



## 平成23年のドル/円相場展望

### 平成23年のドル/円相場は波乱含みの開幕

平成23年新春のドル/円相場は、やや波乱含みの幕開けとなった。1月3日のアジア市場において1ドル＝81円20銭台で始動したドル/円相場は、強弱入り混じる米国の経済指標や株価動向等に一喜一憂しつつ、ごく短期間に1ドル＝80円90銭台から83円60銭台という比較的大ぶりのレンジ内での往来となっている。

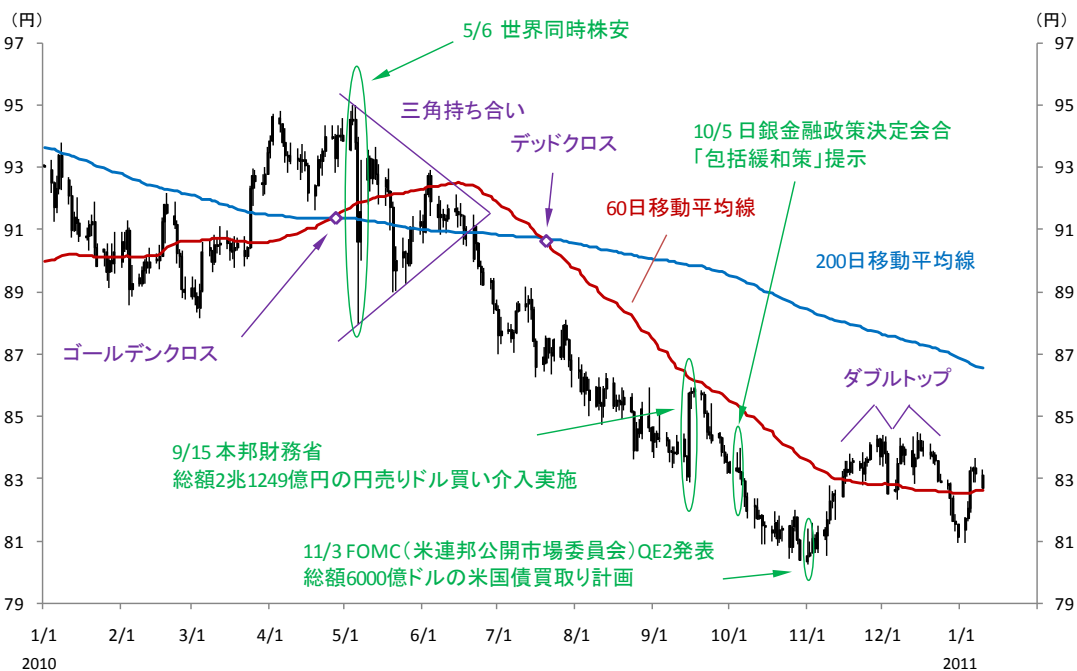
昨年末に強まったドル安・円高の流れには一旦ブレーキがかかり、年明け早々の1ドル＝80円割れを心配していた向きにとってはひとまず安堵の船出だが、昨年春から秋にかけて最大高低差15円近くに達する円高が進んだ記憶はまだ生々しく、年明け直後のドル/円相場の反発劇を「円高局面の中に現れた単なる踊り場」とみるのか、「ドル高局面到来の予兆」とみるのか、市場参加者の見解は真っ二つに割れているのが

実情だ。昨年のドル/円相場が大荒れとなって社会的な関心事にまで発展したこともあり、例年にも増して「新春の為替相場展望」への注目度が高くなっている。

### 平成22年のドル/円相場を振り返ってみると・・・

本年のドル/円相場を展望するに際し、改めて昨年の足跡を振り返ってみると、「千里を往く」と称される寅(トラ)年らしく上にも下にもよく動いたが、総じてみれば円高の色彩が強い1年だったと言える。昨年のドル/円相場の動きを時系列で追ってみると、年初に1ドル＝93円前後で寄り付いた後、早春に一時88円台まで小緩む場面もあったが、その後は米国景気回復期待を背景にドル買いが優勢になり、4月下旬に60日移動平均線が200日線を下から上に突き抜ける「ゴールデン・クロス」が完成すると5月4日には一時94円99銭と95円

