



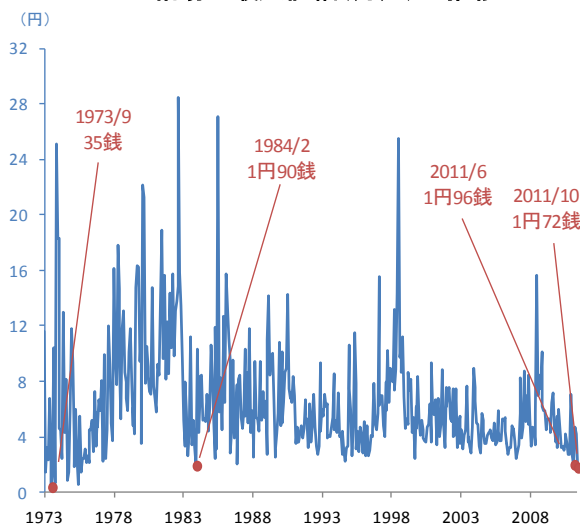
歴史的安値圏で歴史的に膠着するドル/円相場

歴史的な値動きの甘さが際立つドル/円相場

「最近のドル/円相場はどうしてあまり動かないのですか?」。最近、外国為替保証金取引(FX)に取り組むお客様からよく頂くご質問だ。確かに、今秋のドル/円相場では、その歴史的な膠着ぶりがFX業界で話題になっている。例えば今年9月、ドル/円相場は安値が76円10銭前後、高値が77円85銭前後で、1ヶ月もかけて作り込んだ値幅は約1円75銭にしかならなかった。今年の6月にもドル/円の値幅が1円96銭と27年5カ月ぶりに2円未満に収まったのが大きな話題になったが、9月の実績はこれを更に下回り、ちょっと地味だが「今世紀最小の月間値幅」という大記録を樹立した。

10月に入り、ドル/円相場は一時75円78銭付近まで下落して戦後最安値(=円の最高値)を更新したが、今のところ、月間値幅は約1円70銭強の狭いレンジに収まっており、9月に樹立した大記録を再度塗り替えそうな雰囲気すら漂っている。最近のドル/円相場は戦後

ドル円相場の最大値幅(月足)の推移



(注) 1980年から1987年はNY時間。1988年からは三市場(NY、ロンドン、東京)でそれぞれの高値安値
 値幅=(月間最高値)-(月間最安値)
 2011年10月の値幅は10月21日までの数値
 (出所)ブルームバーグ

最安値を断続的に更新する状況になっているため、各種マスコミ報道ではドル/円の「値幅」よりは「水準」が大きく取り上げられ、相場がかなり荒れているような印象が強まっているが、本邦FX業界を始め、各通貨ペアの「値動きの善し悪し」に利害関係を持つ市場参加者の間では、むしろ「ドル/円相場の値動きの悪さ」に注目する向きも多いのが実情だ。

実際、この間の他通貨市場の動きを眺めてみると、ユーロ圏債務問題を巡る市場の思惑の変化を背景に、非常に大きな為替変動が起きている。例えばユーロ/円相場では、今月初旬に一時100円74銭と約10年ぶりの安値を記録、8月末に記録した直近高値の111円92銭から11円以上も軟化する場面があった。その後、欧州の債務懸念が緩和すると一転して107円台後半まで買い戻される場面もあり、相当荒い値動きになっている。欧州の債務懸念に由来する激しい値動きは、本邦FX業界で人気の高金利通貨にも伝染し、例えば豪ドル/円は9月高値の82円80銭前後から72円00銭台まで暴落した後、一時80円台を回復するなど、ユーロにつられて非常に激しい乱気流に揉まれている。

最近のドル/円相場は歴史的にみても稀な膠着状態となっているが、外国為替市場全体が動意を失っているのではない。本邦FX業界において、「ドル/円」は不動の一番人気を誇る通貨ペアだが、これだけ値動きの甘い状態が長く続くと、一部のドル/円ファンが他の通貨ペアに売買の主戦場を移すような動きすら観測される。他通貨市場で吹き荒れる嵐を一切無視して、ドル/円相場だけが謎の金縛り状態に置かれているのは一体何故だろうか。

