

中期為替相場見通し

2017年11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～忍び寄る日米 FTA というリスク～

| | |
|--------------------------------|------|
| 衆院解散総選挙を受けて～増税可否、日銀人事、政策への影響～ | P.3 |
| 日銀金融政策の現状と展望～次の緩和は「円高」か「消費税」～ | P.4 |
| 米金融政策の現状と展望～危うい法廷弁護士のごとき政策運営～ | P.6 |
| 米通貨政策の現状と展望～忍び寄る日米 FTA～ | P.8 |
| 円相場の基礎的需給環境～円買い超過の状況続く～ | P.10 |
| メインシナリオへのリスク点検～日米 FTA や欧州政治不安～ | P.11 |

ユーロ相場の見通し～再び方向感の無い局面へ～

| | |
|------------------------------|------|
| ECB の金融政策の現状と展望～「弱気な強気」の正常化～ | P.15 |
| 欧州政治の現状と展望～「優等生の右傾化」というリスク～ | 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

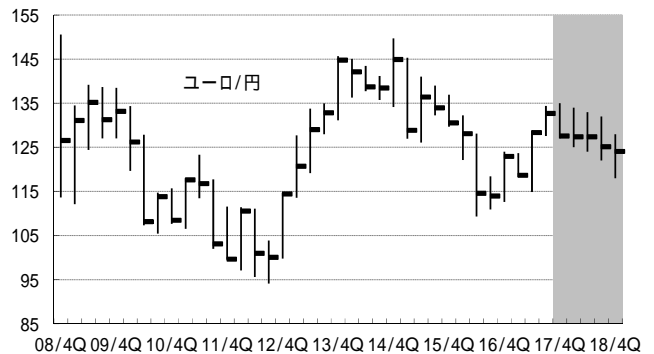
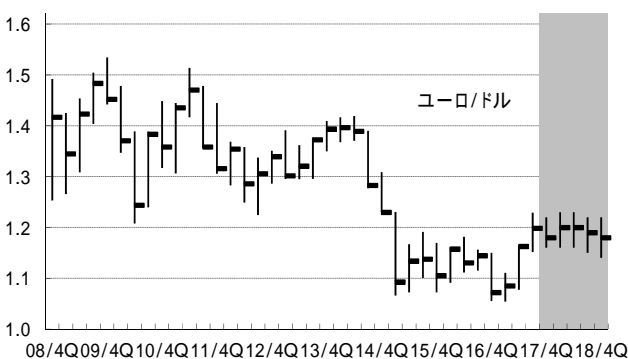
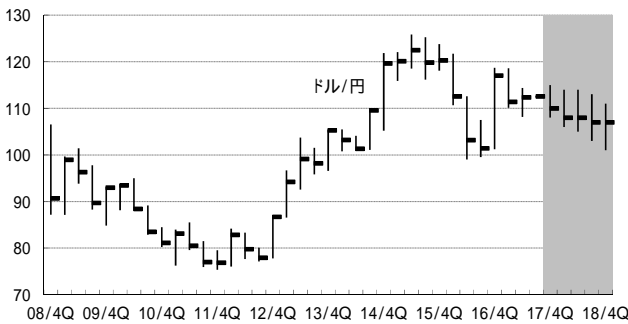
ドル/円相場に関しては「ドル高修正の中での円高」という従前のシナリオを継続したい。年初来のドルの実質実効為替相場(REER)は2017年9月末までに7.6%と相当まとまった下落幅を記録している。それだけに、さほど円高が進まなかったことは本欄にとって誤算と言わざるを得ない。これはドル売りの受け皿が円ではなくユーロやメキシコペソに散っていたことが原因だが、ECBの正常化プロセスは腰が引けており、メキシコ中銀も来年には利下げに転じるとの声が出ている。2017年上半期に見られたような両通貨の爆発力にはもう期待出来ないと思えるのが妥当だろう。実効ベースでのドル下落が大きく進んだことで今後の方向感を読む難易度はこれまでよりも増したと言えるが、筆者はこの流れはまだ続くと考えている。やはり、FRBの正常化プロセスに終わりが近づいていること、米通貨・通商政策が円高・ドル安に傾斜する恐れがありそうなこと、円がREERベースで依然割安であることなどを考慮すれば、ドル/円相場のリスクは上方よりも下方に広がっているものだろう。FRBが保有資産の圧縮を決断し、日経平均株価は16連騰を遂げ、投機筋の円ショートは3か月ぶりの水準まで積み上がるなど、ドル/円相場の押し上げ材料は出尽くしており、むしろ今後に関してはその反落を警戒すべき局面と考える。

片や、ユーロ相場は続落している。注目された10月の政策理事会では2018年1月以降の拡大資産購入プログラム(APP)の購入額縮小が決定されたが、会見内容などを見る限り「弱気な強気」との印象が拭えず、為替市場もユーロ売りで反応した。やはり通貨高を嫌気する中銀の正常化など、たかが知れたものということだろう。今回の決定を経て、ECBが利上げに踏み切れるのは最速でも2019年以降、プラス圏復帰まで見越した場合は2020年以降と今回の本欄の予測期間を超えた話になりそうである。もちろん、政策正常化に踏み出したこと自体は事実であるため、ユーロ/ドルのレンジが今年4月まで約2年間続いた「1.05~1.15」から「1.15~1.20」へシフトアップしたこと自体は予想して然るべきものである。だが、繰り返し論じているように、「1.20~1.30」の段階に移るためには、利上げひいてはマイナス金利解除の可能性まで視野に入れる必要があるだろう。かかる認識の下、ユーロ/ドルは再び方向感に乏しい局面へ入ったのではないかと筆者は見ている。

【見通し総括表および為替相場の推移と予想】

| | 2017年 1~10月(実績) | 11~12月期 | 2018年 1~3月期 | 4~6月期 | 7~9月期 | 10~12月期 |
|--------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ドル/円 | 107.32 ~ 118.60 (113.87) | 108 ~ 115 (110) | 106 ~ 114 (108) | 105 ~ 114 (108) | 103 ~ 113 (107) | 101 ~ 111 (107) |
| ユーロ/ドル | 1.0340 ~ 1.2092 (1.1638) | 1.14 ~ 1.20 (1.16) | 1.14 ~ 1.21 (1.18) | 1.14 ~ 1.21 (1.18) | 1.13 ~ 1.20 (1.17) | 1.12 ~ 1.20 (1.16) |
| ユーロ/円 | 114.86 ~ 134.50 (132.51) | 127 ~ 135 (128) | 125 ~ 134 (127) | 124 ~ 133 (127) | 122 ~ 132 (125) | 118 ~ 128 (124) |

(注) 1. 実績の欄は11月1日までに、カッコ内11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