
為替相場展望

2022年11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：米金融政策を巡る思惑で振れる展開.....	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロの上値の重い展開.....	p. 3
◆見通し.....	p. 4

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

副主任研究員 松田 健太郎 Tel : 080-4176-4439 Mail : matsuda.kentaro@jri.co.jp

<メルマガ>



<Twitter>



◆本資料は2022年11月11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：米ドルの上昇圧力は一服

◆10月のドル円相場

10月のドル円相場は、上中旬にかけて、①市場予想を上回る米経済指標、②米F R B高官のタカ派的な発言、③バイデン大統領のドル高容認発言などから、151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などから、145円台前半へ下落。月末にかけて、日銀の金融緩和維持の決定を受けて148円台後半へ反発。

11月入り後は、米政策金利の一段の引き上げ観測が高まる一方、為替介入への警戒も根強く、147円台を中心に一進一退が続いたものの、10日の米C P Iが市場予想を下回ったことで一時140円台へ急落。

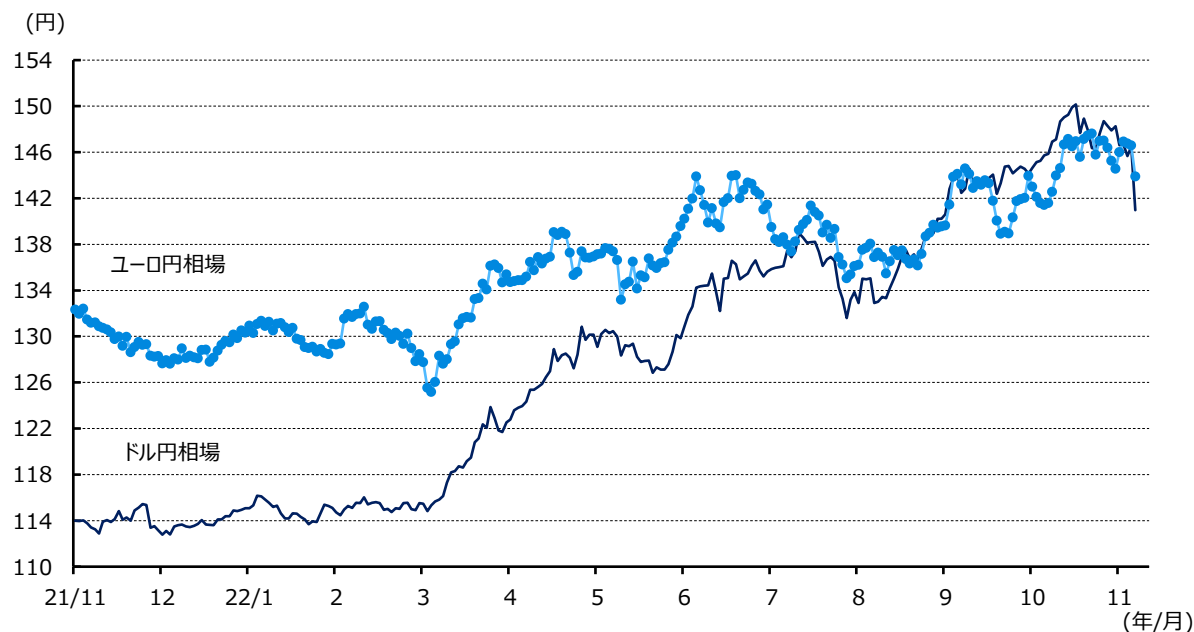
◆10月のユーロ相場

対ドルでは、月前半に、ユーロ圏景気の減速懸念や米国物価指標の上振れを受けて、0.96ドル台へユーロが下落。その後は、米F R Bの利上げ幅縮小観測が強まったほか、ユーロ圏経済指標が市場予想を上回ったことなどから、1.00ドル台後半へユーロが反発。月末には、高インフレでユーロ圏景気が悪化するとの見方が強まり、0.99ドル前後へ下落。

