

中期為替相場見通し

2017年9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～ドル売りの受け皿はどこに～

ドル相場の基本認識～調整は始まったばかり～	P.3
主要中銀の政策運営について～フォワードルッキングという幻想～	P.5
米金融政策の現状と展望～上がらない物価を巡る議論～	P.8
補論：ジャクソンホール経済シンポジウム講演～中銀と市場の時間軸の齟齬～	P.9
円相場の基礎的需給環境～2017年上半期を終えて～	P.11
メインシナリオへのリスク点検～急浮上してきた地政学リスク～	P.12

ユーロ相場の見通し～ECBも気にするユーロ高～

ECBの金融政策の現状と展望～強まる為替への問題意識～	P.16
-----------------------------	------

【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

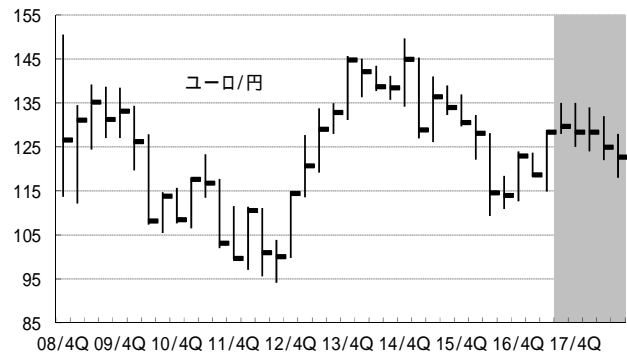
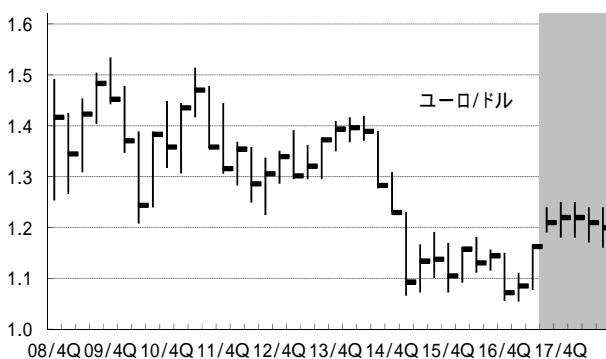
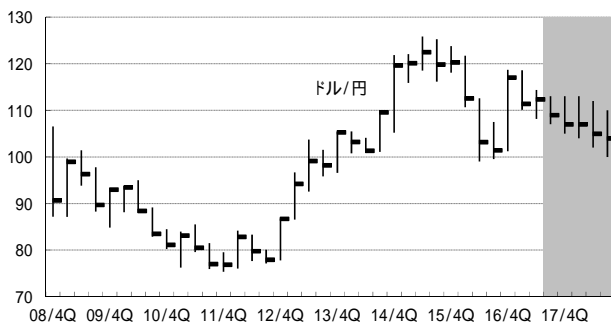
ドル/円相場に関しては「ドル高修正の中での円高」という従前のシナリオを維持したい。確かに、ドル安が進んだ割に円高が進んでいないのは事実だが、これまでドル売りの受け皿となってきたユーロやメキシコペソの騰勢がこのまま続くとは思えず、その代わりに円が浮上してくる展開を想定したい。また、FRB の正常化プロセスは順当に進んでいるものの、昨年 12 月以降で 3 回も利上げして、バランスシート(B/S)縮小にまでコミットしているにもかかわらずドル買いが戻ってくる気配は感じない。既に米金融政策の正常化に応じたドル買いは陳腐化したテーマであり、局面はドル高の修正へと移っているということではないか。さらに言えば、6 月末以降に盛り上がった世界の中銀における正常化ブームも収束した感が強く、2006～07 年に経験したようなドル安・円安相場の定着はやはり杞憂に終わりそうである。コーン国家経済会議(NEC)委員長が示唆するように、減税改革を支柱としてトランプノミクスへの期待が再燃すればリフレトレードの加速によって本欄のシナリオがリスクに晒される可能性はある。とはいえ、現実的にはトランプ米大統領と共和党幹部の間の確執激化やその結果としての政府機関閉鎖、そして北朝鮮情勢の緊迫化といったイベントが円買いを招来するリスクを心配したいところである。

片や、ユーロ相場は騰勢が続いている。6 月末のシントラ講演は元より、8 月はジャクソンホール経済シンポジウムでユーロ高に対するけん制がなかったことが通貨高容認という無理筋な解釈を招いており、対ドルでは約 2 年 7 か月ぶりの高値まで上昇している。正常化というテーマが未だ新鮮なユーロがドルよりも選好されるという構図に違和感はないが、今後の政策理事会では急激なユーロ高がもたらす物価抑制効果に関心が及んでくる可能性がある。また、金利や通貨の急騰に対して、一部の脆弱な加盟国が無傷のままえられるのかという問題意識も今後浮上してくるはずだ。ECB が正常化を模索する真の動機はあくまで拡大資産購入プログラム(APP)が直面する技術的な制約に関わる部分が大きいと推測され、それは実体経済の地力と何の関係もない。物価が鈍化し、域内で不調をきたす加盟国が出てくれば ECB は翻意し、より緩やかな形での枠組み修正を図るだろう。それはユーロを買い進めていた向きにとっては格好の売り材料にもなり得る。

【見通し総括表および為替相場の推移と予想】

	2017年 1～8月(実績)	9月	10～12月期	2018年 1～3月期	4～6月期	7～9月期
ドル/円	108.13 ~ 118.60 (110.09)	107 ~ 113 (109)	105 ~ 113 (107)	104 ~ 113 (107)	102 ~ 112 (105)	100 ~ 110 (104)
ユーロ/ドル	1.0340 ~ 1.2070 (1.1970)	1.17 ~ 1.22 (1.19)	1.16 ~ 1.23 (1.20)	1.16 ~ 1.23 (1.20)	1.15 ~ 1.22 (1.19)	1.14 ~ 1.22 (1.18)
ユーロ/円	114.86 ~ 131.70 (131.09)	128 ~ 135 (130)	125 ~ 135 (128)	124 ~ 134 (128)	122 ~ 132 (125)	118 ~ 128 (123)

(注) 1. 実績の欄は8月31日までで、カッコ内9月1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