ドル/円相場の値動きを抑制する3つの背景

最近のドル/円相場が派手な値動きから遠ざかって

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



いる背景として、以下3つの理由が挙げられる。

第一に、最近では外国為替市場の関心が欧州の債務問題に集中している感が強い。通常、日本円は世界に金融不安が蔓延して市場のリスク許容度が萎縮するときに買われ易く、リスク許容度が緩和するときに売られ易い通貨になるが、リーマン・ショックのときと違い、今回の金融不安の源泉は欧州域内にあるため、ユーロ圏の債務懸念が強まると為替市場ではユーロに対して円とドルがほぼ同時に買われ易い一方、欧州債務懸念が緩和するとユーロに対して円とドルと一緒に売られ易い傾向が見受けられる。最近の為替市場では、「不美人投票」の主役がユーロになっているため、ユーロを中心にした円とドルの売買がお互いの影響を相殺して、脇役となっているドル/円相場では、「ちょっと不思議な均衡状態」が保たれているようだ。

第二に、米国の金融政策に由来するドル安圧力が、最近緩和しつつある。9月下旬の米連邦公開市場委員会(FOMC)では量的緩和第3弾が見送られ、連邦準備制度理事会(FRB)が保有している短中期国債を売

却して長期国債を購入する「ツイスト・オペ」と呼ばれる政策が採用された。これまで米国の金融政策運営の主眼は、米国債等の購入を増やしてドルの流動性を大量に散布する点に置かれていたが、米国の金融緩和が「量の拡大」を目指すのではなく「内容重視」に転じたことで、ドルの過剰流動性の膨張にはひとまずブレーキがかかっている。今後FRBがバラ捲いたドル資金を回収して金利引き上げに動かない限り、大幅なドル高が進むとは思えないが、米国の量的緩和の一時停止を受けて、米国の金融政策に由来するドル安圧力が一巡したことの影響は大きそうだ。

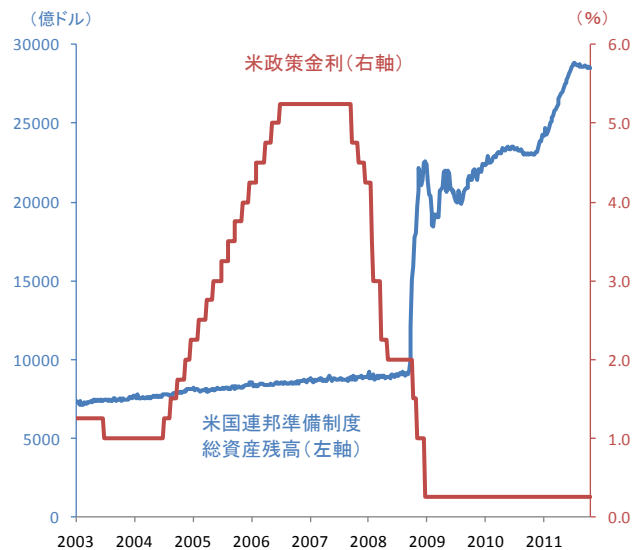
第三は、日本の為替介入政策への警戒感だ。民主体政権で過去3回の大規模円売り介入を指揮した野田前財務大臣を国家首班とする内閣が新たに誕生したことで、日本の為替介入政策が強化されるとの期待が市場の一部で強まっている。先週末10月21日の金曜日に日本政府は新たな「円高対応策」を閣議決定したが、まさにその日の夜、それをあざ笑うかのようにドル/円相場は戦後最安値を更新する動きを見せてお

ドル・ユーロ・円相場の推移



(出所)ブルームバーグ

米国の政策金利とFRBの総資産規模



(注) 政策金利は週間平均値
(出所) 連邦準備制度理事会 (FRB) およびブルームバーグ

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



り、本邦通貨当局の「鼎の軽重」が問われているような状況だ。安住財務相は今年度の第3次補正予算で日本の為替介入可能予算枠を15兆円増やして、必要なら「断固たる措置」を採るとの見解を繰り返している。実際にどの辺の水準で日本政府が為替介入を実施するかは分からないが、私も含め、「ドル/円が戦後最安値を断続的に割り込むような状況下ではいつ再発動されてもおかしくない」とみる市場参加者は多いようだ。

