



ドル/円相場見通し: 3つのシナリオ

調整色を強めるドル/円相場

新緑の季節を迎え、ドル/円相場は調整色の強い展開となっている。4月26日の東京市場でドル/円相場は一時81円台半ばまで下落、先月記録した76円25銭の戦後最安値から今月上旬につけた85円53銭までの値上がり分の4割以上をわずか3週間弱で吐き出す場面があった。「次の下値攻防ライン」としては、直近高安の半値押しにあたる80円89銭などが意識されているが、3月11日の東日本大震災発生後の外国為替市場において、①一時的な国内外の株価の値崩れとともに約1週間で急加速した猛烈な円全面高、②G7協調円売り介入前後を境に約3週間で強烈に進んだ円全面安、というジェットコースターのような目まぐるしい相場展開に振り回された記憶はまだ生々しく、その後に訪れた「微妙な調整局面」をどう解釈すればいいのか、市場心理はかなり揺れているのが実情だ。4月初旬を境に生じ

たドル/円相場の調整は「直近上昇分の38.2% (フィボナッチ比率) 押しは達成したものの、本格調整の目処とされる半値押しには到達しない」という中途半端な形でひとまず落ち着いており、これを「円安・ドル高局面の最中に現れた一時的なガス抜き局面」だとみるのか、「円高・ドル安トレンド復活の予兆」だとみるのか、市場参加者の見解は、ほぼ2分されている。

長期的にも正念場を迎えるドル/円相場

ドル/円相場の値動きをより長い目で俯瞰してみると、今月初旬に抜け切れなかった1ドル=85円台の水準には、①昨年高値94円99銭と今年安値76円25銭の半値戻しにあたる85円62銭、②昨年9月の日本政府単独円売り介入後の高値である85円94銭、③過去3年半以上続いてきたドル/円相場の長期下落トレンドの月足上値抵抗線、などの重要ポイントが密集している。ここ

ドル/円相場(月足)の推移



(注) 月足
(出所) 外為どっとコム "FX Vision"

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



を抜くには相当のエネルギーが必要そうだが、それ故に今後のドル/円相場が比較的近い将来に再騰して、もしもこれらのレベルをあっさり上抜けるようなら長期円高トレンドの底入れ期待や反転観測が強まる可能性がある。一方、この水準を何度か試しても抜くことが出来ずに押し戻されるようなら長期円高トレンドの延伸観測が強まる可能性もあり、足下のドル/円相場は長期的にも正念場の局面に差し掛かっているように見える。

言うまでもないが、今後いずれのムードが高まるのかによって、今年度のドル/円相場に取り組む際の基本戦略は大きく違ってくる。本邦のゴールデン・ウィークを目前にして、ドル/円相場は今年一番の「悩みどころ」を迎えつつあると言えるだろう。果たして今後、どのような見方と売買戦略を採用すべきなのだろうか。

今年度のドル/円相場、3つのシナリオ

鍵を握るのは、例によって「今後の米国経済・金融情勢」になるだろう。足下のドル/円相場は市場参加者の「迷い」を増幅させる微妙な水準で小康状態を迎えている

米国の金利水準とドル/円相場



(出所)ブルームバーグ

るが、迷ったときほど「原点回帰」のシンプルな発想が有効になると考えられる。

今では広く認識されている事象だが、近年のドル/円相場の趨勢的なベクトルは米国の景気・金融政策運営に対する期待の変化に応じてほぼ決まるという傾向が強い。このため、時期によって反応の濃淡は認められるものの、ドル/円相場の基本的な方向感は満期2年程度の米国債利回りの動きに概ね連動するという特徴を有している。こうした関係がしばらく続くとするならば、今後の米国景気回復力の強度に応じて、ドル/円相場の先行きには以下3つのシナリオを想定することが出来るだろう。

米景気楽観シナリオの場合、1ドル=90円台が視野に

周知のように、現在米国では昨年11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で提示された「総額6000億ドル規模の米国債買い取り計画」に基づく「量的緩和第2弾」が実施されているが、今年6月末でこの施策はいったん満了する予定になっている。今後、米国景気回復力が増進して、米連邦準備制度理事会(FRB)が既往の量的緩和によって膨張したバランスシートの圧縮に着手し始めるならば、「当面は超金融緩和状態からの出口戦略に踏み出せない」とみられている日本との温度差が意識され、ドル/円相場は再び「1ドル=85円台の攻防戦」に復帰すると考えられる。その後、もしも米国で「早期利上げ期待」が台頭してくるほど景況感が温まってきた場合には、1ドル=90円前後まで上値が伸びる可能性もあるだろう。

