
為替相場展望

2022年9月



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：ドル高地合いは不変	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ安地合いが継続	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9月15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：ドル強含みの展開が持続

◆ 8月のドル円相場

8月のドル円相場は、月前半に、米経済指標が強弱入り混じったことなどから133円台後半を中心に一進一退。月半ば以降は、複数のF R B高官からタカ派的な発言が相次いだほか、26日のジャクソンホール会議でパウエル議長がインフレ抑制スタンスを明確に示したことを受けて、月末に139円台乗せ。

9月入り後は、米C P Iの上振れなどを受けて一時145円近くまで上昇。その後、日本政府・日銀による為替介入への警戒が強まり、143円台前半へ小反落。

◆ 8月のユーロ相場

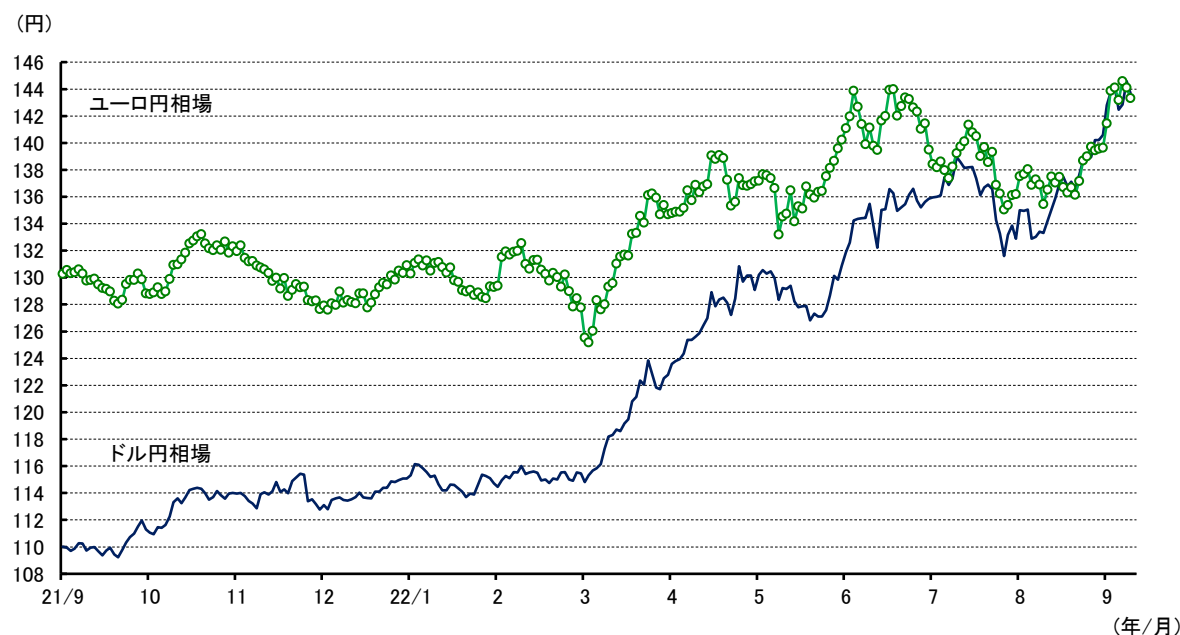
対ドルでは、月後半に、エネルギー資源の調達難が懸念されたことを背景に、ユーロ圏景気が減速するとの見方が強まり、0.99ドル台へユーロが急落。その後は、E C Bの大幅利上げ観測が高まったことから、1.00ドル台半ばへユーロが反発。