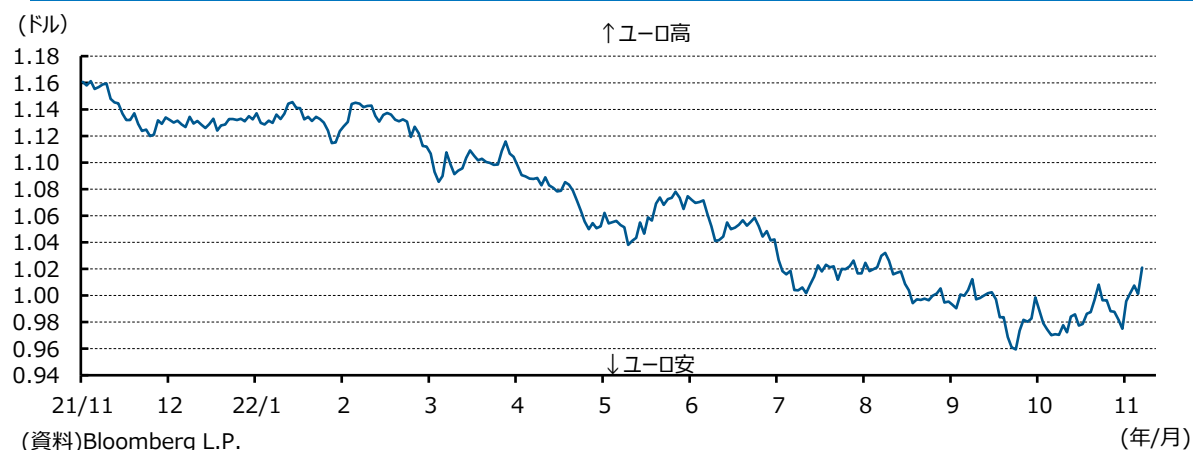
11月入り後は、米C P Iが市場予想を下回り、一時1.02ドル台へユーロ高・ドル安が進行。

対円では、10月上旬にウクライナ情勢が一段と悪化すると懸念を背景に、140円台後半へ下落。その後、日銀とE C Bの金融政策スタンスの違いが意識されたことから一時148円台前半へ上昇。

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：米金融政策を巡る思惑で振れる展開

◆米金利主導の地合いは崩れず

F R Bは11月1～2日のFOMCで、0.75%ポイントの利上げを決定。米国では、労働需給のひっ迫で賃金上昇率が高く、高インフレが持続。F R Bは、利上げ継続が必要との見方を背景に、政策金利見通しの引き上げを示唆。

一方、日銀は10月27～28日の金融政策決定会合で、金融緩和の維持を決定。物価見通しを24年度にかけて上方修正したものの、需要面からの持続的な物価上昇を見通せず、23年度以降、再び2%割れと予想。

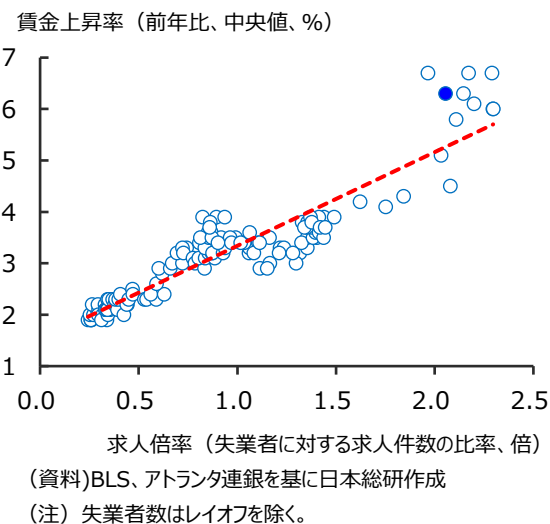
当面は日米の金融政策スタンスの違いが意識されやすい見込み。足元では、米インフレ率の鈍化を受けて市場の政策金利の織り込みが後退。もっとも、F R Bがインフレの帰趨を見極めるためにタカ派的な姿勢を維持することから、ドル高圧力が生じやすい地合いが続く見通し。