現在のタイミングで「1ドル=90円台」と言うとかかなり遠い水準のような気もするが、近年のドル/円相場の値幅は平均的にみて15円程度はあるため、もしも76円25銭が今年の底値になるならば、楽観シナリオとして90円付近を想定してもそれほど不自然ではない。この場合は、押し目を拾って出来るだけ利食いを我慢する「トレンド追求型」の戦略を採るか、断続的な押し目を拾っ

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



て利食いも入れつつ売買ポイントを上げていく「買い上がり型」の戦略が有効に機能しそうだ。

米景気が冴えない場合、為替介入催促相場の再来も

一方、今年6月末に量的緩和第2弾が終了した後、「米国景気が腰折れはしないまでもFRBを満足させるほどの回復力を示さない」という冴えない展開になった場合は、ドル/円相場は「春先をピークにしてその後下落基調を鮮明にする」というリーマン・ショック後2年間繰り返されたパターンに今年も陥る可能性がある。この先、米国景気のコテコテを意図した米FRBによる「量的緩和第3弾」の導入観測が盛り上がるような事態になれば、ドル/円相場が再び76円25銭の戦後最安値の更新を試す可能性も否定できない。

もちろん、日本が震災復興に取り組んでいる間は、先日のG7協調円売り介入で示された「為替相場安定化合意」は生きていとみられるため、「米国景気悲観シナリオ」の蓋然性が増してきた場合のドル/円相場の下値が実際に何処まで伸びるかは不透明な面がある。しかし、過去のドル/円相場の平均的な値幅を参考にすると、もしも強力な為替介入が出てこなければ、このシナリオでは「1ドル=70円台前半への差し込み」もあり得ない数字ではなくなりそうだ。この場合、「通貨当局による介入実施の有無」を巡ってかなり神経を使う必要があるが、①介入観測が点灯してくるまではドル/円は「売り」が基本で、②介入観測が盛り上がってきたら一旦ポジションを手仕舞い、③実際に円売り・ドル買い介入が実施されたらその後でまたドルを売る、という機動的な戦略を採用する向きが増えるとみられる。

中途半端な回復期待が明減する場合は・・・

もちろん、実際の米国経済の歩みはそんなに単純に二者択一のどちらかに向かうとは限らない。「楽観」と「悲観」の中庸に位置するシナリオとして考えられるのは、「量的緩和第3弾の導入が必要視されるほど米国

景気は悪くならないが、量的緩和第2弾の巻き戻し観測や早期利上げ観測が台頭するほど良くもならず、中途半端な回復期待が明減し続ける」というケースである。この場合は、日米両国の金融政策運営が超緩和状態の継続で固まることになるため、「米国の景況感が下振れする局面では円高になり、上振れする局面では円安になるけれども、両方とも極端な動きには発展しない」という展開が想定される。

ドル/円が変動相場制に移行した1973年以来、過去約37年間で値幅が10円台に収まった年は1年もないが、このパターンに陥った場合のドル/円相場は1ドル=80円を挟むような状態になり、弥生安値の76円台から卯月高値の85円台前後までの水準での上下動を余儀なくされて、もしかすると「変動相場制導入以来の最小値幅更新」という地味な珍記録達成の期待が強まる可能性もある。この場合のドル/円相場における売買戦略は、「上がったら売る、下がったら買う、けれども両方深追いせずに適度なところで利益を確定する」という細かい逆張りが基本になりそうだ。

米国雇用情勢の先行きに注目

いずれのシナリオの蓋然性が高まるかについては、今後の地道な米国経済ウォッチングの結果に委ねて判断すべきだが、私が今年最も注目して毎週みている米失業保険新規請求件数をその代表例に挙げるならば、基調を示す4週移動平均値でみて、①今後40万人を安定的に割り込んで35万人前後の水準に向かう改善の兆しが現れたらドル高・円安、②いつまでたっても40万人を安定的に割り込まずに再び増えてくるならドル安・円高、③40万人割れは定着しても一段の改善の兆候が認められない場合はドル/円もち合い、のパターンになる可能性が高いのではなからうか。