9月入り後は、E C Bが大幅な利上げを決定した一方、F R Bの利上げペース加速を予想する向きも強く、1.00ドルを挟んで一進一退。

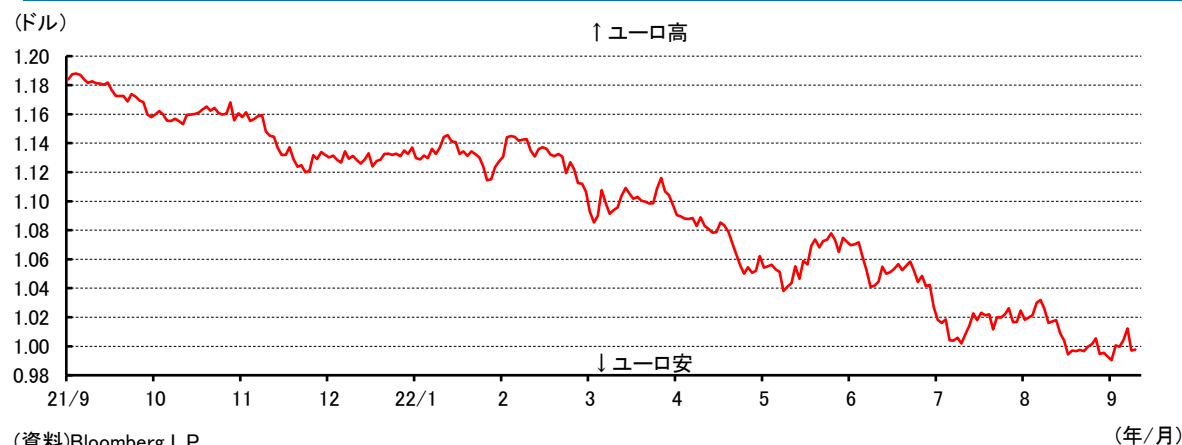
対円では、中旬にロシア産天然ガスの供給不安を背景に、135円台前半までユーロ安・円高が進行したものの、下旬には、E C Bが利上げペースを加速するとの観測が高まり、139円台後半へユーロが上昇。

9月入り後は、E C Bが大幅利上げを決定し、インフレ抑制スタンスを強めたことから一時145円台半ばへユーロ高・円安が進行。

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：ドル高地合いは不変

◆米利上げを巡る思惑が主導

ドル円相場は、8月中旬以降、騰勢を強める展開となり140円台へ。F R B 高官から利上げペース加速や高金利の維持などタカ派的な発言が相次いだことから、米金利が上昇し、ドルを押し上げ。

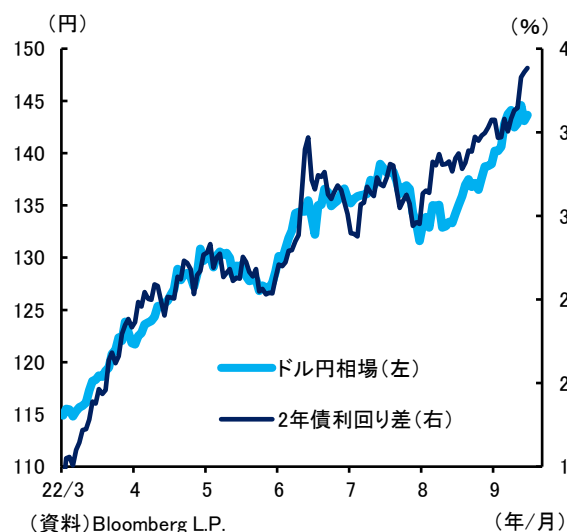
今後も、米金利主導によるドル高・円安に振れやすい地合いが続く見込み。8月のC P I は、原油価格の下落などからエネルギー価格が下落したものの、コアは再加速。自動車価格の高止まりや、労働需給のひっ迫を受けたサービス価格の上昇が主因。9月F O M C では、23年の金利見通しを中心にタカ派的な姿勢が示される公算大。日銀が既往の金融緩和を継続する一方、F R B が積極的な利上げを続けることがドル高圧力に。

金融市場の利上げの織り込みは9月中旬のC P I 公表後に上方シフトしたものの、23年春以降には利下げに転じることが引き続き織り込まれている状況。この利下げ観測が修正される場合、一段の金利上昇へ。