ドル/円相場の水先案内人は米国経済

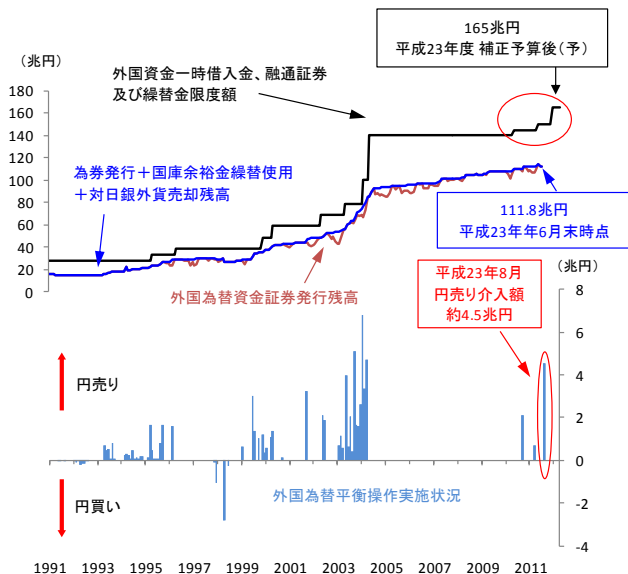
そこで問題になるのはこれからだ。一体いつまでドル/円相場の膠着が続くのだろうか。当然のことだが、ドル/円相場が未来永劫膠着し続けるなどということは、絶対にあり得ない。為替相場の値動きが異様に小さくなるのは、やがて相場が荒れる予兆であることが多く、歴史的な膠着状態の中で抑圧された動意のマグマは、いずれ上下どちらかに噴き出すはずだ。そして、その際にドル/円相場の行方を決める水先案内人になるのは、やはり米国の景気動向になるのではないだろうか。

現在は米国経済が「減速すれども後退せず」という非常に中途半端な状態にあるため、FRBの金融緩和が一時停止してドル安の流れが淀んでいるが、今後欧州債務懸念の悪影響が米国にも波及して量的緩和第3弾の導入観測が再燃するような事態になれば、ドル安・円高の動きが再び強まると思われる。本邦の通貨当局が為替円売り介入を強化するなら一時的に円高の流れを堰き止めるのは可能かもしれないが、米国の金融緩和に由来するドル安圧力を日本の為替介入の力だけで完封するのが難しいことは過去の歴史が証明している。よってこの場合は、ドル/円相場が断続的に戦後最安値を更新し続ける可能性が高まりそうだ。

一方、今後の米国経済が意外な腰の強さをみせ、追加金融緩和の帮助が無くても大丈夫なしっかりとした自律回復の軌道に乗るならば、いずれは量的緩和の巻き戻し観測が生まれ、ドル/円相場は上昇気流に乗るだろう。今年の春に盛り上がった米国景気の回復期待は偽物だったため、ドル/円相場は1ドル=85円台まで上昇した後に失速したが、米国景気にダマシではない「本物の回復力」が宿ってくれば、腰の入ったドル高・円安基調が定着するとみられる。

本邦のFX業界において根強いファンが多い通貨ペアであるだけに、今後のドル/円相場が上下どちらに動き出すのか固唾を飲んで見守っている参加者は非常に多い。ただ、肝心かなめの米国経済の旗色が鮮明になるまでは、ドル/円相場に骨太の動意を求めるのはやや無理筋だと思われる。筆者を含め、外国為替市場には比較的せっかちな人が多く、往々にして「性急な結論」を求めがちだが、相場がなかなか動かないのにも理由があり、こちらがいくら焦れたところで、相場は動かない時にはやはりなかなか動かない。いずれ条件さえ整えば、ドル/円相場がかつての動意を取り戻す時は必ずくる。今はあまり焦れずに「地道な米国経済の観察活動」を続け、いざ「その時」が来たら乗り遅れないための準備に努めることが大切だと思われる。

日本の為替介入動向と介入予算枠の推移



(注)対日銀外貨売却には外債売却を含む
(出所)財務省資料

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