

FOREX ストラテジー

2011年9月30日  
 広告審査番号 MFB158-110930  
 MSRC 審査番号 06-B-110930-03

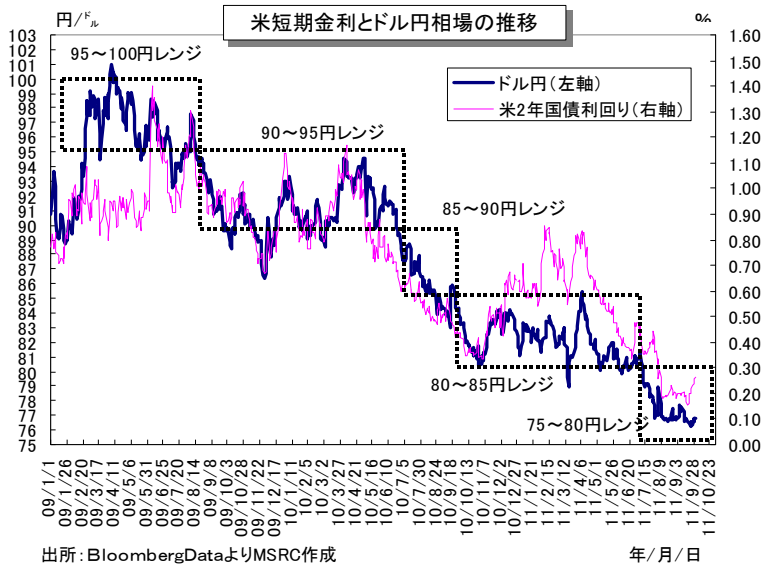
欧州債務問題と市場

鶴田典裕  
 norihiro.tsuruta@rc.mhsc-g.com

▶ ドル円相場:狭いレンジ、欧州リスクと介入警戒に挟まれて

9月のドル円相場は、再び狭いレンジ相場となった。月間のドル高値 77.86 円 (9/9) とドル安値 76.11 円 (9/22) の値幅は僅かに 1 円 75 銭で 2 円未満の値幅は 6 月以来のこと。相場変動のエネルギーが蓄積された相場展開である。

この間、9/6、スイス中銀が無制限為替介入によってスイス・フランの相場安定をはかるスタンスを打ち出した。市場の思惑から一時、円安方向に振れたものの、長続きしなかったのは、日本がスイスと同じ無制限介入を取ることは困難であるとの市場の理解があったからとみている。ちなみに、3月の震災後の協調介入(3/18)は世界的に市場が動揺した場面でもあり、理解が得られた場面であったが、8月の単独介入(8/4)は米国サイドの半ば黙認という消極的な理解であったのではないかとみている。日本の苦境は理解されても、機械的な介入が許されるものではないのは、中国や韓国と異なり、日本が G7 メンバー国であることと関係がないわけではない。

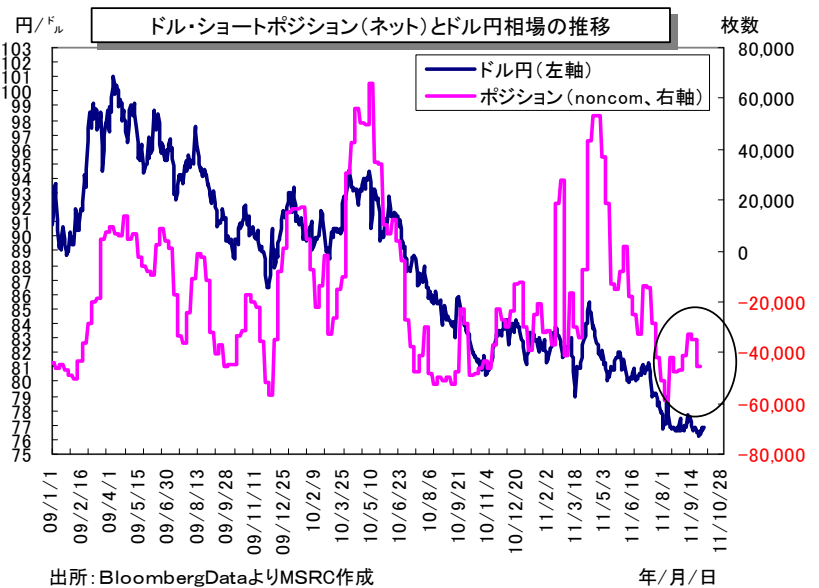


出所: BloombergDataよりMSRC作成

このため、再びドルの上値が重くなっていくものの、76円割れ水準には暗黙の理解に支えられたドル買い・円売りの為替介入が実施されたことが市場参加者に意識されて、介入警戒感が相場を下支えするという構図となっているように見える。