2010年年初来のドル/円相場の推移



(出所)ブルームバーグ、各種資料

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com



台目前まで上伸する場面もあった。

しかし、5月6日のNY市場で勃発した原因不明の株価急落が転機となり、ドル/円相場は一時87円94銭と2日間で7円を超える暴落劇に巻き込まれた。その後数ヶ月間は何度か持ち直して「三角持ち合い」を形成したが、米国景気の下振れ観測を背景に下抜けすると、7月下旬には「デッド・クロス」が完成、以後は教科書通りの展開となり、米国の「量的緩和第2弾」を先取りしたドル全面安の流れの中で11月1日には一時80円24銭と80円割れ目前の水準にまで押し込まれた。

その後、11月3日の連邦公開市場委員会(FOMC)において「向こう8カ月で総額6000億ドルの米国債買い取り計画」が公表されると「材料出尽くし感」が台頭、米国感謝祭前の持ち高調整なども意識されて反発したが、84円台半ばの上値は重く、11月29日の84円41銭、12月15日の84円50銭をピークとする「ダブル・トップ」が完成すると大晦日には再び80円90銭台まで押し返され、81円10銭台で1年間の取引を終えている。

### 平成23年のドル/円相場：鍵を握る米国経済の動向

年明け後のドル/円相場は断続的に83円台半ばまで上昇しているが、師走ピークの84円50銭には届かない水準で息切れしており、方向感を掴みづらいチャート・フェイスになっている。今後、84円50銭の水準を超えてくるようなら「昨年秋の為替介入実施後高値」である85円94銭や、「昨年高値94円99銭と安値80円24銭の半値戻し水準」である87円62銭などが目標となり、達成できれば200日線を明確に上回ってドル買いの勢いが増しそうだが、何度か試してこれらの水準を抜け切らなければ円高勢力が息を吹き返し、1995年4月19日に記録した1ドル＝79円75銭という日本円の史上最高値を試す雰囲気再び盛り上がる可能性もある。

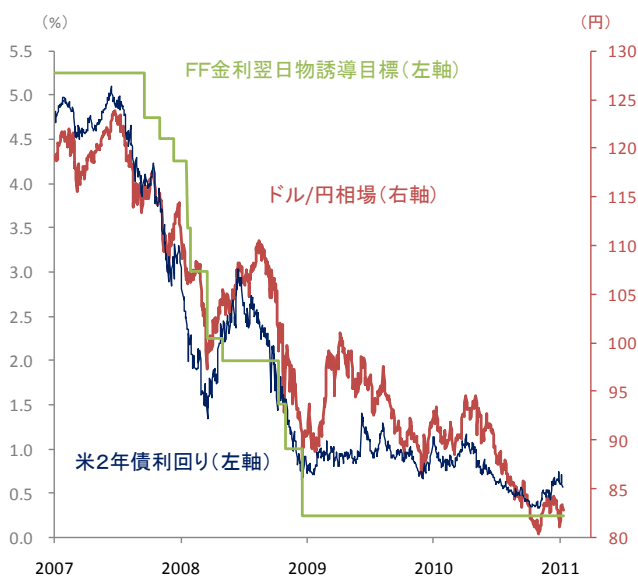
今後のドル/円相場がどちらに向かうのか、非常に興味深い局面が到来しているが、鍵を握るのはやはり米国経済の動向になるだろう。昨年のドル/円相場の動き

を眺めてみても、日本側の景気動向や金融・為替政策の存在感は残念ながら希薄だった印象が否めず、「9月15日に実施された財務省による為替介入」、「10月5日に発表された日銀による包括的金融緩和」の影響力がごく短期間だけ注目される場面もあったが、米国の景気・金融政策によって規定される大局的な方向感を捻じ曲げるほどの神通力は持ち得なかった。

### 平成23年のドル/円相場：2つのシナリオ

これまで再三指摘してきたように、近年のドル/円相場は基本的に米国債利回り連動の色彩が強く、「米国景気回復期待が強まって金利が上昇するとドル高・円安」、「米国景気回復期待が萎んで金利が低下するとドル安・円高」という非常に分かり易い特性を持つ通貨ペアとしての振る舞いが目立っている。今年のドル/円相場の見通しを単純化して2通りのシナリオに分ける場合、①今後米国景気回復力が強まり、「量的緩和の打ち切り観測」が台頭するようなら、その強さに応じてド

