

2022年のドル・円レートの見通し

～日米金融政策の方向性の違いを背景に、

緩やかな円安・ドル高基調での推移を見込む～

2021年12月23日 調査部 北田 英治

TEL 045-225-2375

E-mail: kitada@yokohama-ri.co.jp

【要約】

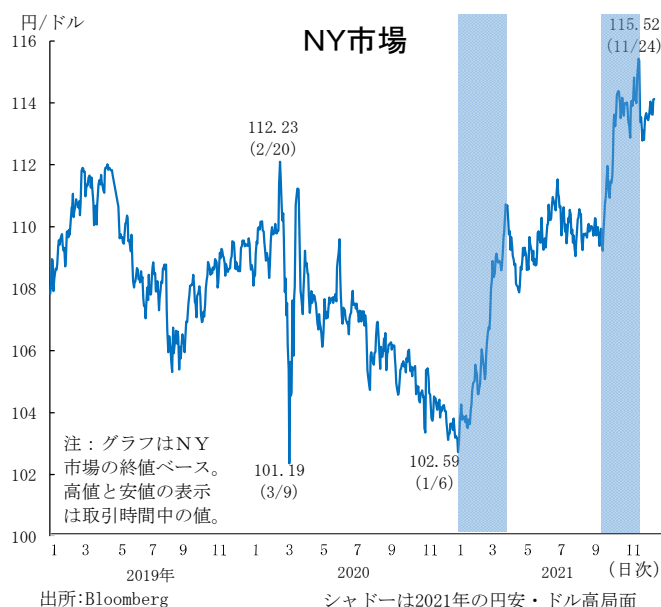
- ・2021年のドル・円レートは、円安・ドル高基調での推移となった。その主因は、米国の長期金利の上昇による日米金利差（米国－日本）の拡大である。2021年1～3月期には、米バイデン政権下での追加経済対策や新型コロナワクチンの普及などによる米景気の回復期待から米長期金利が上昇し、日米金利差の拡大を見込む円売り・ドル買いが優勢となった。4月以降、米長期金利が水準を切り下げるとドル・円レートは円高・ドル安気味の推移となったものの、9月下旬のFOMC（米公開市場委員会）などを受けてFRB（米連邦準備委員会）の利上げ観測が高まると米長期金利が再び上昇し、11月下旬には一時1ドル＝115円台まで円安・ドル高が進行した。また資源価格の高騰を受けた輸入の増加などにより、日本の貿易赤字が秋口に拡大したことも、9月以降の円売り・ドル買いを促す要因になったとみられる。
- ・こうした状況下、2022年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、日米の金融政策の行方である。FRBが2021年12月に公表したFOMC参加者の金利見通し（ドットチャート）では、0.25%の利上げが2022年に3回実施され、また2023年にも3回実施される可能性があることが示された。一方、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続している。日本では消費者物価の上昇が依然として鈍く、日銀の金融政策が正常化に向かう時期が見通せない状況にある。少なくとも2022年中は大規模な金融緩和策が継続される公算が大きい。
- ・このような日米金融政策の明確な方向性の違いを踏まえると、2022年も基本的には日米金利差の拡大を見込む円売り・ドル買いが入りやすい状況が続くと予想される。ただ、米国の政策金利であるFFレートの先物市場の動きを見ると、市場が既にFOMC参加者が示した利上げ見通しのかなりの部分（2022年と2023年で合計5回程度の利上げ）を織り込んでいることが分かる。この点を踏まえれば、先行き円安・ドル高が大幅なものになる可能性は低いと考えられる。また、2022年には世界経済の成長スピードの鈍化を受けて資源価格の高騰が落ち着くとみられ、それにより日本の貿易赤字が縮小していくと予想されることも円売り圧力の減退につながる。以上から、2022年のドル・円レートは、1ドル＝112円～118円をコアレンジとして、緩やかに円安・ドル高が進む展開になると予想する。ただ、①今後、新型コロナ「オミクロン型」の感染が拡大する（あるいは新たな変異株が発現する）場合や、②11月の米連邦議会選挙（中間選挙）でバイデン大統領が率いる民主党の苦戦が濃厚となるような場合などには、相対的に低リスク通貨とされる円を買う動きが一時的に膨らむ可能性がある点に注意を要しよう。

