為 替 相 場 展 望

2022年10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：ドルの上値を探る展開が持続・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・p. 2

◆ユーロ分析：当面ユーロは弱含み・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・p. 3

◆見通し・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・p. 4

＜メルマガ＞

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 ）

＜Twitter＞

◆本資料は2022年10月13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、ユーロは軟調

◆９月のドル円相場

９月のドル円相場は、下旬にかけて、米ＣＰＩが市場予想を上回ったほか、米ＦＲＢと日銀の金融政策を巡るスタンスの違いなどから、145円台後半へドル高・円安が進行。その後は、政府・日銀による為替介入で一時141円割れまで急落。月末にかけて、英国の財政政策を巡る金融市場の混乱などを背景にドル買いが強まり、144円台へドル高が進行。

10月入り後、上旬は為替介入への警戒などから上値の重い展開が続いたものの、その後は米経済指標の上振れなどから147円付近へ上昇。

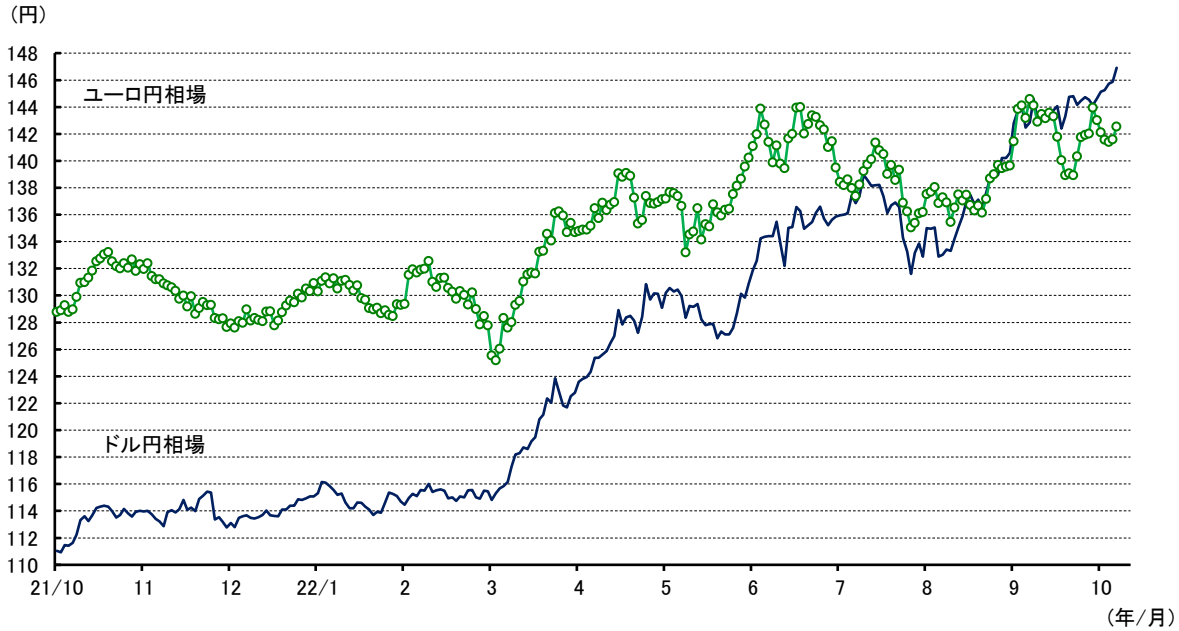
◆９月のユーロ相場

対ドルでは、月前半に、ＥＣＢが大幅な利上げを続けるとの見方が強まり、1.02ドル付近までユーロが上昇。その後は、①ウクライナ情勢の一段の悪化、②ノルドストリームの損傷による天然ガス供給の停止、③英国の財政政策を巡る金融市場の混乱、などから一時0.95ドル台半ばへユーロが下落。月末には、ドイツのガス価格の上限設定などを手掛かりに、0.98ドル前後に反発。