◆ドル高圧力は緩和へ

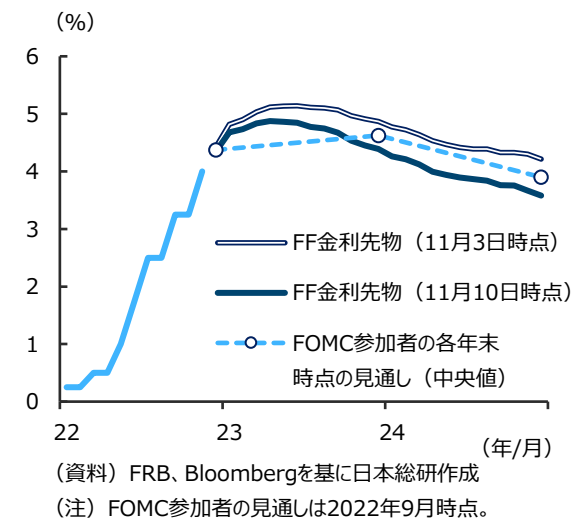
来春にかけて、ドル高・円安はピークアウトする見込み。家賃などサービス価格の上昇鈍化には時間を要するものの、利上げに伴う需要抑制効果が高まり、インフレ率の低下が明確に。F R Bの利上げ打ち止め感が高まるにつれて、市場の関心は利下げのタイミングに移ると予想。

加えて、わが国の貿易赤字による需給面からの円安圧力も緩和する見込み。世界的な景気減速懸念が強まるなか、エネルギーなども含めた商品市況は下落する方向。投機的な円売りの抑制などにも作用する公算。

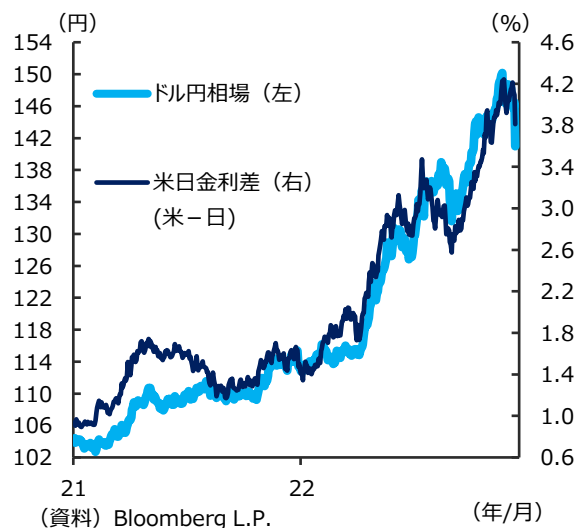
求人倍率と賃金上昇率の関係



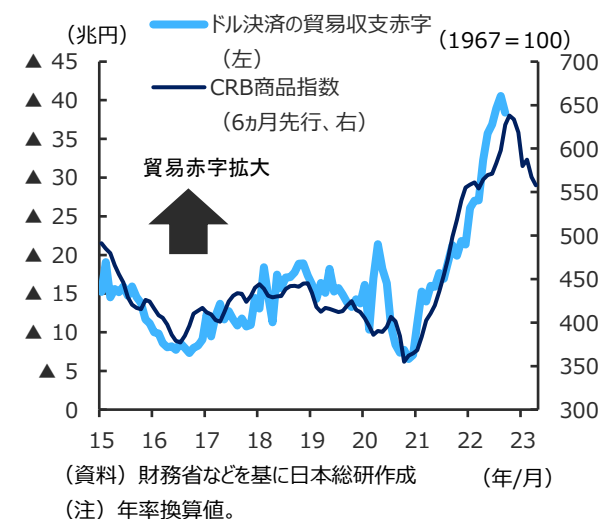
米国の政策金利見通し



ドル円相場と米日10年金利差



CRB商品指数と日本の貿易収支



ユーロ分析：ユーロの上値の重い展開

◆ユーロ下落圧力は足元でやや緩和

10月下旬以降、ユーロの対ドル相場は、底堅さを取り戻す展開に。

この背景として、天然ガス価格の下落が指摘可能。ロシア産天然ガスの代替調達を進めていたユーロ圏主要国では在庫が9割超の水準まで増加し、価格は8月のピーク時から下落。

