

# 中期為替相場見通し

2018年3月29日

みずほ銀行  
国際為替部

## 目次

<b>【見通しの概要】</b>	P.2
-----------------	-----

### ◆ ドル/円相場の見通し～標的になりやすい「円」～

米国の通貨・通商政策とドル/円相場～標的になりやすい「円」～	P.3
日本企業の想定レートとドル/円の「波」～分水嶺はやはり「100 円」に～	P.5
米金融政策の現状と展望～名実共に「引き締め」局面へ～	P.8
メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとなった米金利上昇～	P.9

### ユーロ相場の見通し～利上げは視野に入ったのか？～

ECB の金融政策の現状と展望～現状追認とポスト・ドラギの胎動～	P.14
ドイツ経済の現状と展望～バブルを警戒すべきか？～	P.17

**【見通しの概要】**

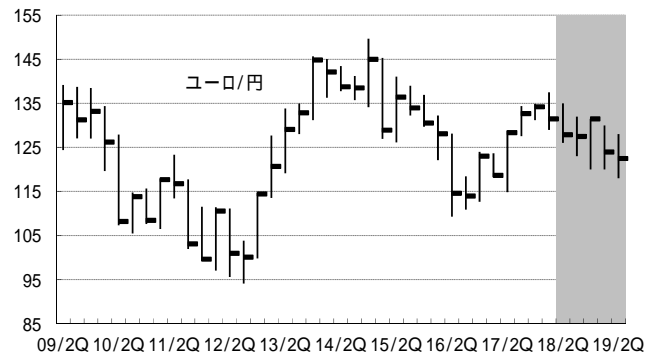
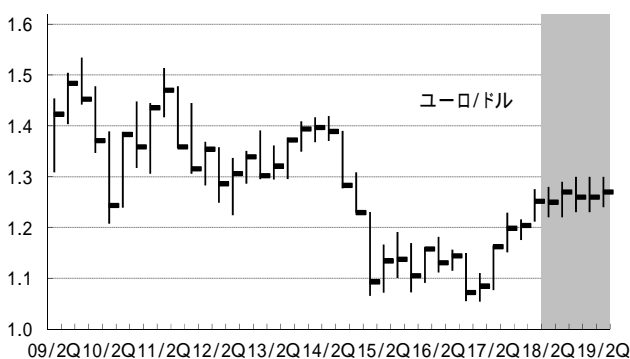
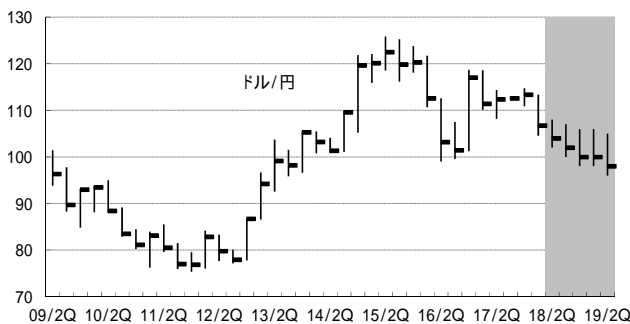
国際為替部 チーフマーケット・エコノミスト 唐鎌 大輔

ドル/円相場は3月も続落し2016年11月以来の104円台をつけた。FRBは相変わらずタカ派姿勢を崩しておらず、これに応じて米金利も高い水準が維持されているが、ドル/円相場がこれに追随する雰囲気は全く感じられない。昨年末から今年初めに流布された「日米金利差拡大を理由とする円売り・ドル買いの加速」という安直な予想はもはや破たんしたと言って差し支えないだろう。金利上昇が株式市場(ひいては実体経済)の重荷として意識される地合いに入った以上、もはや米金利上昇を突破口とするドル/円相場の反転は難しいと考えたい。なお、実質実効為替相場(REER)は平均回帰性向を持つことで知られるが、この点に照らせば、過去1年間でユーロやポンド、メキシコペソといった割安通貨はしっかりと上昇し、ドルやスイスフラン、豪ドルといった割高通貨もしっかりと下落した。唯一、円だけが大幅な割安通貨にもかかわらず放置されているのが現状であり、2月以降に進んでいる円高は「調整が1年遅れてやってきている」と理解したい。トランプ政権の保護主義姿勢が早晩収束すると信じるに足る根拠はなく、そうした通商政策と親和性の高いドル安はやはり好まれやすいのではないかと。かかる状況下、上半期中に100円を割り込むリスクも排除できるものではないというのが筆者の基本認識である。

片や、ユーロ相場は小動きにとどまっている。ドル相場が軟化していることが手伝ってユーロ/ドル相場は大崩れしないで済んでいるが、ECB自身がユーロ高を嫌気していることやイタリア政局が流動化していることなどから上値の重い地合いが続いている。REERベースで見たユーロ相場は過去1年間の上昇でかなり調整が進んだ格好であり、ここからの続伸にはマイナス金利解除も視野に入れたよりタカ派的な政策運営が必要となりそうである。実際、ECBからの情報発信を見る限り、2019年半ばにも利上げを始めたい意向は伝わってくるものであり、そうであるならばユーロ/ドル相場の上値は今少し期待できよう。なお、マクロ経済面では、ドイツ強の「歪(ひずみ)」に関し、やや不安を覚える。例えば、不動産価格の上昇は域内でも突出しているように見受けられる。マクロプルーデンス対応という観点から金融政策運営を眺めた時、ECBがドイツ国内における資産価格の騰勢をどのように評価し、位置づけていくかは今後非常に大きな問題となってくるであろう。

**【見通し総括表および為替相場の推移と予想】**

	2018年 1~3月(実績)	4~6月期	7~9月期	10~12月期	2019年 1~3月期	4~6月期
ドル/円	104.64 ~ 113.40 (106.85)	102 ~ 108 (104)	100 ~ 107 (102)	98 ~ 106 (100)	98 ~ 106 (100)	96 ~ 105 (98)
ユーロ/ドル	1.1916 ~ 1.2556 (1.2314)	1.20 ~ 1.26 (1.23)	1.20 ~ 1.27 (1.25)	1.21 ~ 1.28 (1.24)	1.21 ~ 1.28 (1.24)	1.22 ~ 1.28 (1.25)
ユーロ/円	128.96 ~ 137.51 (131.56)	126 ~ 135 (128)	123 ~ 132 (128)	120 ~ 130 (124)	120 ~ 130 (124)	118 ~ 128 (123)



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