

# 中期為替相場見通し

2018年2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～円高はまだ始まったばかりか～**

ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～	P.3
ドル/円相場の現状と展望～危うい金利差への過剰な期待～	P.5
米金融政策の現状と展望～試されるパウエル新議長の胆力～	P.7
本邦金融政策の現状と展望～黒田総裁続投について。「戦術」よりも「戦略」の修正を～	P.9
円相場の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～	P.11
メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとなった米金利上昇～	P.13

#### **ユーロ相場の見通し～新副総裁人事と今後への含意～**

ECBの金融政策の現状と展望～役員会人事の読み方～	P.16
補足:ブレグジットを巡る現状と展望～不穏な「第二段階」のスタート～	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

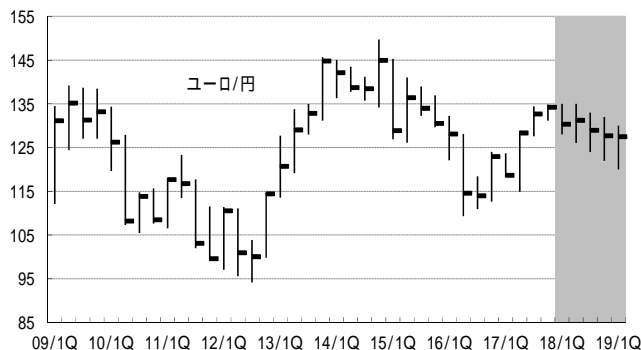
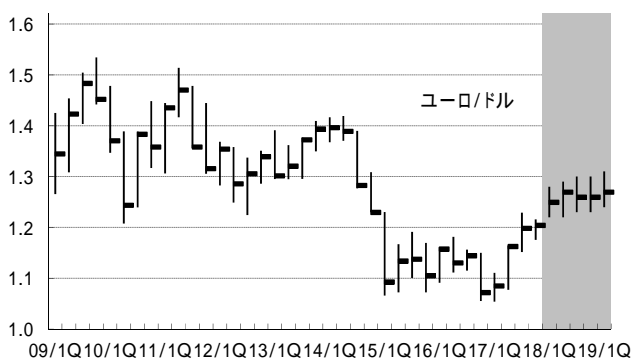
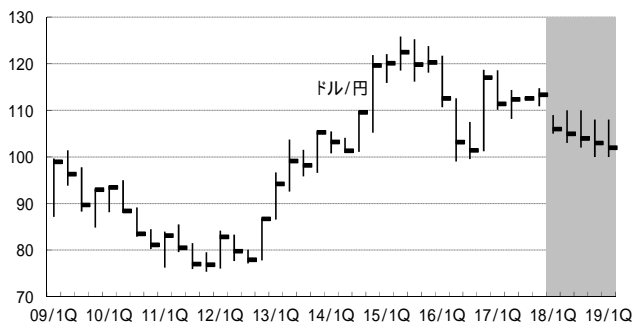
ドル/円相場は2月も続落し2016年11月以来の105円台をつけた。2015年以降、本欄では「2014年6月に端を発するドル高は明らかに過剰であり、調整は必至である。ゆえにドル全面安の下、円高も不可避である」との論旨を一貫して主張してきた。昨年より本格的にスタートしたドル安相場はまずユーロを「受け皿」としながら進展してきたが、ここにきてユーロ相場の調整は節目を迎えた感がある。米国の株価や長期金利が騰勢を強める局面でもドル/円相場は全く前向きな反応を示しておらず、上昇への糸口は全くつかめないというのが実情である。今後、パウエル新体制のFRBが前体制の路線を引き継いで利上げをすれば金利上昇が株安を招き円高。逆に従前路線を覆し、利上げペースを緩和(ないし断念)すれば米金利低下を招き、これも円高になるという状況とも見受けられる(現状では前者のシナリオが強そうだが、筆者は後者を想定している)。いずれにせよ米金融政策の如何にかかわらず、円安見通しを示すのは非常に勇気が要る情勢と考えたい。購買力平価(PPP)が示唆するコアゾーン(95~110円)に照らせば現状はまだ円安気味というのが筆者の基本認識であり、需給環境も円買いに傾斜している。引き続き予測期間中のドル/円相場は下値リスクが大きいと評価したいところである。

片や、ユーロ相場は小動きにとどまっている。実効ベースで見た場合、昨年来のユーロ上昇は2013年以降の5年間にわたるユーロ下落をちょうど相殺したようなイメージであり、ここからさらに上値を伸ばせるかは見方が分かれるところである。ドル全面安が継続しそうなことを思えばユーロ/ドル相場の堅調は当面期待できそうではあるが、ECBの正常化プロセスを当然視することもあまり薦められない。ユーロ高が物価見通しのリスクとなることを考えれば、量的緩和(QE、いわゆるAPP)の停止やその先にある利上げまで視野に入れるのは難しいだろう。また、年内は英国のEU離脱(ブレグジット)交渉が佳境を迎えそうだが、その見通しはかなり険しいものとなっており、年央から秋にかけてこれが嫌気される中で「欧州売り」が支配的になりユーロ相場も軟化する可能性もある。なお、予測期間中に順次入れ替わるECB役員会の陣容はタカ派に傾斜しそうであるが、正常化が行き過ぎることや必要な緩和措置の初動が遅れることを市場が警戒する可能性を見込みたい。

**【見通し総括表および為替相場の推移と予想】**

	2018年 1~2月(実績)	3月	4~6月期	7~9月期	10~12月期	2019年 1~3月期
ドル/円	105.55 ~ 113.40 (107.38)	105 ~ 109 (106)	103 ~ 110 (105)	102 ~ 110 (104)	100 ~ 108 (103)	100 ~ 108 (102)
ユーロ/ドル	1.1916 ~ 1.2556 (1.2230)	1.20 ~ 1.26 (1.23)	1.20 ~ 1.27 (1.25)	1.21 ~ 1.28 (1.24)	1.21 ~ 1.28 (1.24)	1.22 ~ 1.29 (1.25)
ユーロ/円	130.94 ~ 137.51 (131.29)	128 ~ 135 (130)	126 ~ 135 (131)	124 ~ 133 (129)	122 ~ 132 (128)	120 ~ 130 (128)

(注) 1. 実績の欄は2月28日までで、カッコ内2月28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