米国の金利水準とドル/円相場



(出所)ブルームバーグ

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

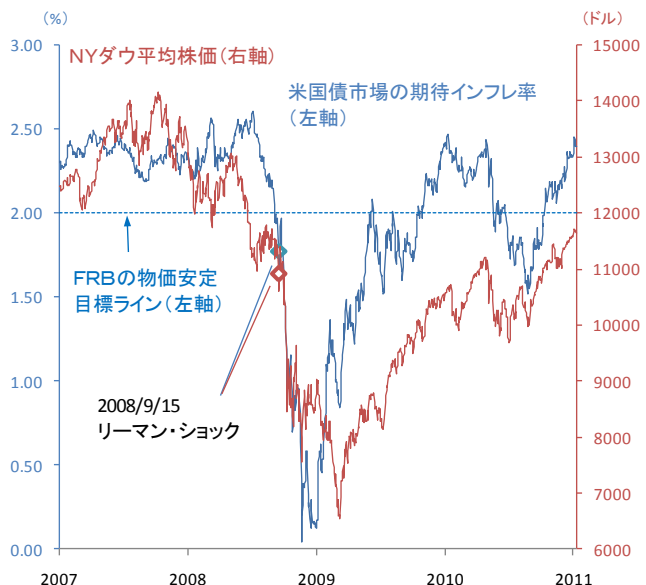


ル高圧力が逡増する一方、②米国の景気回復期待が委縮して「量的緩和第3弾」の必要性が論じられるようならドル安圧力が再び強まることになりそうだ。

1973年に変動相場制に移行して以来、ドル/円相場の値幅が10円未満に収まった年は1度もなく、最近5年間で平均16円程度は動いている。「基軸通貨国の政策金利がゼロ%近傍に据え置かれ、それでも景気回復期待が開花せずに非伝統的な金融緩和の拡充を強いられる」という状態は、過去誰も体験したことのない「異常な世界」であるだけに、今年ようやくその出口が見えてくるのか、更なる深みに嵌り込むのか、どちらにしても為替相場に与える影響は大きいだろう。今後、「米景気自律回復、ドル高シナリオ」の場合はザラ場の高値で最大95円前後までの上昇もあり得る一方、「米景気息切れ、ドル安シナリオ」の場合はザラ場の安値で最大70円台前半の「未体験ゾーン」に差し込むような円高の可能性もあるのではなかろうか。

年明け後の米国金融市場の動きを俯瞰すると、米

### 米国の期待インフレ率と株価



(注)期待インフレ率は、米10年物国債利回りー米物価連動国債10年物利回り  
(出所)ブルームバーグ

国の株価がリーマン・ショック後の戻り高値を更新し始めているほか、「米国債市場が織り込む期待インフレ率」も金融危機以前の水準に戻りつつある。個人的には米国景気下振れリスクとデフレ懸念は和らぎつつあると判断しており、今年ドル/円相場見通しについては前者の楽観シナリオを採用したいと考えている。ただし、昨年体験した苦い思い出もあるので、「今年こそはドル高・円安」との見方をメインに据えつつ、当面は機動的に体を入れ替えられる「半身の構え」で臨みたいと思っている。よって、ドル/円の売買戦略は「押し目拾い」が基本だが、しばらくの間はあまり深追いせず、事前に定めた益出しや損切りのルールを堅持しておきたい。「トレンド追求の是非」については、米国景気回復期待の真贋を見極めた上で判断するのが無難だろう。

### ウサギ年のドル/円相場は陽線1回、陰線2回

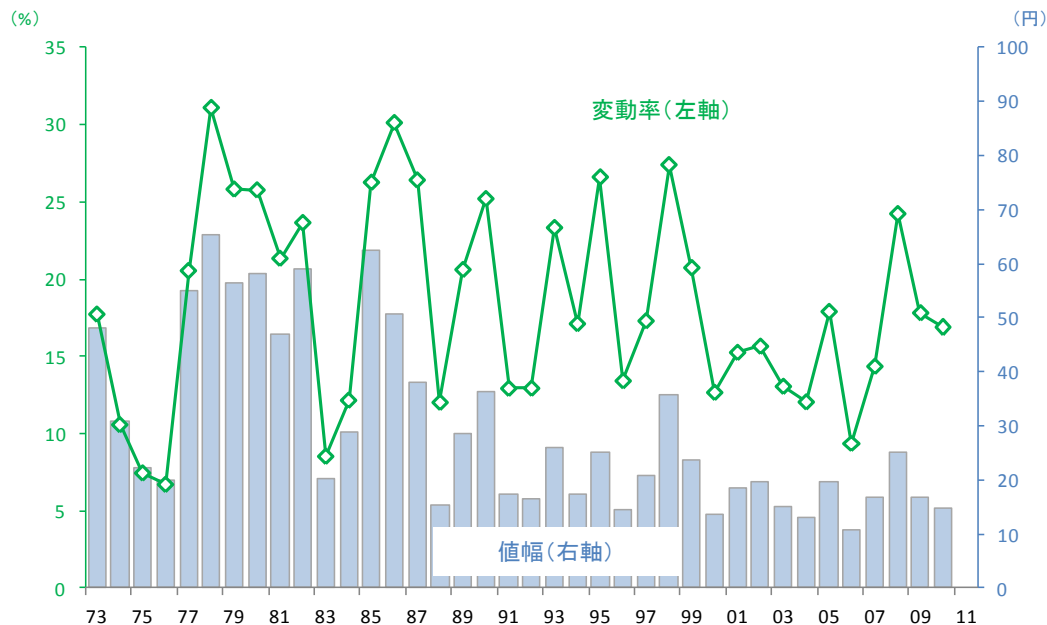
奇しくも、今年(ウサギ)年である。株の世界では「卯跳ねる」と称されて縁起の良い年だと言われているが、過去における卯年のドル/円相場の年足を調べてみると、1975年(昭和50年)は下影陽線でドル高、1987年(昭和62年)と1999年(平成11年)はそれぞれ大陰線と上影陰線で円高になっていた。卯年のイメージである「力強い跳躍力」がドルと円のどちらに憑依するのか興味は尽きないが、「いずれにしろ鍵を握るのは米国経済」というシンプルな相場展開が想定される。

