

中期為替相場見通し

2018年11月30日

みずほ銀行
国際為替部

目次

【見通しの概要】	P.2
-----------------	-----

◆ ドル/円相場の見通し～「過剰な円安」という認識～

ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか～直感的には「過剰な円安」～	P.3
続・「安全資産としての円買い」が勢いづかない理由～「米金利が高い」が理由にせよ…～	P.4
円相場の基礎的需給環境～続く円売り超過～	P.6
メインシナリオへのリスク点検～FRBは2019年こそ変わる～	P.8

ユーロ相場の見通し～露わになるユーロ圏の経済減速～

ECBの金融政策の現状と展望～注目されるTLTRO3の行方～	P.12
ユーロ圏経済の現状と展望～露わになるユーロ圏の経済減速～	P.14
ユーロ相場の現状と展望～四面楚歌のユーロ相場、「5つの不安」～	P.16

【見通しの概要】

国際為替部 チーフマーケット・エコノミスト 唐鎌 大輔

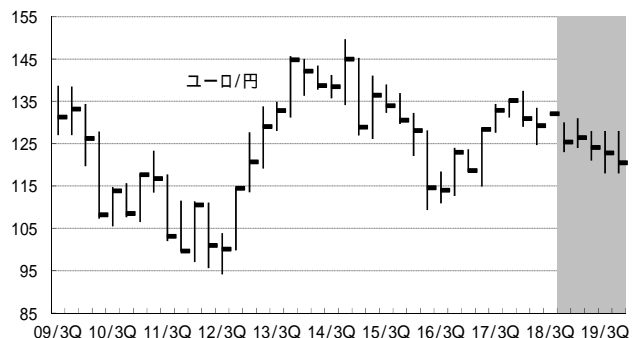
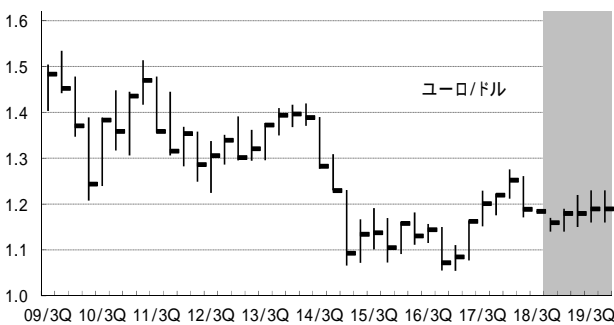
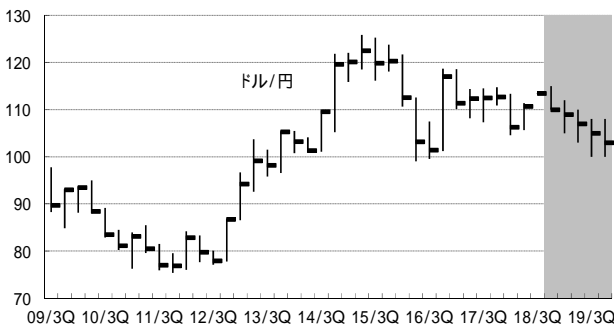
11月のドル/円相場も方向感を見出すことができなかった。米金利上昇に応じて株価が調整を迫られるという構図も10月から引き継がれており、それに加えハイイールド債や原油価格などその他資産市場への波及も相応に見られたのだが、「リスクオフの円買い」が盛り上がるには至らなかった。やはり様々な不安は漂っているものの「米金利が高い」という事実には抗えず、ドル建て資産を求める向きが存在するからなのだろう。とはいえ、10月に「中立金利超え」シナリオを唱えて来たパウエル FRB 議長が往時ほど強気ではなくなっているのも事実である。経験則に照らせば、そうした慎重な意見が FOMC 内を支配するのは恐らく一瞬だ。今年は米経済が-雇用市場を中心として-思ったよりも粘りを見せたことで実現しなかったが、内外経済環境が徐々に利上げを正当化できなくなり、FOMC が現在よりも中立的なスタンスへ修正、米金利もドルも折り返してくるというシナリオは2019年こそ実現すると考えている。2018年は米金利上昇が株売りの理由として使われ始めた年だった。2019年はこの問題意識がより広く、深くなっていくだろう。かかる状況下、円相場が対ドルで騰勢を強めるという可能性はやはり高いと思われ、100円程度までの調整は十分想定される。世界経済はピークを超えたという認識を持ちたい。

片や、11月のユーロ相場は膠着した。イタリア政府と欧州委員会の摩擦は未だ着地点が見えておらず、11月は欧州委員会が過剰財政赤字手続き (EDP) を勧告するという動きが見られたものの、これが市場の注視する「制裁」にまで至るのかどうかは来春までは判断がつかない。また、12月にはドイツでキリスト教民主同盟 (CDU) の党首選が行われ、メルケル政権の持続可能性を推し量る上で重要な動きとなる。こうした動きに加えブレグジットの帰趨にも注意を払う必要がある。引き続きユーロ相場は政治要因を重しとして抱えることになりそうだ。一方、ECB は当面、タカ派姿勢を維持しようだが、实体经济は徐々に、しかし確実に悪化している。FRB がタカ派姿勢を緩め始めていることを合わせ見ても、「最速で2019年9月に利上げ着手」というシナリオは野心的に思える。とはいえ、政治・経済的に良い話がなさそうなユーロ相場なのだが、より高いところから落ちてくるドル相場の敵失に助けられる形で予測期間中は堅調を維持できるというのが本欄の予想である。

【見通し総括表および為替相場の推移と予想】

	2018年 1～11月(実績)	12月	2019年 1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
ドル/円	104.64 ~ 114.55 (113.42)	110 ~ 115 (110)	105 ~ 112 (109)	103 ~ 110 (107)	100 ~ 108 (105)	100 ~ 108 (103)
ユーロ/ドル	1.1216 ~ 1.2556 (1.1391)	1.12 ~ 1.15 (1.14)	1.12 ~ 1.17 (1.16)	1.13 ~ 1.20 (1.16)	1.14 ~ 1.21 (1.17)	1.14 ~ 1.21 (1.17)
ユーロ/円	124.62 ~ 137.51 (129.19)	123 ~ 130 (125)	124 ~ 131 (126)	121 ~ 128 (124)	118 ~ 128 (123)	118 ~ 128 (121)

(注) 1. 実績の欄は11月30日までで、カッコ内11月30日の10時頃。 2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。
3. 予想の欄のカッコ内は四半期末の予想レベル。



お客さま各位

ここではレポートの一部をご紹介します。
しています。

レポート全ページをご希望の方は、
お取引いただいているみずほ銀行の
お取扱店、またはお取引担当部まで
お問い合わせください。

以上