

中期為替相場見通し

2018年6月29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～「正常化」から「引き締め」に向かう分水嶺～	
世界経済の現状と展望～露わになる失速感～	P.3
円相場の現状～最高値から3周年～	P.4
米経済や金融政策の現状と展望～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～	P.6
メインシナリオへのリスク点検～再び先鋭化した保護主義～	P.9
ユーロ相場の見通し～ECB 利上げ着手は遠い将来の話に～	
ECB の金融政策の現状と展望～「APP はタカ派」、「利上げはハト派」の折衷案～	P.12
イタリア政局の現状と展望～ECB にとっての大誤算～	P.15
英国の EU 離脱に係る現状と展望～下半期、最大の目玉となるか～	P.17

【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

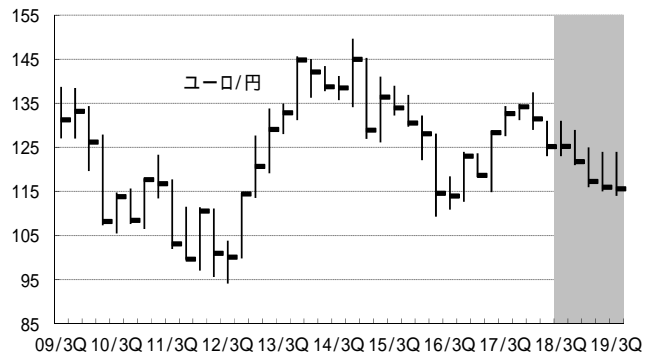
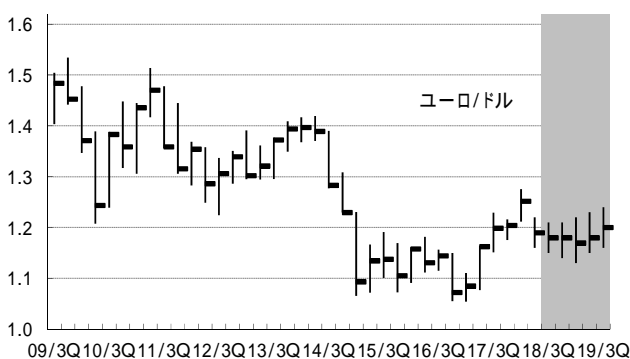
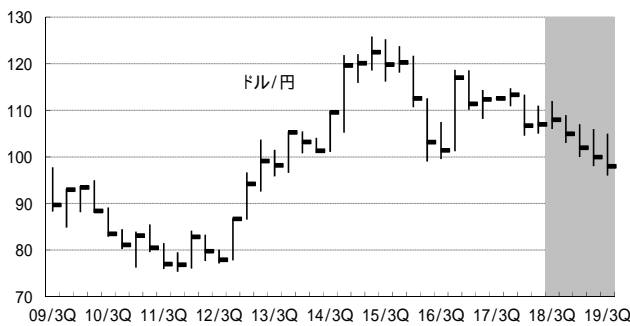
ドル/円相場は6月小動きにとどまった。米物価情勢が堅調な中、これと呼応するようにFRBも利上げを続けているが長期金利は3%で頭打ちとなっており、インフレ期待も伸び悩んでいる。必然的にドル/円相場も身動きを取れないという状況だ。やはりFF金利が中立金利水準に接近しつつある中、もはやFRBの金融政策運営は「正常化」を超えて「引き締め」の局面に入りつつあると考える向きが増えているのだろう。事実、FOMC声明文でもそのような示唆が見られ始めている。年内残り2回の利上げを予想する向きは多いが、その頃にはカーブが逆イールド化しているとの不安もあり、いよいよFRBの「次の一手」として利上げを当然視するのは危くなっていると考えたい。また、世界経済全体としても景気循環がピークアウトの様相を強めており、「米国が利上げに耐えられたとしても米国以外が耐えられない」という視点も忘れてはなるまい。特に新興国からの資本流出は依然、潜在的な懸念として残る。かかる状況下、米国内外の情勢がFRBの政策運営を縛るような展開が想定し、相場見通しを策定したい。とりわけ為替相場に関してはFRBの正常化路線が米景気失速と共に挫折し、その結果として米金利が低下、為替相場ではドル安(そして円高)が進むというのが引き続き筆者の基本認識となる。

片や、ユーロ相場も方向感が見出せない地合いが続いている。5月末から6月にかけて話題を集めたイタリア危機は一旦収束しているが、予算審議のある今秋には再燃の恐れがあることは留意したい。また、金融政策に関しては拡大資産購入プログラム(APP)の終了こそ宣言されたものの、政策金利については「2019年夏以降、出来る限り長く据え置く」というガイダンスが付与され、ユーロ売りが加速している。現状では最短で来年9月の利上げ着手を見込む向きが多いが、問題はその頃にはFRBが利上げの終点に差し掛かっている可能性が高いということだ。「FRBが利上げを止める」と同時に「ECBが利上げを始める」ということが果たして可能なのか。これまでユーロ高に不快感を示してきたECBが堂々と対米金融政策格差の縮小に乗り出せるとは筆者は思わない。経済・金融情勢を踏まえれば2019年の利上げはゼロ回という可能性も十分あるだろう。ドル全面安の下で大崩れこそ避けられるが、上値を追うのは難しいというのが筆者の基本認識である。

【見直し総括表および為替相場の推移と予想】

	2018年 1～6月(実績)	7～9月期	10～12月期	2019年 1～3月期	4～6月期	7～9月期
ドル/円	104.64 ~ 113.40 (110.45)	106 ~ 112 (108)	103 ~ 109 (105)	100 ~ 107 (102)	98 ~ 106 (100)	96 ~ 105 (98)
ユーロ/ドル	1.1508 ~ 1.2556 (1.1570)	1.13 ~ 1.19 (1.16)	1.12 ~ 1.19 (1.16)	1.11 ~ 1.20 (1.15)	1.13 ~ 1.21 (1.16)	1.14 ~ 1.22 (1.18)
ユーロ/円	124.62 ~ 137.51 (127.77)	123 ~ 131 (125)	121 ~ 129 (122)	116 ~ 125 (117)	115 ~ 124 (116)	114 ~ 124 (116)

(注) 1. 実績の欄は6月29日までの、カッコ内6月29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