



## 主要通貨ペアの夏場の売買戦略について

水無月相場も終盤を迎え、平成23年も折り返し地点が近づきつつある。これから本格化する夏相場を目前に、今回は本邦外国為替保証金取引 (FX) 業界で人気の高い主要通貨ペアの当面の売買戦略について、簡潔に私見をまとめておきたい。

### ドル/円は細かい逆張り戦略で次のトレンド待ち

まずドル/円だが、最近では「80円台を割ると底堅い一方、82円前後では上値が重い」という膠着状態に陥っている。今夏以降の米国景気および金融政策に骨太の方向感がなかなか現れないことが基本的背景だ。最近、米国では冴えない経済指標の発表が相次ぎ景気の減速懸念が強まっているが、腰折れ懸念や後退懸念が台頭する状態にはなっていない。米国の金融市場で最近流行している「ミッド・サイクル・スローダウン」とか、「ソフト・パッチ」という言葉が象徴するように、多くの市場参加者は米国景気の回復基調が崩壊したとは

みておらず、「減速しつつも後退しない」という中途半端な景気回復期待は維持されているようだ。

この結果、当面の米連邦準備制度理事会 (FRB) の金融政策についても、「量的緩和第2弾で散布した過剰流動性は当面回収されずに放置されそうだが、すぐに量的緩和第3弾が追加されそうな気配もない」との見方が強まっている。米国が超金融緩和状態から足抜けできない間、積極的なドル買い意欲は盛り上がりそうにないが、ドル/円相場との相関が高いことで知られる米2年国債利回りも、これから「量的緩和第3弾の追加」を織り込みにはかない限り、これ以上の低下余地は限られそうな水準まで下がっている (図参照)。

要するに、足下のドル/円相場は積極的に買い上げる気はしないがこのレベルから一段と売り込むのも勇気が要る状況にある。米国の金融政策運営が「現状維持」で固まっている間は、ドル/円相場に明確な方向感の形成を期待するのは難しそうだ。実際にトレードする際の売買ポイントは各種テクニカル指標なども参考にして決める必要があるが、当面の基本的な売買戦略については「上ったら売る、下がったら買う、だけど両方あまり深追いしないで適当なところで手仕舞う」という細かい逆張りを中心に考えたい。米国の景気循環がハッキリと上下どちらかに向かって動き出すまで、積極的な「トレンド追求戦略」は封印し、米国の金融政策運営を司るFRBの「次の一手」が繰り出されるタイミングをジッと我慢して待つしかなさそうだ。

米国の金利水準とドル/円相場



(出所)ブルームバーグ

### ユーロ/ドルは難しいシーソーゲームを前提に...

次にユーロ/ドル相場だが、相変わらず「欧米間の金融政策運営の温度差に着目したユーロ買い・ドル売り圧力」と、「ギリシャ等の債務問題に着目したユーロ売り・ドル買い圧力」が錯綜して乱高下するという難しい

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



展開が続いている。最近のユーロ/ドル相場は一晩で数百ポイント以上動く日も珍しくはなく、「ユーロ/ドル強気派、弱気派ともになかなか幸せになれない」というちょっと困ったシーソーゲームが続いている。

過去のユーロ/ドル相場の値動きをみると、局面ごとに感応度の強弱はあるものの、基本的には欧米間の金融政策運営に対する市場の体感温度差を示すドイツと米国の短中期国債の金利差に連動する傾向があり(図参照)、「ECBが利上げ継続、FRBが低金利維持」という最近の構図が崩れない限り、ユーロ/ドルには上昇圧力がかかり易いとみられる。このため、欧米間の金融政策運営の違いだけに着目すれば、ユーロ/ドルの基本戦略は「押し目買い」で良さそうに思えるが、現在ユーロはギリシャを始めとする周縁国の財政問題を抱えているのが悩みの種だ。放漫財政諸国の債務不履行を回避するのに必要な金融支援の内容や条件を巡る話し合いは、多くの利害関係者を巻き込んだ「小田原評定」に陥り易く、「周縁国債務問題の顛末」をユーロ/ドルの売買戦略に取り込もうとしても、「いつ」、「どこで」、「だれが」、「なにを」語るかについて事前に完璧に把握す