南欧諸国の財政運営を巡る懸念が和らいだこともユーロ高に寄与。イタリアで右派ポピュリズム政権が誕生したことで独伊スプレッドは一時大幅に拡大したものの、穏健派が閣僚に登用されたことなどから財政リスクは低下。

◆本格的なユーロ高は当面先に

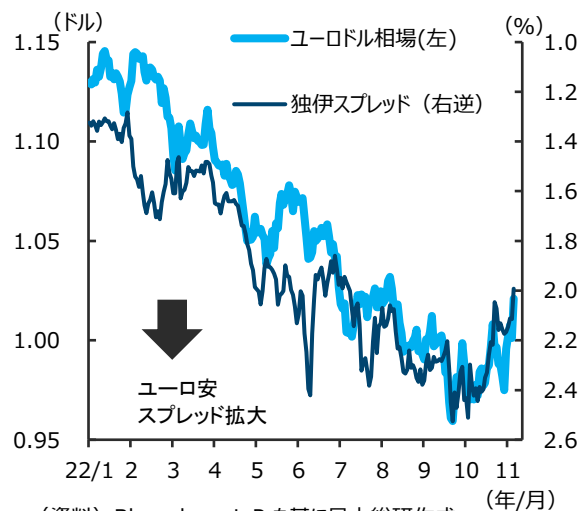
当面を展望すると、ユーロが本格的な上昇基調に転じるには時間を要する見込み。この背景として、以下3点が指摘可能。

第1に、ユーロ圏景気の後退局面入り。インフレ加速が個人消費を下押しすることに加えて、天然ガスの貯蔵キャパシティの限界などから中期的なエネルギー不足が懸念されており、冬場のエネルギー節約などが企業の生産の重石に。製造業、サービスともにPMIは中立水準割れ。

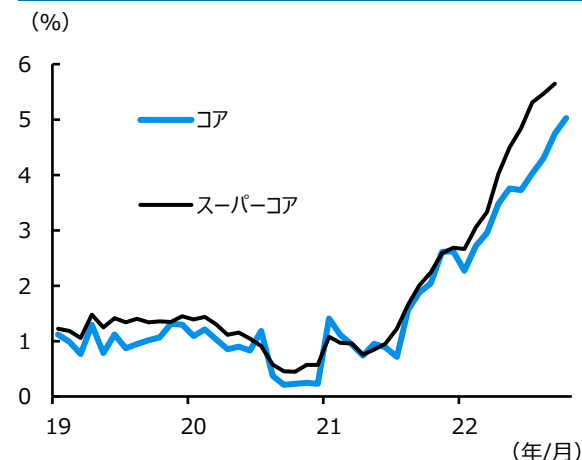
第2に、根強い財政リスクへの懸念。ECBによる急ピッチの利上げは、政府の利払い負担を増加させ、イタリアなどの財政懸念を再び高める可能性。

第3に、ユーロ圏の経常赤字。天然ガスの予備的な調達などによる輸入の増加や、中国向け輸出の減少に伴い、貿易収支が赤字に。ウクライナ情勢に改善の兆しがみられないなか、先行きも実需面からのユーロ高圧力は生じにくい公算。