ちなみに、最近の米失業保険新規請求件数の水準は40万人割れが定着するかしないかの瀬戸際で微妙な攻防戦を展開している。今後の結果次第で上記3パ

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承願いたします。

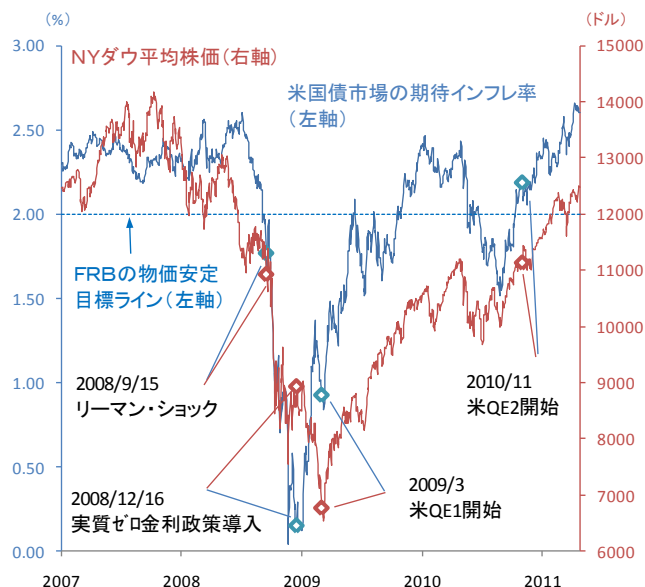
Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com



ターンのいずれもありそうな状態なので迷うところだが、現時点での私見に基づく確率を割り振るならば、ドル高・円安が約5割、ドル安・円高が約2割、もち合いが約3割といったイメージだ。

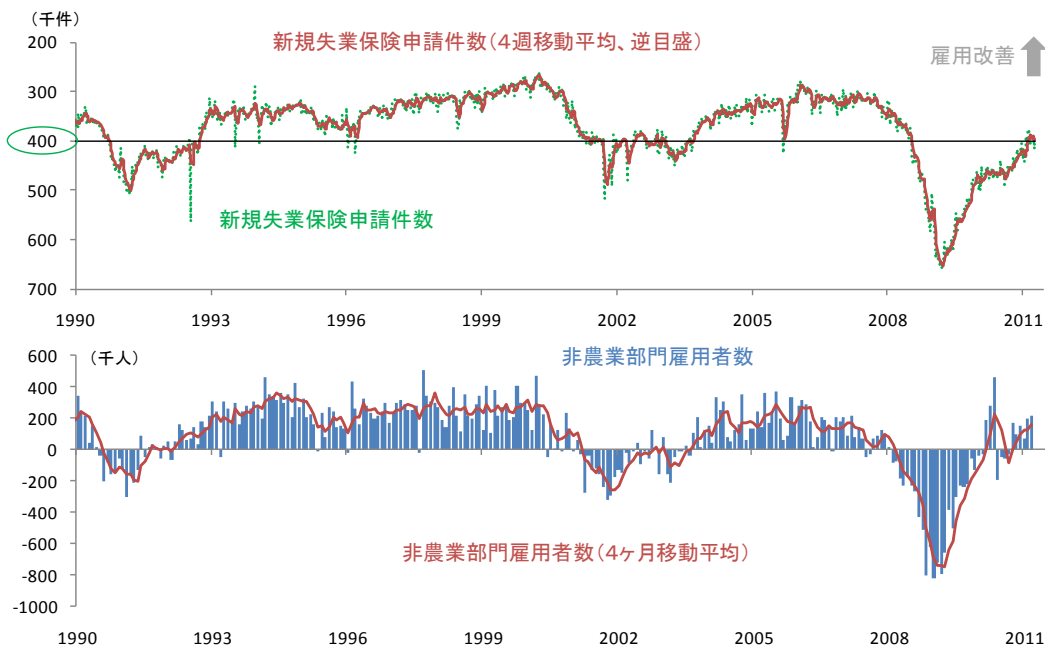
米国の株価が年初来高値を更新し、米国債市場が織り込む期待インフレ率が2%台半ばにまで上昇している点を考慮すると、米FRBが量的緩和第1弾や第2弾の導入を決定したときに比べ米国の景況感は明らかに改善している。金融市場の先見性に信を置くならば、これ以上の追加緩和の必要性はかなり低減しているとみられ、一昔前に比べて極端なドル安・円高が加速するリスクは小さくなっているのではなかろうか。ただし、株価の値動き等に代表される金融市場の「景況感」の改善が、必ずしも「実体景気」の回復力の強弱を正確に反映すると限らないことは、過去約2年間の経験則が立証している。引き続き、予断を持たずに米国経済の観察活動を続け、ファンダメンタルズに立脚した大局観の涵養に努めることが大切だと考えている。

米国の株価と期待インフレ率の推移



(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

米国の雇用関連指標の動き



(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