るのがほぼ不可能だという難点がある。

このため、最近のユーロ/ドル相場は、ある時期調子よく値上がりしているように見えても、ちょっとしたきっかけで域内重債務国の資金繰り懸念が強まると、全く予想も出来ないタイミングで受け身の取れないような急落に見舞われることがよくある。無邪気なユーロ/ドルの上値追い戦略はいつ足元を掬われるか分からない怖さがあるので、あらかじめ決めた利益目標や損切りポイントを遵守するなど、損益管理はしっかり意識してトレードに臨む必要がありそうだ。

### ポンド/ドルは超短期集中型のトレード向き？

ポンドは世界4位(国際決済銀行2010年4月調査)の出来高を誇る通貨として、米国の金融緩和で発生したドル売り圧力の主な受け皿候補であることは間違いない。ただ、今年4月に利上げを始めたユーロ圏と違い、当面の金融政策運営を巡る英金融政策委員会の意見は「早期引き締め派」、「現状維持派」、「追加緩和派」と3つに割れている点に注意が必要だ。現在、英米両国はともに歴史的な低金利政策を採用しており、既往のポンド/ドル相場に対して相応の影響力を持っている英米政策金利差は、最近全く動かなくなっている(図参照)。米国同様に英国の金融政策運営の先行きも不透明であり、当面のポンド/ドル相場は一筋縄ではいかないと考える方が無難だろう。

つまり、「米国の金融緩和はドル売り要因なのでポンド/ドルは買い」と短絡的に考えるのではなく、英国の金融政策の行方に対する市場心理の微妙な揺らぎにも目を配り、日々伝わってくる経済指標の結果や金融当局者の発言内容などに即応して機動的に体を入れ替える柔軟な売買戦略が必要なのではなかろうか。

あくまで私見だが、当該2カ国の金融政策に明確な温度差が認められない環境下でのポンド/ドル相場は、ファンダメンタルズに由来する方向感の先読みが非常に難しいと感じている。ただし、近年のポンド/ドル

独米2年国債利回り差とユーロ/ドル相場



(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



相場はロンドン序盤からニューヨーク序中盤の時間帯に入って欧米勢力の新規参入が活発化すると、ほぼ毎日の約束事のように値動きが良くなり易いという印象がある。このため、超短期集中型のテクニカル・トレードには向いている通貨ペアのように思われる。

### スイスフランは高値警戒感と戦いつつ・・・

スイスフランは、恒常的な經常収支黒字国の通貨として、日本円と並んで市場のリスク許容度が萎縮する際に買われ易い傾向がある。スイスは軍事的には永世中立国で国際紛争に参画しないと宣言しており、世界の富豪の隠し口座が眠る堅牢な金融立国というイメージもあるため、中東・北アフリカの政情不安、米国の景気減速懸念、ユーロ圏周縁国の債務問題などでドルやユーロなどの主要通貨が売り圧力に晒される際には「リスク回避マネー」の受け皿になり易く、今年に入って対ドル、対ユーロ、対ポンドなどで断続的に歴史的な高値を更新している(図参照)。現在、日本銀行は長期化するデフレ及び震災対応で金融緩和の継続を強いられているのに対し、スイスは最近徐々に金融緩和からの出口戦略