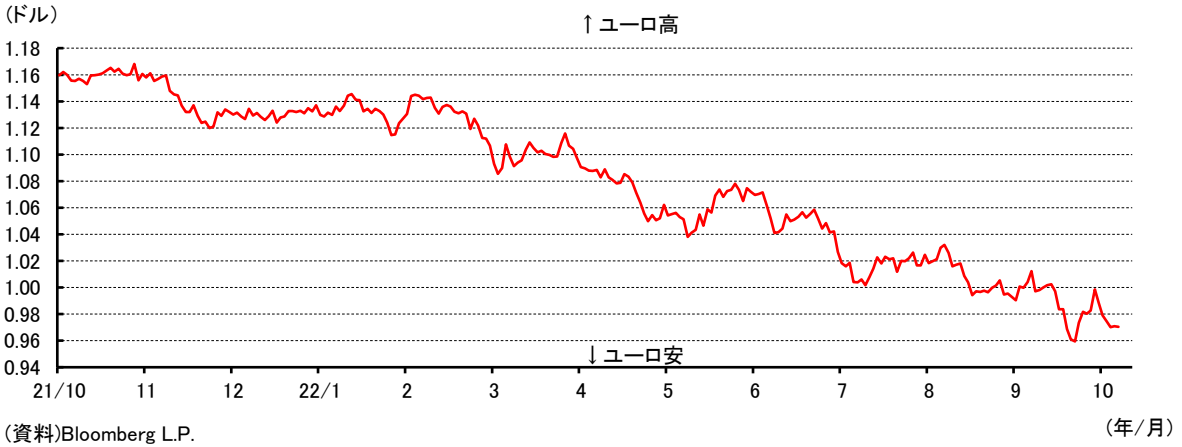
10月入り後は、米金利低下などを受けて一時1.00ドル付近まで上昇したものの、ユーロ圏景気の減速懸念が根強く、0.97ドル台へ反落。

対円では、上旬に日銀とＥＣＢの金融政策スタンスの違いなどが意識され、145円台後半へ上昇。下旬にかけて、ウクライナ情勢の一段の悪化やユーロ圏経済指標の下振れから138円台前半へ下落したものの、月末にかけて、ドイツのガス価格の上限設定などを好感し、142円前後へ反発。

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：上値を探る展開が持続

◆為替介入の効果は一時的

ドル円相場は、９月22日に日銀・政府が為替介入を実施したことで、一時的に上値の重い展開に。この間、米日金利差は拡大し、ドル円相場との相関を踏まえると、150円への上昇が視野に入るも、実際には145円近くにとどまる展開に。

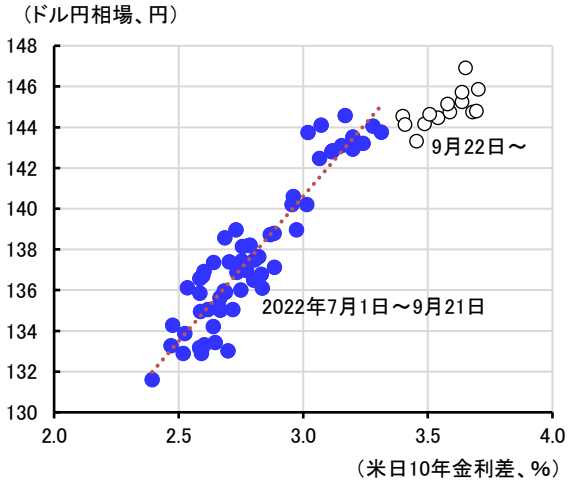
もっとも、為替介入はドル高・円安のトレンドを転換させるには至らず。日本の外貨準備の多くは安易に売れない米国債であり、ドル売り・円買いに使用できる外貨預金は限られているとの見方が大勢。当局も、急激な変動に対するスムージングを意図。過去の円買い介入では、1998年に今回と同規模の介入が実施されたものの、その後もＦＲＢの予防的利下げなどで反転するまでは円安が進行。

◆当面のドル高・円安地合いは不変

当面、介入への警戒感が燻るものの、基調としてドル高・円安地合いは変わらない見込み。９月の雇用統計は、労働参加率が低下し、失業率は3.5%と低水準。人手不足が続いていることから賃金上昇圧力が根強く、ＦＲＢは、インフレ抑制への姿勢を崩さないと予想。