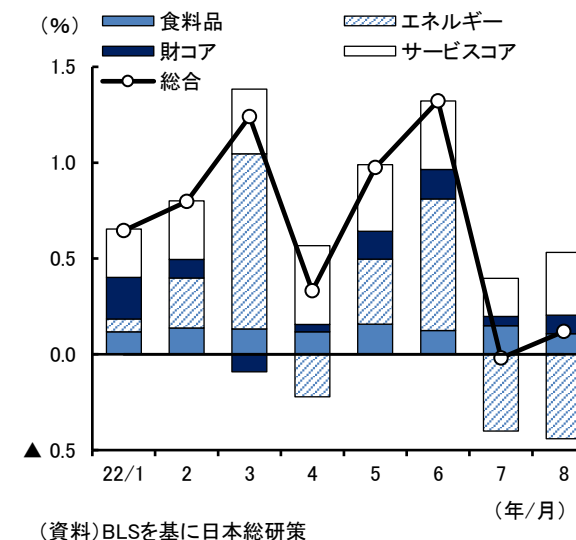
◆一段の円安進行の可能性も

今年に入ってから、ドル円相場と日米金利差との連動性が高まっている状況。急激な円安進行は政府や日銀からの為替介入の思惑が高まりやすい一方、足元の相関関係を踏まえると、今後F R B が4 %半ばを超えて政策金利を引き上げると予想された場合、150円台の突破が視野に。

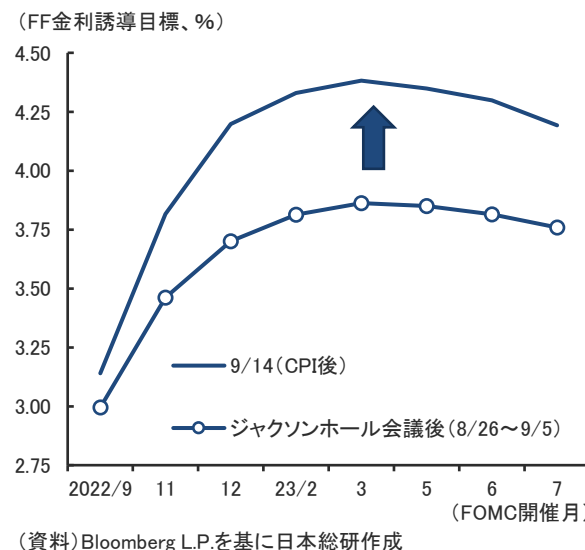
ドル円相場と米日金利差



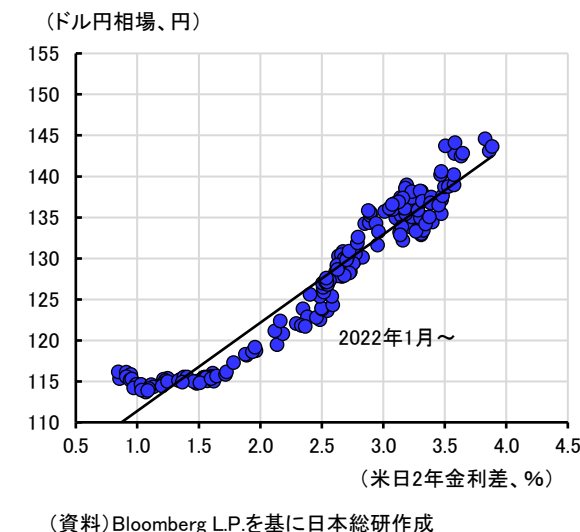
消費者物価指数（前月比寄与度）



金融市場の利上げ織り込み（OISベース）



ドル円相場と米2年金利差の関係



ユーロ分析：ユーロ安地合いが継続

◆ECBはインフレ抑制スタンスを明確化

ECBは、9月8日の理事会で、0.75%ポイントの利上げを実施。ラガルド総裁は会合後の記者会見で、高インフレが長期化するリスクを指摘。ユーロ圏のインフレ加速はエネルギー価格の上昇が主因であるものの、最近では食品やエネルギーを除いたコア指数も上昇傾向。さらに、消費者の中期的な期待インフレ率もECBの目標である2%を超えて上昇。

