

中期為替相場見通し

2017年4月28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～燻る「第二次プラザ合意」の思惑～

米為替政策報告書の読み方～ドル安予想の補強材料～	P.3
米通貨政策の現状と展望～ポリシーミックスのおさらい～	P.7
米金融政策の現状と展望～「笛不吹けど踊らず」の状況は不変～	P.8
円相場の基礎的需給環境～細りそうな対外証券投資～	P.11
メインシナリオへのリスク点検～燻る「第二次プラザ合意」への思惑～	P.13

ユーロ相場の見通し～自ずと予想されるユーロ上昇～

ECBの金融政策運営～「次の一手」は引き締めが濃厚？～	P.17
ユーロ圏経済の現状と展望～顕著になる「地力の差」とECBを待ち受ける試練～	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

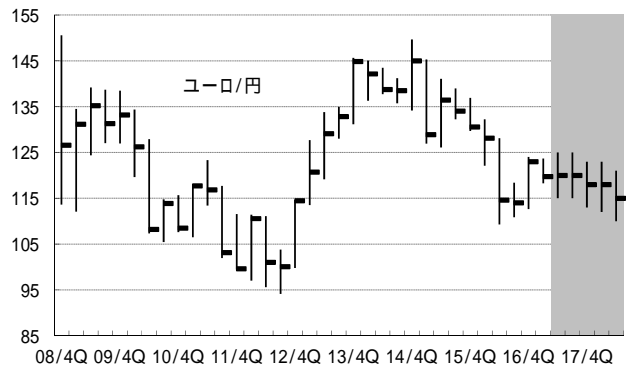
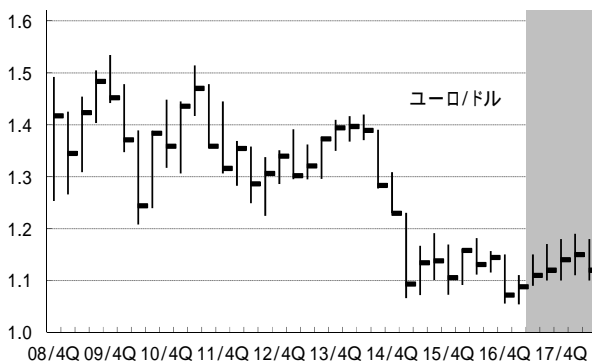
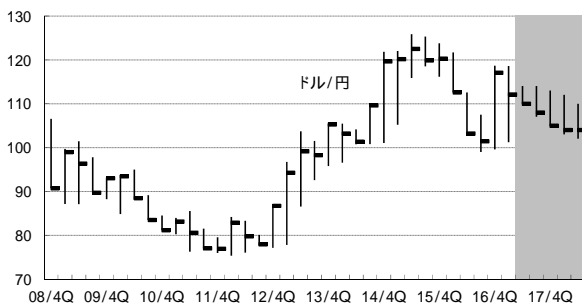
ドル/円相場に対する筆者の基本認識は昨年 11 月以降、不変である。米大統領選挙以降に発生したドル高に関しては、その主因となった米金利上昇に盤石な裏付けがあるとは思えず、その持続性には疑義があると述べてきた。年明け以降で露呈しつつあるトランプ政権の政策執行能力への不安は 4 月に入ってからも払拭されたとはいえない。期待されていた拡張財政に関し一部の情報が明らかになり始めているが、ドル安と低金利への志向を隠さない大統領の下で継続的なドル高は予想出来ないという論点は変わりようがない。予測期間中に FRB が複数回の利上げやバランスシート縮小議論に踏み込む可能性は否定しないが、これに米金利やドルが追随するのとは別問題である。金融政策がドル高に傾斜しても、通貨政策がドル安に傾斜している状況ではやはりドル全面高にはなりづらいのである。一国のポリシーミックスの組み合わせを冷静に考えれば、FRB がタカ派色を強めてもドル相場が上がらない「笛吹けど踊らず」の状況は当面続くだろう。なお、本邦投資家による対外証券投資も低調な滑り出しであり、需給も円安を支持しない雰囲気強い。従前より論じてきた「第二次ブラザ合意」の可能性を取り沙汰する報道も見られるなど、引き続き「行き過ぎたドル高の修正」がテーマとなりそうである。

片や、ユーロ相場は続伸している。引き続き政治リスクの後退と ECB のタカ派傾斜を受けた動きである。今年最大の欧州政治リスクと見られていたフランス大統領選挙を無事に通過し、ECB の緩和解除を巡る観測も依然燦々など、ユーロ買い材料の方が目立ち始めている。特に ECB が量的緩和を停止し、利上げに至るまでは依然相当の時間を要すると見られるが、「次の一手」が緩和ではなく引き締めである可能性が見えている以上、世界最大の経常黒字を擁するユーロが売られる理由は無い。また、本欄の予想通り、FRB の無理筋な正常化プロセスが挫折するのであれば、それもユーロ相場の支えになるはずだ。しかし、不安もある。予測期間中にはイタリアで解散・総選挙が実施予定であり、現状のまま進めば、反 EU 政党である五つ星運動が政権を奪取する可能性も視野に入る。実際にそうなるかどうかは別にしても、選挙を見越してユーロを手放す動きが強まることは避けられないだろう。結果、過去 2 年間続く「1.05～1.15」のレンジに収まる展開が予想される。

【見直し総括表および為替相場の推移と予想】

	2017年 1～4月(実績)	5～6月期	7～9月期	10～12月期	2018年 1～3月期	4～6月期
ドル/円	108.13 ~ 118.60 (111.27)	107 ~ 114 (110)	106 ~ 114 (108)	103 ~ 113 (105)	102 ~ 112 (104)	100 ~ 110 (104)
ユーロ/ドル	1.0340 ~ 1.0951 (1.0861)	1.07 ~ 1.13 (1.09)	1.08 ~ 1.15 (1.11)	1.08 ~ 1.16 (1.12)	1.09 ~ 1.17 (1.13)	1.08 ~ 1.16 (1.11)
ユーロ/円	114.86 ~ 123.71 (120.82)	115 ~ 125 (120)	115 ~ 125 (120)	113 ~ 123 (118)	112 ~ 123 (118)	110 ~ 121 (115)

(注) 1. 実績の欄は4月28日までで、カッコ内は4月28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