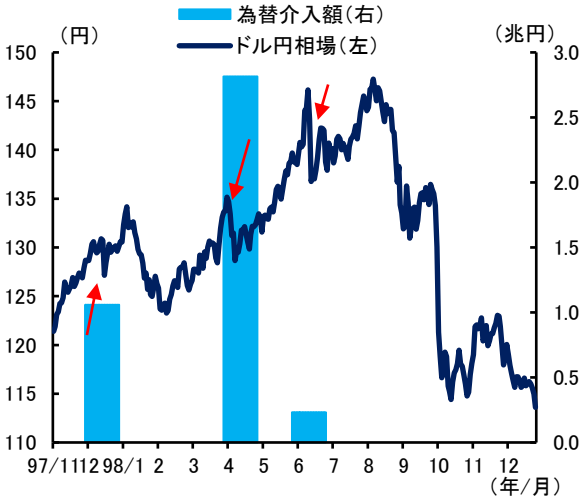
しかし、来春までには米インフレ率の鈍化が明確化し、ドル高もピークアウトする見込み。足元ではＩＳＭ製造業景況指数や求人件数が鈍化しつつあり、景気に減速感。一方、金利先物市場はＦＯＭＣ参加者の見通し以上に高金利の長期化を織り込み済。今後、政策金利がＦＯＭＣの見通しに収斂するにつれて、米国の中長期金利が低下に転じ、ドル高を抑制する可能性。

ドル円相場と米10年金利差の関係



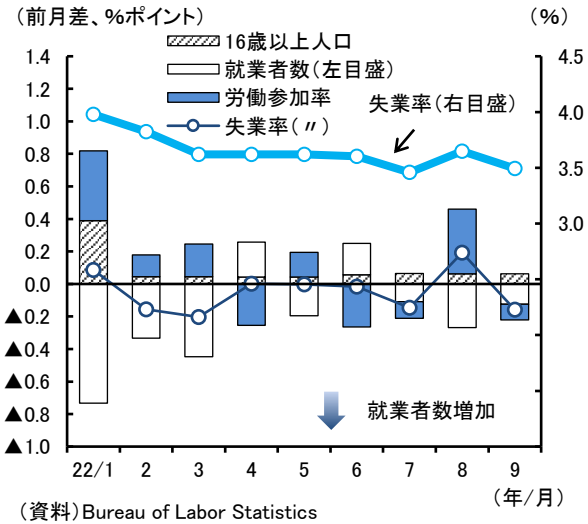
（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

97～98年のドル円相場と円買い介入額



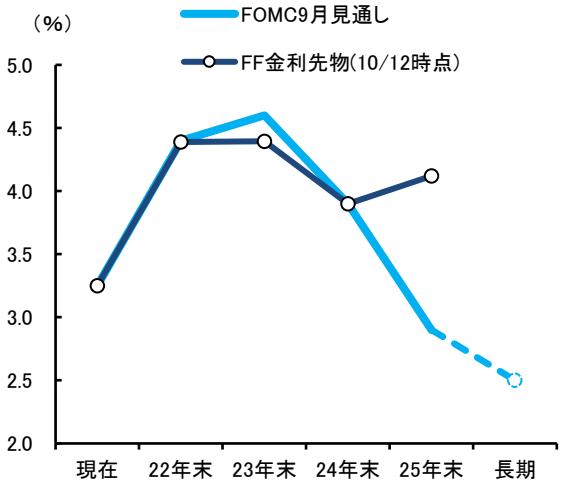
（資料）Bloomberg L.P.、財務省、日銀を基に日本総研作成

米国の失業率の要因分解



（資料）Bureau of Labor Statistics

FOMCと市場参加者の金利見通し



（資料）FRB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ユーロ分析：当面ユーロは弱含み

◆ＥＣＢは大幅利上げ姿勢もユーロ安に

ＥＣＢも７月会合以降、ハイペースの利上げ姿勢に転換。９月のＥＣＢ理事会の議事要旨では、一部メンバーが0.5%ポイントの利上げを主張したものの、期待インフレ率の上振れなどから0.75%ポイントの上げ幅に。ユーロ圏のインフレは、エネルギー価格上昇などの外的要因が強く、賃金上昇圧力は限定的。もっとも、高インフレが続くことで、インフレ期待が一段と上振れるリスクを懸念。

ただし、ＥＣＢが利上げを急ぐなかでも、米独金利差との連動性は低下しており、ユーロ安が進行。ユーロ圏では、天然ガスの不足などが懸念されるなかで、急ピッチの利上げによる景気への悪影響が意識されやすい状況。

