

中期為替相場見通し

2018年2月1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～始動した円高シナリオ～

2018 年の勘所～概観、注目イベント、キーワード～	P.3
世界経済の現状と展望～米国一本足打法の様相～	P.5
米経済の現状と展望～トランプ就任 1 年。「カーブフラット化と株価急騰」～	P.7
米金融政策の現状と展望～パウエル新体制を待つ「茨の道」～	P.10
本邦金融政策の現状と展望～消化試合の様相～	P.11
円相場の基礎的需給環境～対外直接投資の減少が形成する円買い地合い～	P.12
メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～	P.13

ユーロ相場の見通し～通貨高けん制が効かない理由～

ECB の金融政策の現状と展望～剥き出しの対立姿勢～	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

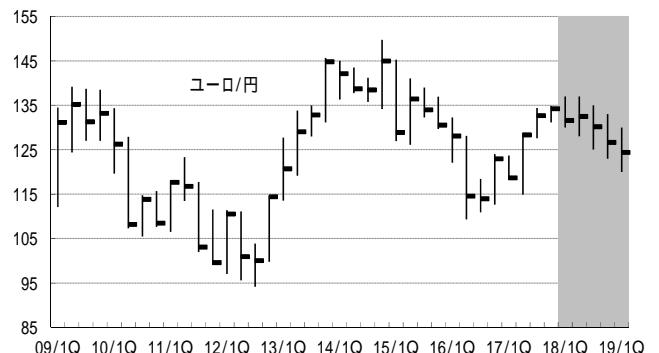
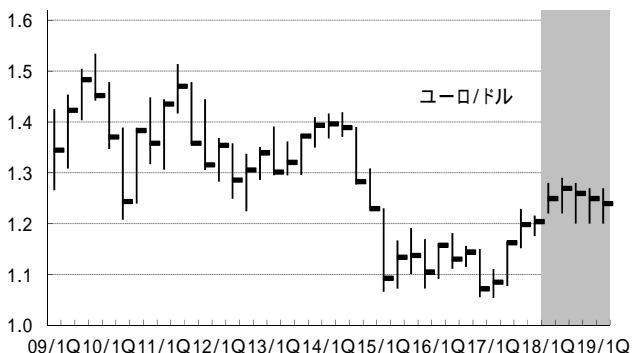
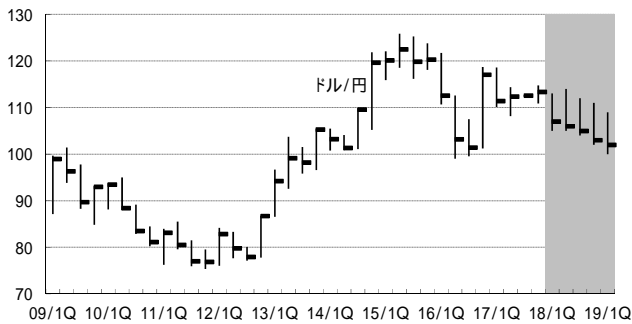
ドル/円相場は年初来下落を続けている。2015 年以降、本欄では「2014 年 6 月に端を発するドル高は明らかに過剰であり、調整は必至である。ゆえに本欄ではドル全面安の下で円高も不可避である」との論旨を一貫して主張してきた。実際、2016 年にドル高は止まり、2017 年にドル安がスタート、そして 2018 年もこれを引き継いでおり、ドル/円相場も徐々に値を切り下げている。米イールドカーブのフラット化は FRB の正常化プロセスについては米実体経済に対する不信感の表れだろう。米 10 年金利が 2.70%まで上昇したにもかかわらずドル/円相場が一切ついてこなかったツケは小さいものではなく、予測期間中のダウサイドリスクは相当に大きくなったように思える。昨年の相場が証明したように、「利上げの回数」と「ドル相場の動き」は殆ど関係がないが、市場が年 3 回の利上げを前提に動いているのも確かである。ゆえに、「利上げの回数」が減少するプロセスではしっかり「ドル相場の動き」も下落で反応するだろう。また、ここにきて米国の通貨・通商政策が保護主義的な色合いを隠さなくなってきた。4 月・10 月に控えている日米経済対話や為替政策報告書の前後では政治的な円高リスクからも目を話すことができない。従前の円高・ドル安は順調に進行していると考えて問題ないだろう。

片や、ユーロ相場は続伸している。ドル全面安の裏側でユーロ相場が騰勢を強めること自体、予想通りではあるが、その勢いは想定外である。1 月の政策理事会であれほどドラギ ECB 総裁が通貨高をけん制したにもかかわらず、それを意に介さずユーロが買われている理由は幾つか考えられるが、やはり FRB に比べればまだ正常化の余地が大きそうなのが影響しているのかもしれない。しかし、域内に脆弱な加盟国を抱える以上、いつまでもユーロ高を甘受し続けるという想定は現実的ではない。筆者は冴えないユーロ圏消費者物価指数(HICP)への配慮もある中で、ECB の正常化プロセスは年内に停止を迫られると考えている。例えば、拡大資産購入プログラム(APP)を今年 9 月に廃止させるのは難しいように思われ、延長の末、利上げ時期も後ろ倒しになるのではないかと。ドル全面安の中、マイナス金利導入以前の 1.30 台まで見込むべきか判断に迷うところだが、上記のような政策想定にも立ち、今回の本欄ではそこまで踏み込んだ上方修正は行わない。

【見直し総括表および為替相場の推移と予想】

	2018年 1月(実績)	2~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	2019年 1~3月期
ドル/円	108.28 ~ 113.40 (109.20)	105 ~ 113 (107)	105 ~ 114 (106)	104 ~ 112 (105)	102 ~ 111 (103)	100 ~ 109 (102)
ユーロ/ドル	1.1916 ~ 1.2538 (1.2417)	1.20 ~ 1.26 (1.23)	1.20 ~ 1.27 (1.25)	1.18 ~ 1.26 (1.24)	1.18 ~ 1.25 (1.23)	1.18 ~ 1.25 (1.22)
ユーロ/円	133.09 ~ 136.62 (135.60)	130 ~ 137 (132)	128 ~ 137 (133)	125 ~ 135 (130)	123 ~ 133 (127)	120 ~ 130 (124)

(注) 1. 実績の欄は2月1日までで、カッコ内2月1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