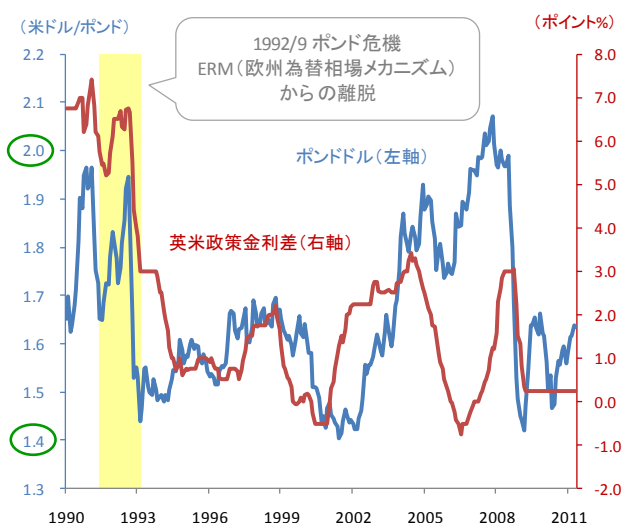
を模索し始めているため、市場心理がドル売りに傾くときには円より買われ易く、スイス/円相場も過去1年以上にわたって上昇トレンドを維持している。

ドル、ユーロ、ポンド、円などの主要通貨がいずれも何か脛に傷を持つような環境の下では、様々な通貨を相方にしたスイスフランの循環物色圧力が断続的に盛り上がり易く、経験豊富な一部のFXファンの間ではスイスフランに注目する向きも増えている。スイス/円やユーロ/スイスなどのクロス相場は複数の通貨ペアを用いた計算で決まるため先読みが難しく、取り組むならばシンプルに考え易いドル/スイスがお勧めだが、スイスフランの市場規模は近年豪ドルに抜かれ世界6位に落ちるなど小さめであり、何かの拍子に持ち高調整が促されると下落方向への差し込みがきつくなる可能性もある。スイスフランの対ドル相場が既に歴史的な高値圏にあることも考慮すると、スイス買いで勝負する場合は高値警戒感と戦いながらの押し目模索となりそうだ。

### 豪ドル/円は例によって株価連動の売買戦略

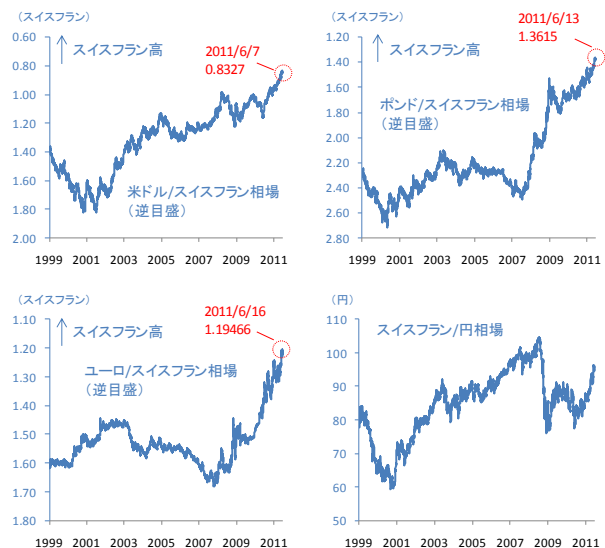
オセアニア地区に目を転じると、まずは豪ドル/円の

英米政策金利差と英ポンド相場



(注) 月中平均値  
(出所) ブルームバーグ

1999年以降のスイスフラン相場の推移



(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



動向が気になる。これまで再三指摘してきた通り、豪ドルは相対的高金利と資源輸出に強みを持つ中小規模の通貨として、グローバルな景況感が上向きの際に買われ、下向きの際に売られ易い傾向がある。伝統的な低金利通貨である日本円との交換レートは特にその傾向が強く、豪ドル/円相場の趨勢的なベクトルは世界総合株価指数の動きに象徴される地球的規模での景況感の強弱に連動して決まり易い(図参照)。