1. 2021年のドル・円レートは円安・ドル高が進展

2021年のドル・円レートを振り返ると、大きく分けて2度の円安・ドル高局面があった。すなわち、年初に一時1ドル=102円台まで円高・ドル安が進行した後、3月末にかけて1ドル=110円台まで円安・ドル高が進んだ(図表1)。4月から9月中旬までドル・円レートは円高・ドル安気味の推移となったものの、9月下旬から再び円安・ドル高が進行し、11月下旬には一時1ドル=115円台まで円高が下落した。その後、新型コロナウイルスの変異株「オミクロン型」が見つかりと主要国の株式相場が急落し、相対的に低リスク通貨とされる円を買う動きが膨らんだため、一時1ドル=112円台まで円高が上昇する展開となった。本稿執筆時点では、ドル・円レートは1ドル=114円程度で推移しており、2021年を通してみれば円安・ドル高が進展した年と総括することができる。

なお、2021年のドル・円レートの年間変動幅は12.9円と、2020年(11.0円)より拡大したものの、2000年以降の年間変動幅の平均値(約15円)に比べれば小幅な変動となった(図表2)。

図表1 ドル・円レートの推移



図表2 ドル・円レートの高値と安値

年	始値	ドル高値	ドル安値	終値	年間変動幅
2000	102.14	115.06	101.40	114.41	13.7
2001	114.44	132.08	113.54	131.66	18.5
2002	131.68	135.14	115.54	118.79	19.6
2003	118.79	121.88	106.74	107.22	15.1
2004	107.22	114.88	101.84	102.63	13.0
2005	102.71	121.40	101.68	117.75	19.7
2006	117.90	119.88	108.99	119.06	10.9
2007	119.04	124.14	107.23	111.75	16.9
2008	111.76	112.21	87.14	90.64	25.1
2009	90.64	101.45	84.83	93.03	16.6
2010	93.03	94.99	80.22	81.12	14.8
2011	81.34	85.53	75.35	76.91	10.2
2012	76.84	86.79	76.03	86.75	10.8
2013	86.75	105.41	86.53	105.31	18.9
2014	105.31	121.85	100.76	119.78	21.1
2015	119.78	125.86	115.86	120.22	10.0
2016	120.22	121.69	99.02	116.96	22.7
2017	116.94	118.60	107.32	112.69	11.3
2018	112.69	114.55	104.56	109.69	10.0
2019	109.69	112.40	104.46	108.61	7.9
2020	108.61	112.23	101.19	103.25	11.0
2021	103.25	115.52	102.59	114.12	12.9

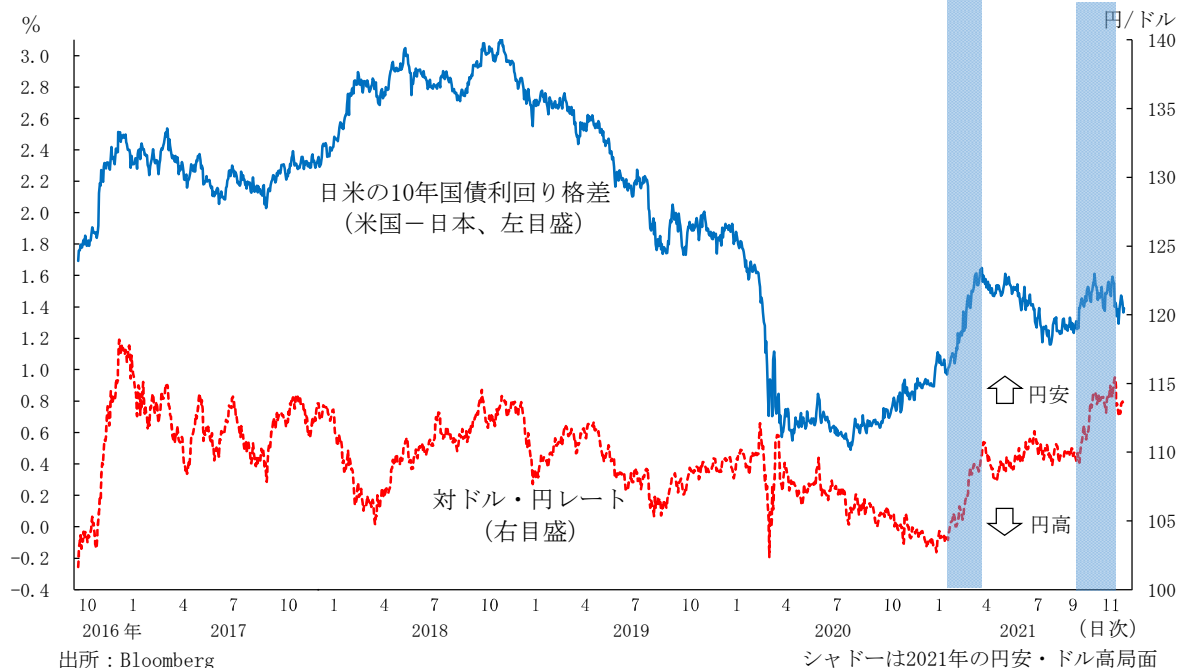
注：NY市場のデータ(単位：円/ドル)、12月22日時点
出所：Bloombergより作成

