

# 中期為替相場見通し

2018年9月28日

みずほ銀行  
国際為替部

## 目次

<b>【見通しの概要】</b>	P.2
<b>◆ ドル/円相場の見通し～何故、膠着が続くのか？～</b>	
為替市場で膠着が続く理由～新興国を忌避する構図の結果～	P.3
リーマン 10 年で注目される次のショックの「芽」～民間債務・新興国・企業部門がキーに～	P.4
米中貿易摩擦の現状と展望～「返り血」を浴びるまで分からないのか～	P.6
米金融政策の現状と展望～見えてきた転換点～	P.8
メインシナリオへのリスク点検～オーバーキル再考～	P.10
<b>ユーロ相場の見通し～基軸通貨という見果てぬ夢～</b>	
ECB の金融政策の現状と展望～再投資方針とユーロ高に対するヒントあり～	P.14
基軸通貨という見果てぬ夢～突然のユンケル発言を考える～	P.18

**【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

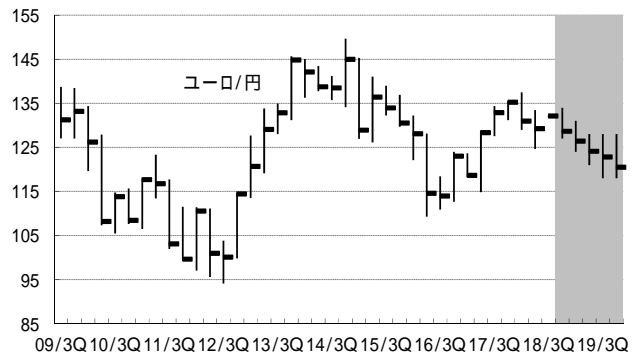
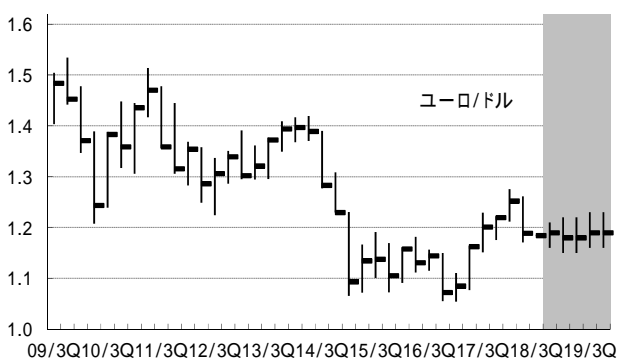
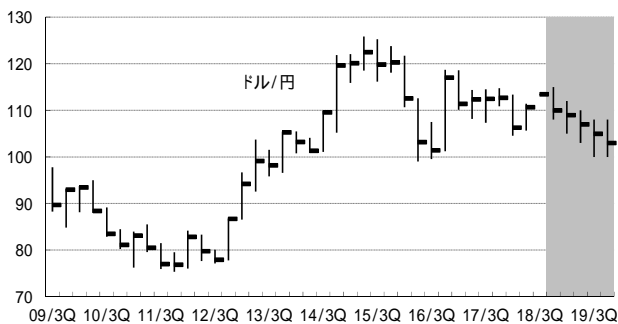
ドル/円相場は 9 月、強含んだが、膠着を明確に脱したとまでは言えない。為替市場では、総じて「新興国通貨売り・主要国通貨買い」という潮流が続いており、ドル・円・ユーロいずれも実効ベースでは堅調である。新興国通貨に売りが集中し、先進国通貨同士の強弱関係が定まりにくくなっているのが現状と言える。とはいえ、対中輸入全額が制裁対象となる可能性も視野に入るなど、米保護主義は先鋭化の一途にある。これまで貿易戦争は「報じられている割に影響は軽微」が決まり文句だったが、そうも言っていられない局面に入ってきたと考えたい。貿易摩擦は基本的に債券高・株安要因であり、現状が極まれば必ずあるべき市場反応に回帰しよう。一方、FRB の政策運営については、実質短期金利が潜在成長率を依然として下回っていることなどを理由に「気にする必要はない」という声も出ている。だが、米国が利上げに耐えられるとしても、新興国も同様に耐えられるかどうかは別問題である。FF 金利はあくまで世界の資本コストだということを忘れてはならない。年初来、新興国市場の混乱が耳目を集めているのは米国が利上げしているからである。米経済が堅調で利上げが続くほど新興国が苦しむという皮肉な状況であり、これを FRB が見過ごし続けるにも限界があるというのが筆者の基本認識である。

片や、9 月のユーロ相場も堅調であった。トルコショックは発生当初こそユーロ売りを招いたが、今やトルコリラ売り・ユーロ買いの圧力がユーロの実効相場全体を押し上げている。実はユーロが年初来で下落しているのは対ドル・円の主要通貨のみであり、その他通貨に対しては全面高であるという事実は覚えておきたい。とはいえ、予測期間中の前途は多難だ。イタリア政局を巡る不安は払拭されておらず、10 月にテーマとなることは避けられない。また、さらに危うい状況にありそうなのが英国の EU 離脱(ブレグジット)交渉の行く末である。漏れ伝わってくる報道を見る限り、もはやメイ英首相自らが匙を投げているような印象も受ける。これまではテールリスクと思われた合意無しの離脱、いわゆる「クリフエッジ(崖っぷち)リスク」は増してきていると言わざるを得ない。このような政治環境で ECB が淡々と正常化を進めることができるのか。筆者は予測期間中の利上げは難しく、ユーロ相場の加速は困難と考えている。だが、ドル下落という敵失により堅調は保つのではないか。

**【見直し総括表および為替相場の推移と予想】**

	2018年 1～9月(実績)	10～12月期	2019年 1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
ドル/円	104.64 ~ 113.57 (113.57)	108 ~ 115 (110)	105 ~ 112 (109)	103 ~ 110 (107)	100 ~ 108 (105)	100 ~ 108 (103)
ユーロ/ドル	1.1300 ~ 1.2556 (1.1641)	1.14 ~ 1.19 (1.17)	1.13 ~ 1.20 (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 (132.21)	127 ~ 134 (129)	124 ~ 131 (126)	121 ~ 128 (124)	118 ~ 128 (123)	118 ~ 128 (121)

(注) 1. 実績の欄は9月28日までで、カッコ内9月28日の10時半頃。 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