このため、今夏以降の豪ドル/円の売買戦略は、最近頭打ちになっている国内外の株価の動きをどう評価するかによって変わってくる。すなわち、最近の株価の伸び悩みを本格的な世界景気悪化の予兆だとみるならば、豪ドル/円は売りが基本戦略となり、逆張りで買い向かっても損をする可能性が高いとみられる。一方、最近のグローバルな株価の調整は春先に上がり過ぎた反動であり、世界景気の回復トレンドは崩れていないとみるならば、株価が緩んで豪ドル/円に押し目が出来ている最近は絶好の買い場ということになる。

いずれの解釈を採用するかは投資家個々の考え次第であり、個人的には世界景気の回復基調は崩れ

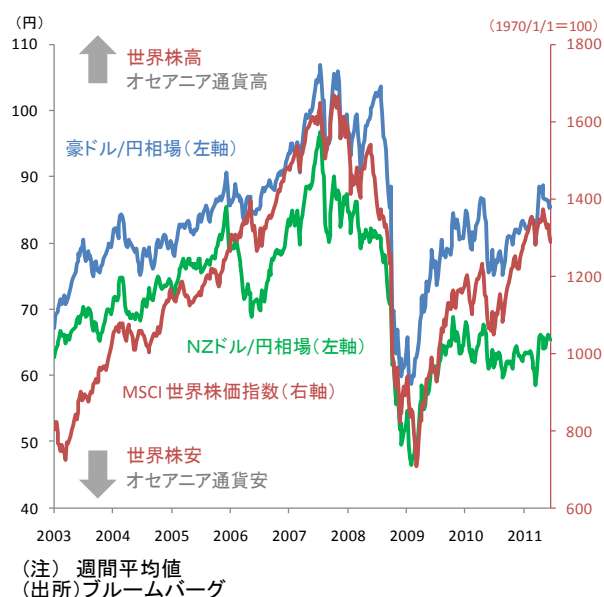
ていないとみているが、繰り返し指摘してきたように、豪ドル/円ほど綺麗にグローバルな景況感の強弱に連動している通貨ペアは他に見当たらない。FXトレードに勝ち負けはつきものだが、中長期投資で臨んだ場合、豪ドル/円は儲かっても損してもファンダメンタルズ由来の勝敗の理由が比較的ハッキリしている通貨ペアである。株価の値動きに象徴されるマーケットの景況感の時としてマクロ景気の実体以上に振れることに留意しつつ、売買戦略を策定する際の軸足は常に世界景気の大局観に置いて動かさないことが肝要だ。

### NZドル/円は最近やや人気薄だけに…

ニュージーランド(NZ)ドルについても、売買戦略の基本的発想は隣国通貨の豪ドルとほぼ同じだが、近年は豪ドルより金利が低くなったため、本邦FX業界での人気落ちてしまった感が否めない。現在、NZドル/円の買いスワップのポイントは豪ドル/円に見劣りしており、同じオセアニア通貨でわざわざNZドルを選ぶ人は少なくなっているようだ。実際、一昨年の春を大底にしたグローバルな株価の回復局面で、豪ドル/円は比較的素直に値上がりしている一方、NZドル/円の上値は抑制された状態が続いている(図参照)。

ただし、今年2月に発生したクライストチャーチ大地震の影響でNZ中銀が3月に緊急利下げを実施して金利が低くなった分、もしも将来利上げを再開した場合の金利上昇余地は豪ドルよりもNZドルの方が大きくなる可能性もある。今後、世界景気が落ち込んでいく場合はNZドル/円も「買えない通貨ペア」になるが、世界景気の回復期待が高まっていく場合には、既往の株価上昇局面で上昇気流に乗り切れていなかった分、NZドル/円の方が狙い筋になる可能性もある。これまで人気薄で注目されていなかった通貨ペアほど、ツボにハマって値上がりする場合にうまみが増す可能性を念頭に置きつつ、今夏以降のグローバルな景況感の行方に注目したい。

MSCI 世界株価指数とオセアニア通貨相場



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