2. 円安・ドル高の主因は米長期金利の上昇による日米金利差の拡大

このように2021年のドル・円レートが円安・ドル高となった主因は、米国の長期金利の上昇による日米金利差(米国－日本)の拡大である。2021年の1度目の円安・ドル高局面となる1～3月期には、米バイデン政権下での追加経済対策や新型コロナワクチンの普及などによる米景気の回復期待から米長期金利が上昇し、日米の10年国債の金利差(米国－日本)が拡大するのに合わせて円安・ドル高が進行していることが分かる(図表3)。

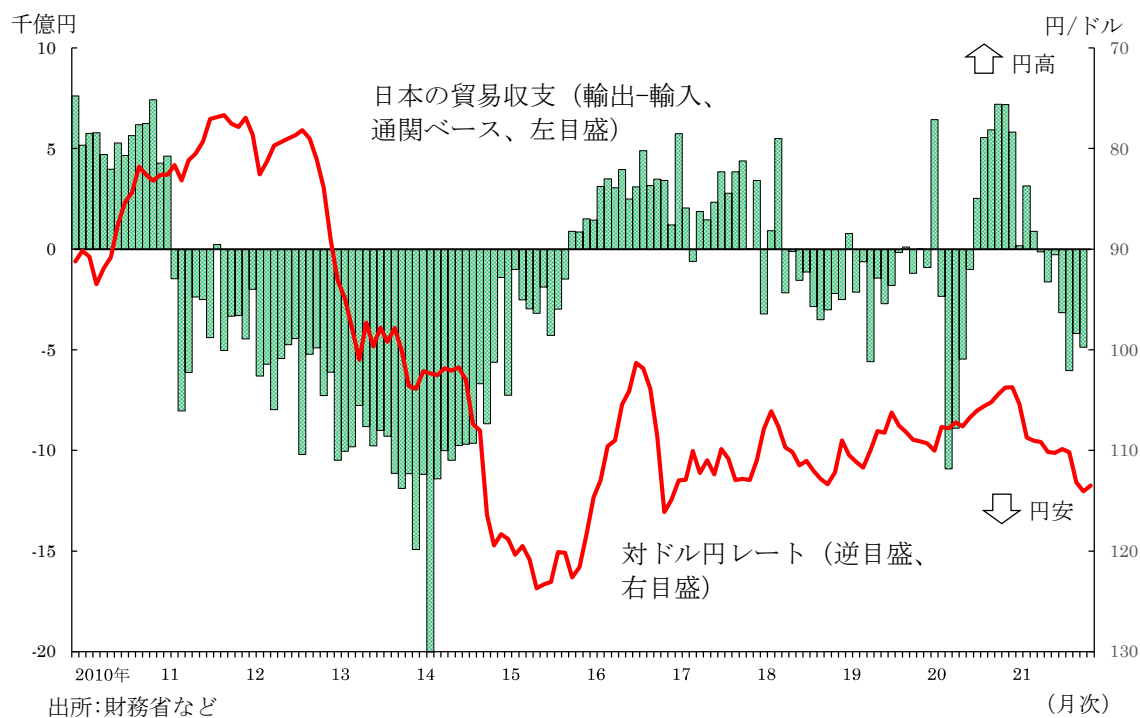
また、2度目の円安・ドル高局面の起点となったのは、9月22日のFOMC(米公開市場委員会)である。FRB(米連邦準備委員会)は9月のFOMC声明で、テーパリング(量的金融緩和の縮小)が「近く正当化される」と指摘し、年内の開始を強く示唆した。また併せて公表したFOMC参加者による政策金利見通し(ドットチャート)では、18人の参加者のうち半数が2022年末までに利上げがあると予想していることが示された。これを受けて市場ではFRBの利上げ前倒し観測が強まり、米長期金利の上昇による日米金利差の拡大観測から、円売り・ドル買いが優勢の展開となった。