リーマン・ショック後のドル/円相場は、一昨年、昨年と2年続けて「春先がドル高・円安のピークとなり、夏場から秋口にかけては米国の景気回復力に対する失望感が拡がって大規模なドル安・円高が進行する」というパターンを反復した。今年の秋には「リーマン・ショック3周年」を迎えることになるが、「3度目の正直」となって「米国景気回復＝ドル高」が持続する年になるのか、「2度あることは3度ある」のたとえにハマって「未体験ゾーン」への円高が進行するのか、例年にも増して米国景気回復力の強弱が問われる1年になりそうだ。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様が生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご承願いたします。

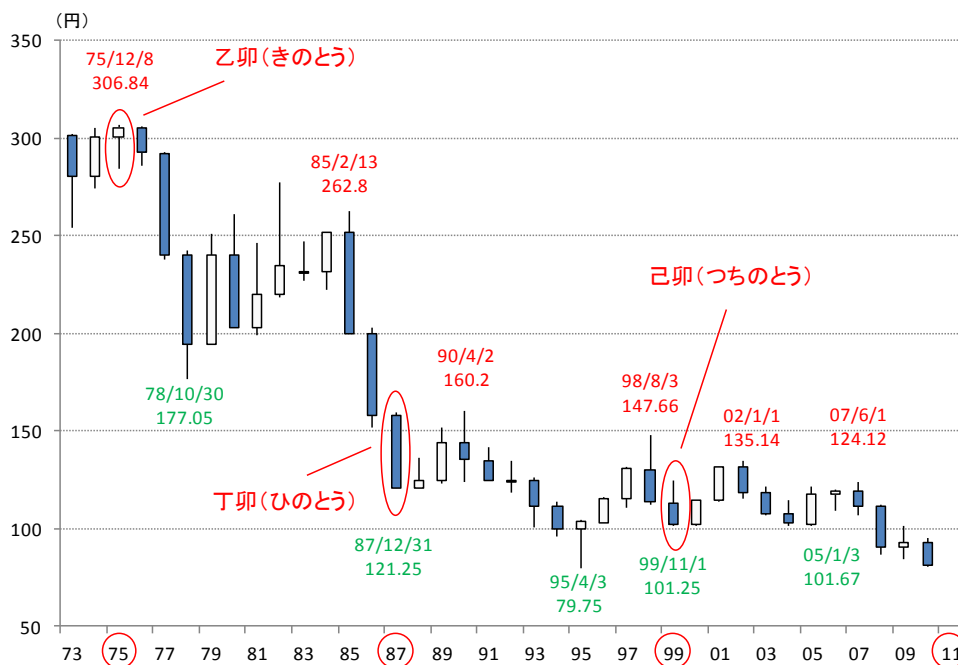
Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

### 1973年以降のドル/円相場の変動率と値幅の推移



(注) 値幅=(年間最高値)-(年間最安値)。変動率=(値幅)÷(年平均)×100  
 (出所)ブルームバーグ

### 1973年以降のドル/円相場の年足



(注) 1989年以前はブルームバーグのデータ。それ以降はFX Visionのデータ。赤丸は卯年  
 (出所)ブルームバーグ、外為どっとコム“FX Vision”より外為どっとコム総研作成

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com