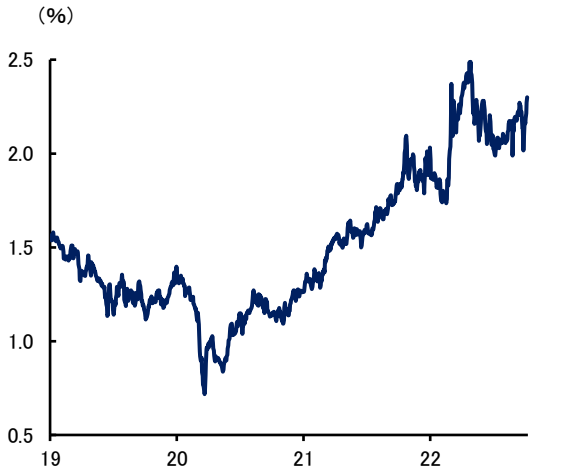
◆景気や政治動向が重石に

当面を展望しても、以下２点を背景として、対ドルでのユーロ安地合いは続く見込み。

第１に、ユーロ圏景気の後退局面入り。ロシア産天然ガスの供給不安を受けたエネルギー価格の高止まりが景気の重石に。冬場にかけて、ドイツなどの主要国でエネルギー消費の抑制が想定され、22年10～12月期から２四半期連続のマイナス成長を予想。ウクライナ情勢に改善の兆しがみられないなか、引き続き景気下振れが意識される公算大。

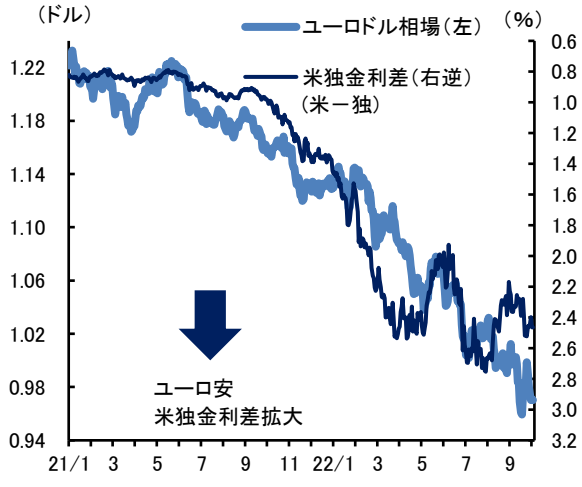
第２に、イタリアの政局などを巡る不透明感。９月26日の総選挙では、右派ポピュリズム政党のイタリアの同胞が第一党となり、同党のメローニ氏が首相就任の予定。同氏はＥＵの財政規律の遵守を示唆しており、イタリア国債の対独スプレッドは比較的落ち着いている状況。ただし、景気悪化に伴う放漫財政への懸念は払しょくできず、折に触れてユーロ安要因となる可能性。

ユーロ圏のインフレ期待（5年先5年）



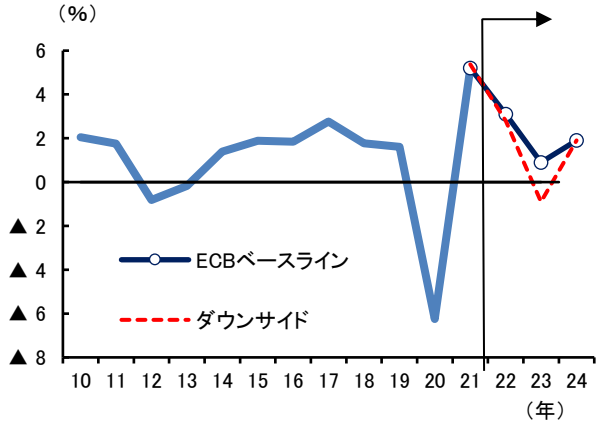
(資料)Bloomberg L.P.