もっとも、ギリシャの債務問題に端を発した欧州金融市場の緊張は、一旦はドイツの EFSF (欧州金融安定基金) の承認・批准(9/29)を経て緩和する兆しが出ているが、引き続きドル円相場の上値は重い。本邦輸出筋のドル売りも厚く、下値は介入警戒感が支える狭いレンジが今後も想定される。

目先の相場動向については、EFSF (欧州金融安定基金) の承認・批准のメドがつつきつつあることやギリシャ支



出所: BloombergDataよりMSRC作成

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

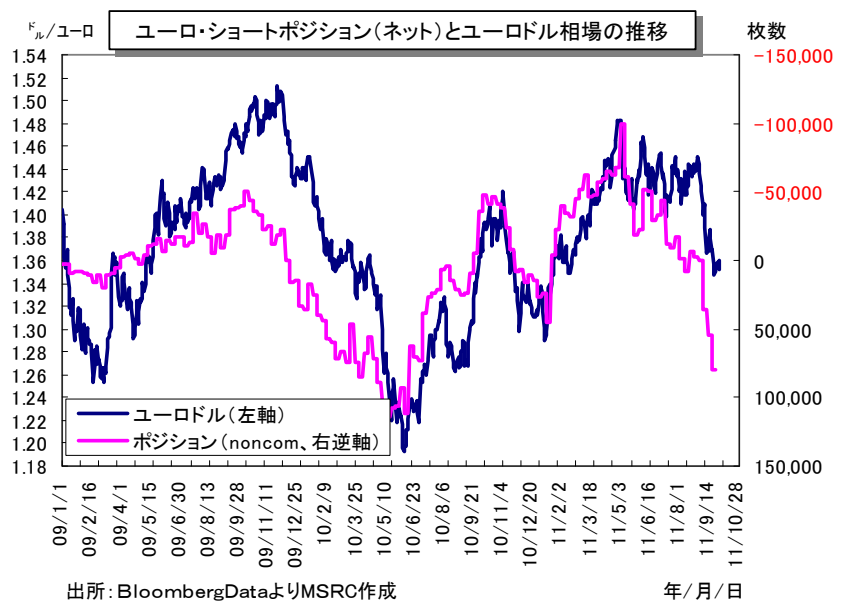
援が成立する可能性は小さくないこと、また、ECB の利下げがあれば、悲観に傾いた市場心理にも、一旦、深呼吸できる場面を持つとみている。当面、75～80 円をコアレンジとして、73 円までの下振れリスクを引き続き想定している。長期的には、底値圏にあるとの見方に著変はない。

➤ ユーロ相場:ダウントレンド入り、政治の機動力が求められる欧州

9月のユーロドル相場は膠着から急落へと転じた。8/31の1.44ドル割れから1.40ドルを割り込むまでの期間は短く(7営業日)、2010年6月のユーロ安値1.1877ドルを底値としたアップトレンドのサポートラインを割り込むこととなり、ダウントレンド入りの格好に。

細かく見れば、9/9～9/20まで1.36ドルの下値を意識した1.36～1.40ドル・レンジの相場展開が続いたが、9/21に再びユーロ売りが強まって同水準を下抜け、1.33ドル(9/26)で一旦の下値を確認する形となっている。9/7のフランス・国民会議(下院)でのEFSF(欧州金融安定基金)の拡大承認、9/15のスペイン(下院)、イタリア(議会、緊縮財政案も承認)などが相次いでEFSF承認・批准の動きがあるものの、この間の市場の評価が厳しいことを物語っている。

ドイツの承認・批准が市場の予想の範囲内ではあったが、相場が落ち着くタイミングを探る場面入りとなることを想定したい。また、ECBはEU経済の下振れリスクの増大(9/8)を認めており、中長期の物価動向も概ね均衡しているとの見方に変更してきたことから、10/6、政策理事会において利下げがなされるとの市場観測も散見される。市場心理にプラスに働くとみるが、金利面からみても引き続きユーロは調整圧力を受けていく流れは変わらないと予想する。当面、1.30～1.45ドル/ユーロ、94～116円/ユーロを予想する。短期的には下落スピードが緩むも、長期のユーロ調整シナリオに著変はない。



➤ 悲観は底値確認の場面にもなりえる

これまでの為替市場を概観すると、ギリシャの債務問題に端を発した金融市場の緊張がスペイン、イタリアにまで広がりを見せてきたことで、ユーロ全域の危機へと繋がるリスクに発展していくのではないかと懸念が増したことを映している。市場のセンチメントは、混乱というよりも悲観に傾いてきたといえる。

