECBの消費者のインフレ期待調査



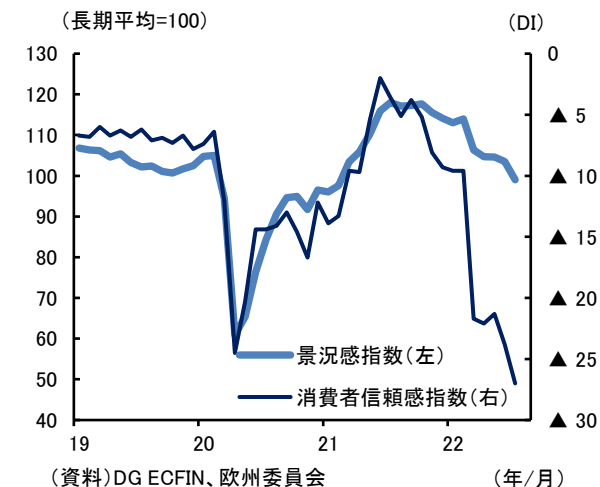
(資料)ECBを基に日本総研作成

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の

ユーロ圏の消費者マインドと企業景況感



(資料)DG ECFIN、欧州委員会

見通し：ドル高は徐々にピークアウトへ

◆ドル円相場

当面は、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ほか、原油高に伴うわが国実需筋の円売り圧力の緩和などから、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、FRBが利上げを続ける一方、ECBが利上げに向かうことでユーロが底堅さを取り戻す見込み。

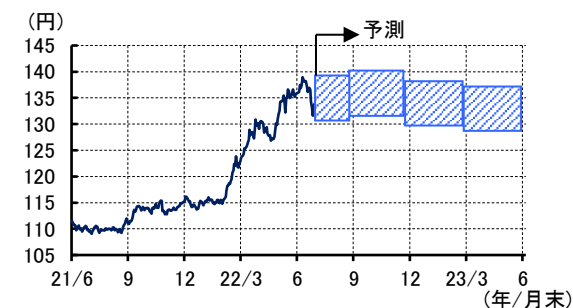
ただし、天然ガス供給を巡るユーロ圏景気の下振れ懸念やイタリアの政情不安などがくすぶるなか、上値の重い展開が続く見込み。

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、ユーロ圏景気の下振れリスクが残るなか、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	135	136	134	133
(高値)	137.00	139	140	138	137
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	121.67	131	132	130	129

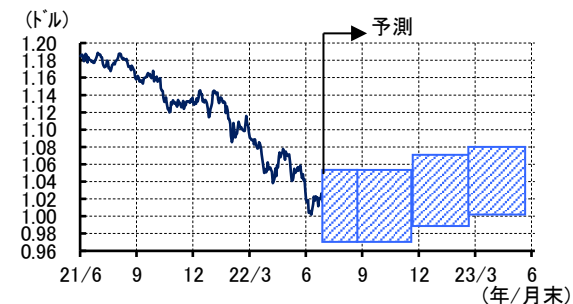
予測



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

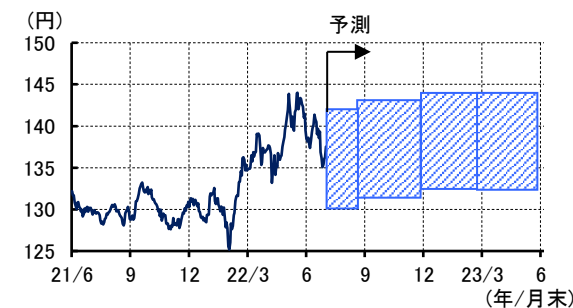
予測



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	136	137	138	138
(高値)	144.26	142	143	144	144
レンジ	∫	∫	∫	∫	∫
(安値)	132.67	130	131	132	132

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 (%)	ユーロ・ Stocks50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
19/12	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	0.77	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48
22/6	134.15	141.71	1.0564	▲0.0379	▲0.01	0.24	26958.39	1.21	2.00	3.13	31446.71	3898.95	▲0.58	▲0.24	1.50	2.40	3587.62	114.34	1837.20
22/7	136.65	139.15	1.0182	▲0.0122	▲0.01	0.22	26986.74	1.68	2.61	2.89	31535.32	3911.73	▲0.51	0.04	1.14	2.06	3523.29	99.38	1736.97