

中期為替相場見通し

2017年6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～「笛吹けど踊らず」で円高へ～

米金融政策の現状と展望～「笛吹けど踊らず」の状況強まる～	P.3
米国経済の現状と展望～低迷するインフレ期待の現状～	P.5
日銀金融政策の現状と展望～「座して円高を待つ」状況に～	P.6
円相場の基礎的需給環境～対外証券投資は円高を止められるか？～	P.9
メインシナリオへのリスク点検～リスク認識は前月から変わらず～	P.10

ユーロ相場の見通し～本格反転には何が必要か～

ECBの金融政策の現状と展望～「露払い」としてのFG 文言修正～	P.13
ユーロ相場の現状と展望～本格反転に必要なマイナス金利撤収～	P.19

【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

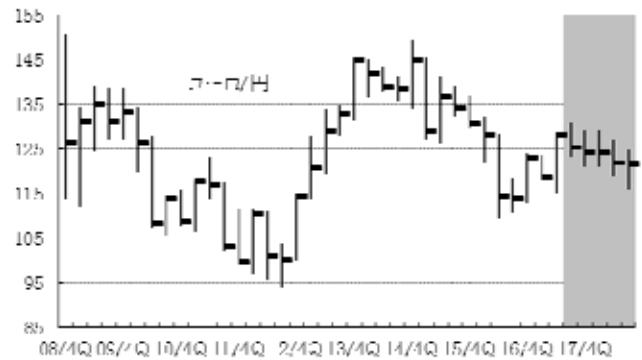
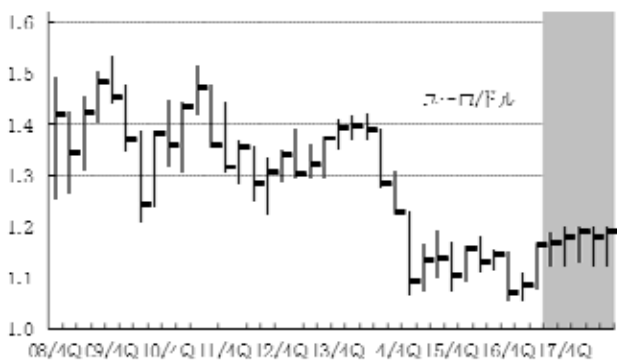
ドル/円相場に対する筆者の基本認識は今月も不変である。6月のドル/円相場はやや持ち直しを見せているものの、FRBが今年2回目の利上げに加え、年内のバランスシート縮小着手にまで乗り出したことまで考慮すればドル相場の上昇はやはり迫力不足と言わざるを得ない。米イールドカーブのフラット化は顕著であり、これは米経済の基礎的経済指標が冴えないことと平仄が合う。引き続き本欄では糊代論に固執した正常化プロセスには金利も為替も追従せず、「笛吹けど踊らず」の状況が継続すると想定しており、ドル相場の下落に巻き込まれる格好で円高が進むと考えている。实体经济を度外視した引き締めが行き着く先として景気のオーバーキルを懸念したい。また、ロシアゲート疑惑は未だ解決を見たわけではなく、トランプ政権が腰を据えて経済政策を議論する機運は無い。トランプ政権の拡張財政を抜きにして米経済の拡大局面がこれ以上延命できるのか、ひいては金利やドルの上昇が可能なのか。筆者はやはり懐疑的である。唯一、本邦から海外への対外証券投資が加速することで円売りが強まる可能性はあるが、FRBの正常化プロセスに信託を置かない本欄からすれば、そうした動きも限定的なものにとどまると想定している。引き続きテーマは「行き過ぎたドル高の調整」と考えたい。

片や、ユーロ相場は騰勢を強めている。ECBの政策に関しては、元より正常化への期待が膨らんでいたところへ、ドラギ ECB 総裁の「デフレ圧力はインフレ圧力に置き換わった」といった率直な物言いによって期待が確信に変わりつつある。技術的にも拡大資産購入プログラム(APP)が限界を迎えつつある側面は否めず、何らかの縮小的決断は不可避だろう。一方、需給面でも世界最大の経常黒字は健在であり、本欄におけるドル安予想も加味すれば、やはりユーロ相場が上昇する確度はかなり大きいと予想したい。だが、現実問題としてユーロ圏の物価は上がっていないわけで、これがドラギ総裁の言うように「一時的(temporary)」な現象なのかどうかは分からない。単なる慢心に終わればユーロ買いの勢いは削がれるはずであり、筆者はそれゆえに上昇を見込みつつ1.20までは届かないと考えている。また、相変わらず欧州における政治リスクは残っており、特に予測期間中に実施されるイタリアの解散・総選挙はやはりユーロ相場の重石になるはずである。

【見通し総括表および為替相場の推移と予想】

	2017年			2018年		
	1～6月(実績)	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
ドル/円	108.13 ~ 118.60 (111.94)	107 ~ 115 (109)	105 ~ 114 (107)	103 ~ 113 (106)	101 ~ 111 (105)	100 ~ 110 (104)
ユーロ/ドル	1.0340 ~ 1.1445 (1.1436)	1.10 ~ 1.17 (1.15)	1.10 ~ 1.18 (1.16)	1.11 ~ 1.18 (1.17)	1.10 ~ 1.18 (1.16)	1.10 ~ 1.18 (1.17)
ユーロ/円	114.86 ~ 128.82 (127.97)	123 ~ 131 (125)	121 ~ 129 (124)	121 ~ 129 (124)	119 ~ 127 (122)	116 ~ 125 (122)

(注) 1. 実績の欄は6月30日までで、カッコ内6月30日の午前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