図表3 日米金利差とドル・円レート



加えて、日本において部品の調達難に伴う自動車生産の減産から輸出が弱含む一方、原油など資源価格の高騰により輸入が増加したことを受けて、日本の貿易赤字が秋口に拡大したことも、9月以降の円売り・ドル買いを促す要因になったとみられる（図表4）。

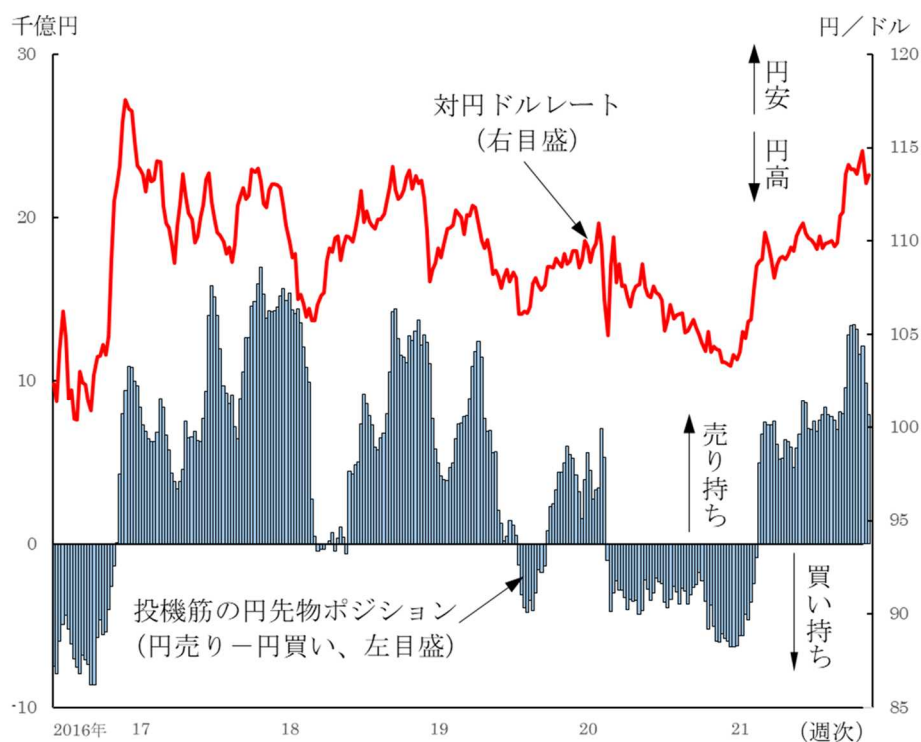
図表4 日本の貿易収支とドル・円レート



3. 投機筋の円売り・ドル買いが2021年の円安・ドル高を後押し

また、ヘッジファンドなど投機筋による円売り・ドル買いが、2021年の円安・ドル高を加速させたとみられる。投機筋の動きを表すシカゴ金融取引所の非商業部門の円先物ポジション（対ドル）をみると、2021年1月中旬から円の買い持ち高の縮小が始まり、3月中旬には円の売り持ちに転じた（図表5）。この間、大幅な円安・ドル高が進行している。その後も円の売り持ちが続く中、10月に入ると円の売り持ち高が一段と拡大し、11月上旬には2018年10月以来、約3年ぶりの大幅な売り越しを記録した。この過程においても、大幅な円安・ドル高が進行している。なお、12月に入ると、新型コロナ「オミクロン型」の感染拡大が警戒されたため、投機筋の円売りポジションの調整（円買い・ドル売り）が入り、ドル・円レートが円高・ドル安方向に振れている。