ECBは、当面利上げを継続する見込み。会合後に公表された経済・物価見通しでは、23年以降の成長率が大幅に下方修正された一方、インフレ率は上方修正。ECBは、景気を抑えてでも高インフレを抑制する姿勢を強めており、今後複数回にわたって利上げが実施される見通し。

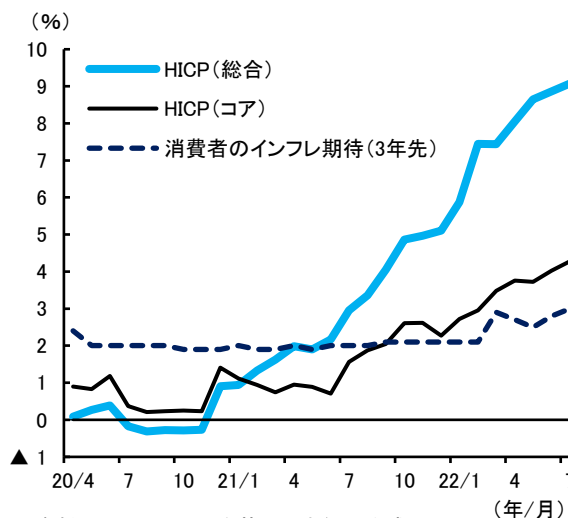
◆ユーロ圏景気への懸念が足かせに

ECBが利上げを急ぐなかでも、対ドルでのユーロ安地合いは続く公算。米FRBでも利上げペースの一段の加速が予想され、米欧の金利差によるユーロ高圧力は限定的。

さらに、ユーロ圏景気に対する懸念がユーロを減価させる公算。ウクライナ侵攻を受けた対ロ制裁への報復として、ロシアはドイツ向けの天然ガス供給を停止。ドイツは在庫を積み増しており、供給余力は相応に確保されているものの、需要が高まる冬場にかけては供給不足が懸念されやすくなる可能性。

エネルギー不足が顕在化した場合、ユーロは一段と下振れるリスク。産業面へのガス供給の抑制は、製造業にとどまらず非製造業も含めた幅広い業種の減産をもたらす、景気を悪化させる公算大。

ユーロ圏のHICPと消費者の期待インフレ率



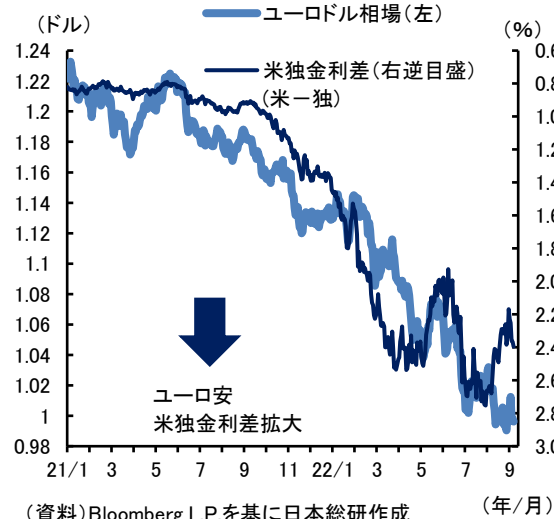
ECBの経済・物価見通し

(中央値、%)