ユーロドル相場と米独2年金利差



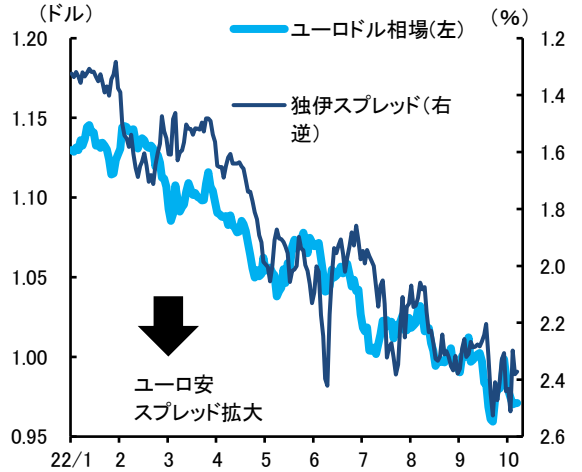
（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ユーロ圏経済見通しとダウンサイドシナリオ



（資料）ECB、Eurostatを基に日本総研作成
（注）ダウンサイドシナリオは、ロシアからのエネルギー供給

ユーロドル相場と独伊スプレッド（10年債）



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

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、利上げを急速に進める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、原油高一服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、ＥＣＢが急ピッチな利上げに向かう一方、ＦＲＢも利上げペースを加速させると見込まれるため、ユーロ高には傾きにくい公算。

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を背景に、ユーロの上値の重い展開が続く見込み。

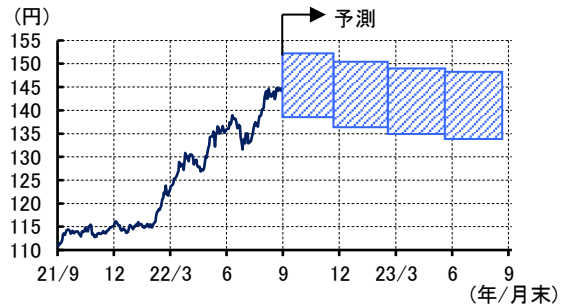
対円では、ＥＣＢの利上げ観測などを背景に、ユーロが底堅い展開が続く見込み。ただし、ユーロ圏景気の下振れリスクが大きく、ユーロ高の進行余地は限られる見通し。

ドル円相場見通し

（円）

	2022年		2023年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	138.39	145	143	142	141
（高値） レンジ （安値）	145.90 ～ 130.41	152 ～ 138	150 ～ 136	149 ～ 135	148 ～ 134

予測

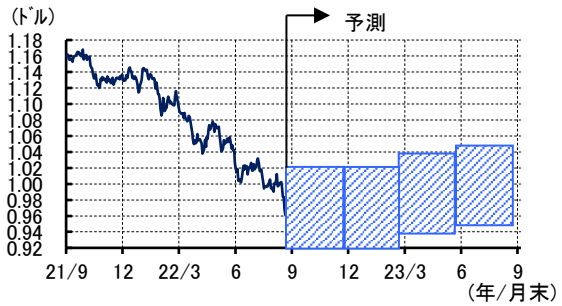


ユーロドル相場見通し

（ドル）

	2022年		2023年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	1.0067	0.97	0.97	1.00	1.01
（高値） レンジ （安値）	1.0486 ～ 0.9536	1.02 ～ 0.92	1.02 ～ 0.92	1.04 ～ 0.94	1.05 ～ 0.95

予測

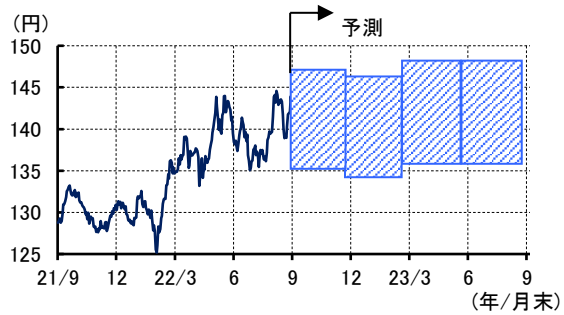


ユーロ円相場見通し

（円）

	2022年		2023年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	139.28	141	140	142	142
（高値） レンジ （安値）	145.61 ～ 133.42	147 ～ 135	146 ～ 134	148 ～ 136	148 ～ 136

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)	$／€ (NY終値)	無担O/N (%)	TIBOR ３ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	ＦＦ O/N (%)	LIBOR ３ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	ＮＹダウ 工業株 (ドル)	S&P500	ESTR (%)	EURIBOR ３ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ﾕｰﾛ・ ｽﾄｯｸｽ50	WTI 原油先物 ($/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	▲0.0675	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
22/9	143.21	141.78	0.9899	▲0.0486	▲0.01	0.24	27418.99	2.56	3.45	3.51	30649.56	3850.52	0.36	1.01	1.83	3.40	3466.19	83.80	1681.47