図表5 投機筋の円先物ポジションとドル・円レート

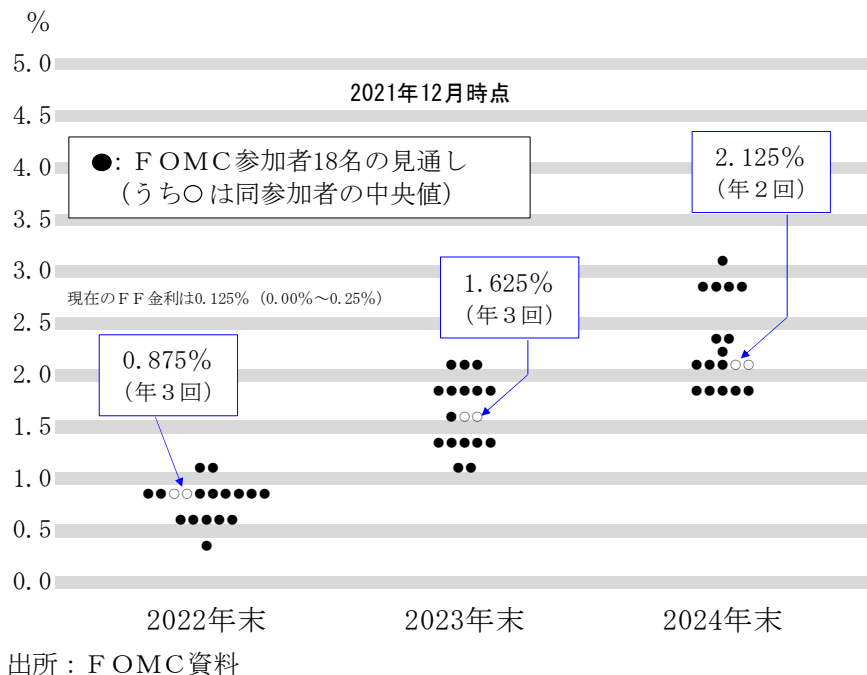


出所：米商品先物取引委員会資料などより当社作成

4. FRBは2022年中に3回の利上げを実施する可能性

こうした状況下、2022年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、日米の金融政策の行方である。FRBは12月15日のFOMCで、テーパリング（量的金融緩和の縮小）の加速を決定した。すなわち、2022年1月から資産購入額の縮小ペースを毎月150億ドルから毎月300億ドルに拡大する。このペースで行けば、同年3月にはFRBの新規資産購入額がゼロとなる。さらに併せて公表したFOMC参加者の金利見通し（ドットチャート）によると、2022年末時点で適切だと考える政策金利（FFレート）の誘導目標水準（中央値）は現行より0.75%高い0.875%となった（図表6）。また2023年末時点で適切だと考える政策金利の水準は現行より1.5%高い1.625%となった。このことは、FRBによる0.25%の利上げが2022年に3回実施され、また2023年にも3回実施される可能性があることを示唆している。

図表6 FOMC参加者の政策金利（FF金利）の見通し

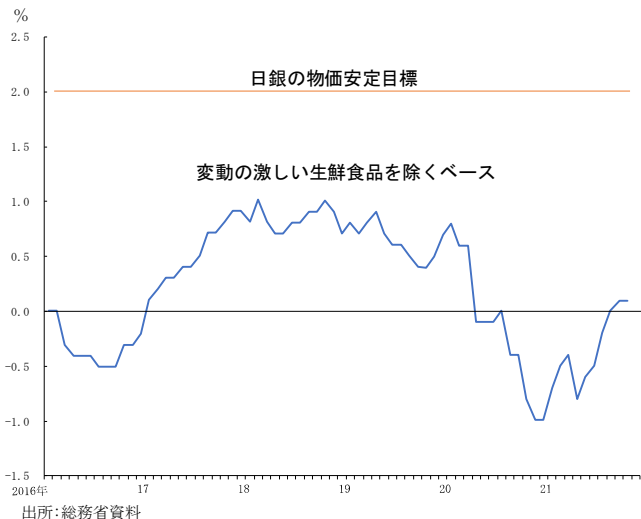


5. 日銀の金融政策が正常化に向かう時期は依然として見通せない

一方、日本銀行は、2016年9月以降、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続している。すなわち、①日銀当座預金の一部に-0.1%のマイナス金利を適用するとともに、②10年物国債金利がゼロ%程度で推移するように長期国債の買入れを行っている。日本銀行は2021年12月の金融政策決定会合においても、「2%の『物価安定の目標』の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』を継続する」との方針を堅持している。

ただ、2021年10月の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比+0.1%（前月も同+0.1%）と、2か月連続でプラスの伸びになったものの、日銀が掲げる2%の物価安定目標から大きく乖離している状況に変わりはない（図表7）。内訳をみると、ガソリンなどエネルギー価格が前年比+11.3%と大

図表7 消費者物価指数の推移



図表8 日銀の展望レポート（2021年10月）

	対前年度比、%		
	2021年度	2022年度	2023年度
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	0.0 (+0.6)	+0.9 (+0.9)	+1.0 (+1.0)
実質GDP	+3.4 (+3.8)	+2.9 (+2.7)	+1.3 (+1.3)