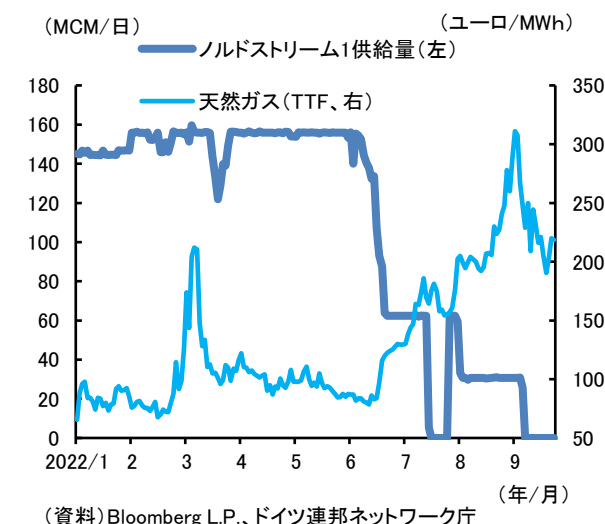
		2022年	2023年	2024年
実質GDP成長率	2022年9月	3.1	0.9	1.9
	2022年6月	2.8	2.1	2.1
失業率	2022年9月	6.7	6.9	7.0
	2022年6月	6.8	6.8	6.7
HICP上昇率	2022年9月	8.1	5.5	2.3
	2022年6月	6.8	3.5	2.1
コアHICPインフレ率	2022年9月	3.9	3.4	2.3
	2022年6月	3.3	2.8	2.3
一人当たり雇用者報酬の伸び率	2022年9月	4.0	4.8	4.0
	2022年6月	4.2	4.3	3.7
前提	3ヵ月物Euribor (%)	0.2	2.0	2.1
	ユーロドル相場(ドル/ユーロ)	1.05	1.01	1.01
	北海ブレンド価格(ドル/バレル)	105.4	89.8	83.6

(資料) ECBを基に日本総研作成

ユーロドル相場と米独2年金利差



天然ガス価格とロシアのドイツ向け供給



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F R B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、F R B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、E C Bが急ピッチな利上げに向かう一方、F R Bも利上げペースを加速させると見込まれるため、ユーロ上昇圧力は生じにくい公算。

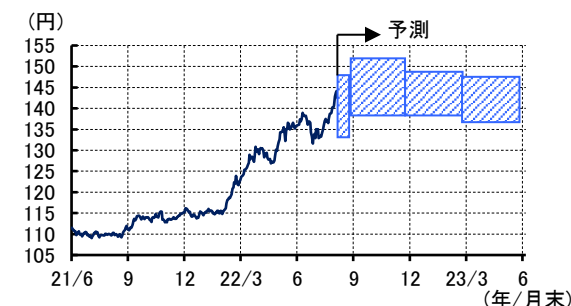
当面は、天然ガス供給を巡るユーロ圏景気の下振れ懸念やイタリアの政情不安などがくすぶるなか、上値の重い展開が続く見込み。

対円では、E C B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大きく、ユーロ高の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	145	143	142
(高値)	137.00	148	152	148	147
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	121.67	134	138	138	137

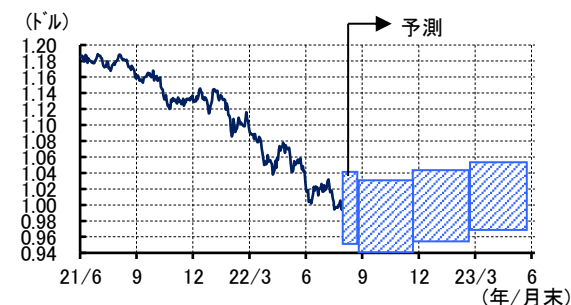
予測



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	0.99	1.00	1.01
(高値)	1.1076	1.05	1.03	1.04	1.05
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.0350	0.97	0.95	0.96	0.97

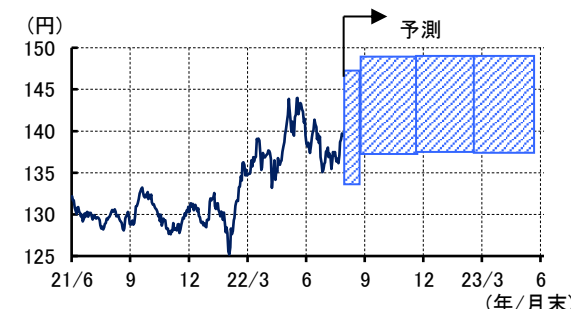
予測



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	143	143	143
(高値)	144.26	148	149	149	149
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	132.67	133	137	137	137

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)	F F 0/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)
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
22/8	135.36	137.02	1.0123	▲0.0182	▲0.02	0.19	28351.67	2.33	2.95	2.89	33009.56	4158.56	▲0.08	0.40	1.11	2.25	3701.06	91.48	1763.47