ユーロドル相場と独伊スプレッド（10年債）

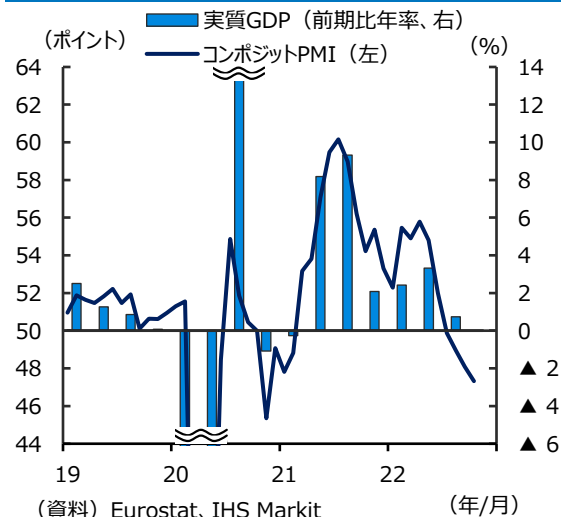


ユーロ圏の基調的インフレ率

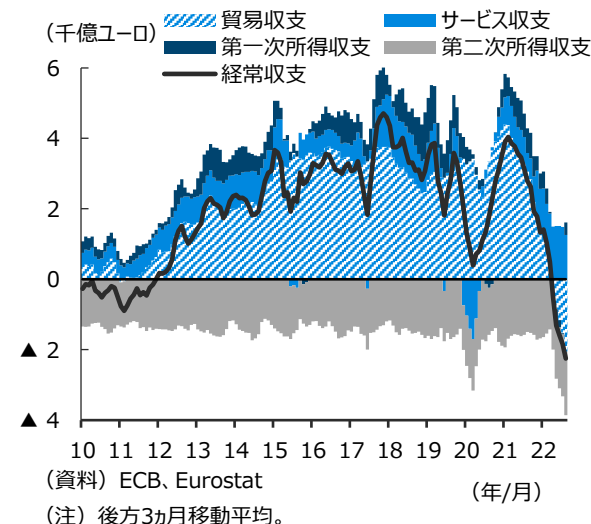


(注) スーパーコアインフレ率は、需給ギャップとの連動性の高い品目から作成された基調的なインフレ率。

ユーロ圏の実質GDPとPMI



ユーロ圏の経常収支（季節調整値、年率）



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。

もともと、来春にかけて、F R B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、E C Bが利上げを続けるものの、ユーロ圏景気の下振れ懸念などが意識されやすく、ユーロは弱含みが続く見込み。

来春にかけて、F R Bの利上げ打ち止めが意識されるにつれて、ユーロは底堅さを取り戻す見通し。

対円では、E C Bが金融引き締めを続ける一方、ユーロ圏景気の下振れも意識されやすく、ユーロは横ばい圏内の動きが続く見通し。

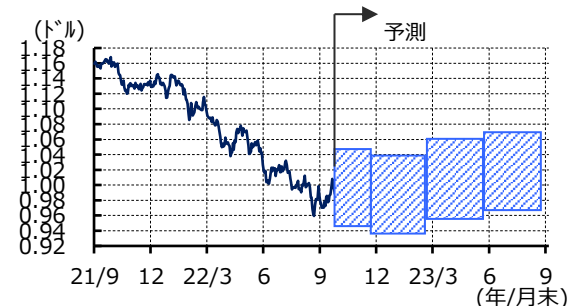
ドル円相場見通し

	2022年		2023年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	138.39	146	144	142	141
(高値)	145.90	153	151	149	148
レンジ	∟	∟	∟	∟	∟
(安値)	130.41	138	137	135	134



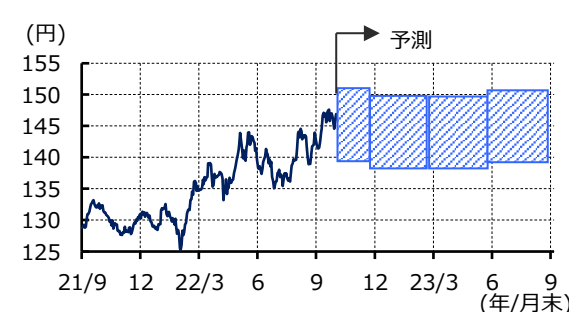
ユーロドル相場見通し

	2022年		2023年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	1.007	1.00	0.99	1.01	1.02
(高値)	1.049	1.05	1.04	1.06	1.07
レンジ	∟	∟	∟	∟	∟
(安値)	0.954	0.95	0.94	0.96	0.97



ユーロ円相場見通し

	2022年		2023年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	139.28	145	144	144	145
(高値)	145.61	151	150	150	151
レンジ	∟	∟	∟	∟	∟
(安値)	133.42	139	138	138	139



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)	F F O/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y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 (%)	1-0・ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	0.77	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
22/10	147.13	144.84	0.9843	▲0.0495	▲0.02	0.25	26983.20	3.08	4.14	3.97	30570.68	3726.05	0.66	1.43	2.20	3.97	3464.58	87.03	1666.44