(注) 数字は政策委員見通しの中央値。()内は前回2021年7月時点の見通し。

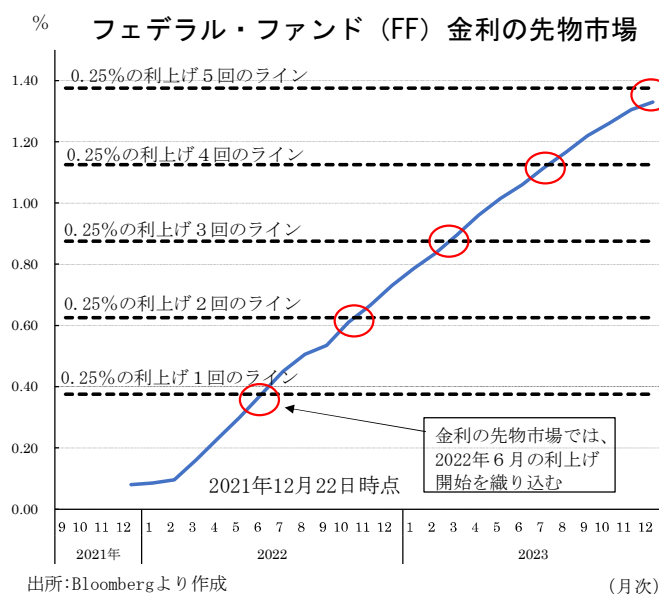
(日本銀行資料より作成)

幅に上昇する一方で、通信料（携帯電話）が同-53.6%と大幅に下落している。このように消費者物価の上昇が依然として鈍い状況下、日銀が2021年10月に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」によると、2022年度平均の消費者物価の見通し（政策委員の中央値）は前年比+0.9%、2023年度平均の見通しは同+1.0%となっており、2%の目標達成の時期は依然として見通せていない（図表8）。こうした状況を踏まえると、少なくとも2022年中は大規模な金融緩和策が継続される公算が大きい。

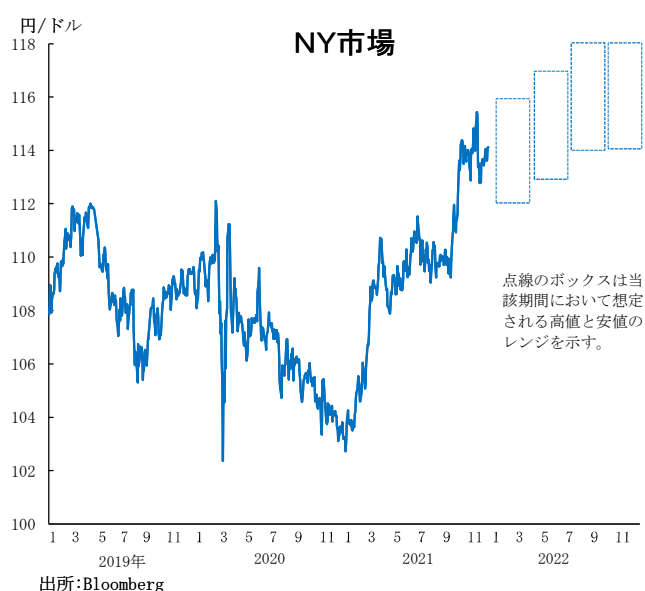
6. 2022年のドル・円レートは緩やかな円安・ドル高を見込む

このような日米金融政策の明確な方向性の違いを踏まえると、2022年も基本的には日米金利差の拡大を見込む円売り・ドル買いが入りやすい状況が続くと予想される。ただ、米国の政策金利であるFFレート（先物市場）の動きを見ると、市場が既にFOMC参加者が示した利上げ見通しのかなりの部分（2022年と2023年で合計5回程度の利上げ）を織り込んでいることが分かる（図表9）。この点を踏まえれば、先行き円安・ドル高が大幅なものになる可能性は低いと考えられる。また、2022年には世界経済の成長スピードの鈍化を受けて資源価格の高騰が落ち着くとみられ、それにより日本の貿易赤字が縮小していくと予想されることも円売り圧力の減退につながろう。以上から、2022年のドル・円レートは、1ドル=112円～118円をコアレンジとして、緩やかに円安・ドル高が進む展開になると予想する（図表10）。ただ、①今後、新型コロナ「オミクロン型」の感染が拡大する（あるいは新たな変異株が発現する）場合や、②11月の米連邦議会選挙（中間選挙）でバイデン大統領が率いる民主党の苦戦が濃厚となるような場合などには、相対的に低リスク通貨とされる円を買う動きが一時的に膨らむ可能性がある点に注意を要しよう。

図表9 市場は23年末までに約5回の利上げを織り込む



図表10 ドル・円レートの予想レンジ



本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報原に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。