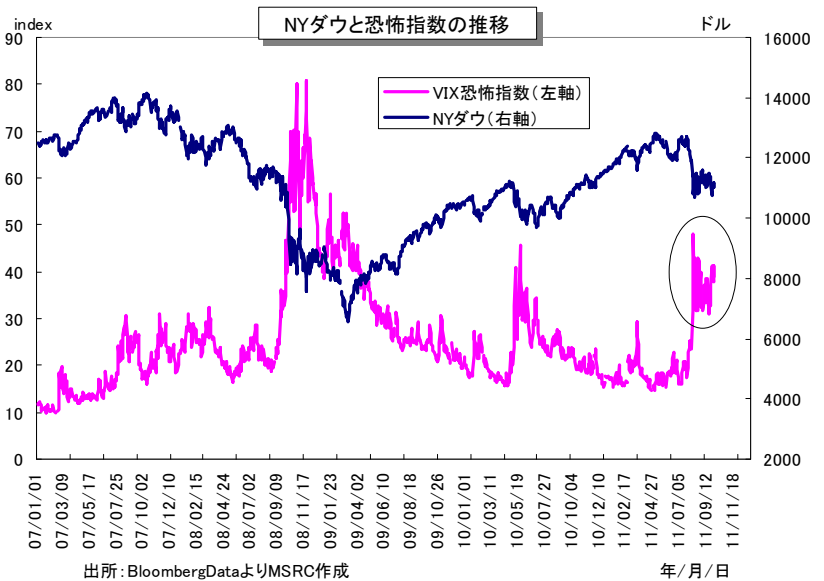
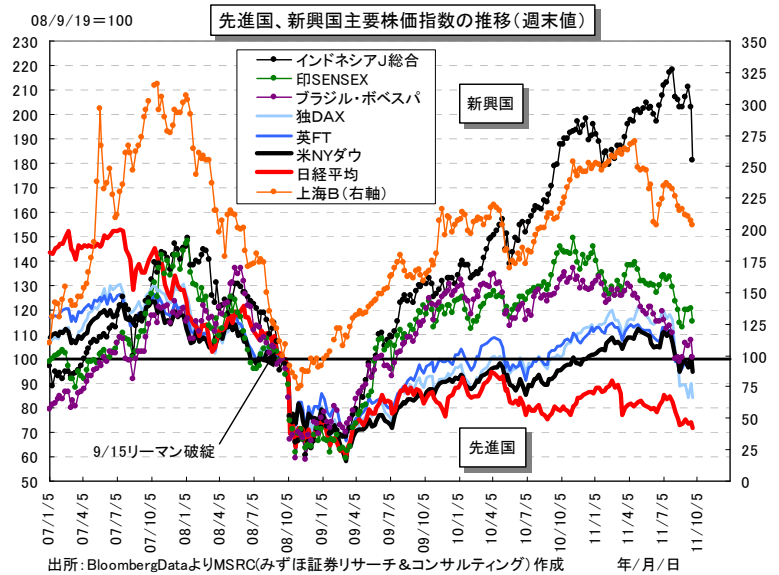
ファンダメンタルズからみれば堅調な新興国の市場で外国人投資家による株売り、通貨売りが目立った。ここは、世界の成長を牽引してきた新興国経済が景気後退に陥り、世界経済の回復シナリオが頓挫することを示唆しているとはみていない。2008年のリーマン・ショック以降の展開は、新興国の経済成長に牽引される格好で、先進国も成長を維持した。それがここに来て大きく揺さぶられているのは欧州の金融不安が大きいとみる。

日米欧先進国経済は、力強い成長経路に乗るための土台が脆弱であり、政治的に不人気な痛みを伴う構造改革がスムーズに進み難い。一方、新興国は基本的に潜在的な需要拡大を誘発する余地が多くある。要するに、世界経済は先進国が足枷にならないければ新興国が元気なだけに、それなりの成長を維持できる。ここにきて欧州の金融市場の緊張が暗雲を投げかけてきたという構図とみている。

欧州の金融市場の緊張に対して、銀行システムに十分な資本注入が用意されるかどうかは今後の注目ポイントとみている。そのための EFSF の拡充であり、すでに水面下で検討がなされていることに留意したい。最終的には財政統一に向けた前進が必要であり、欧州共同債の創設なども含めて議論がなされるべきであろうが、現状ではかなり先のことで現実味はない。しかし、問題の所在、ハードルは欧州自身が見えているだろう。

市場のセンチメントとしては、欧州が多くの国（ユーロ圏加盟 17 カ国）で構成され、各国の主権を超えて一気に問題の解決に臨むことが構造的に困難だと不安があるようにみえる。欧州政治リーダーの機動力を求める声はそうした不安を代弁しているように聞こえる。政治的スケジュールで注目したいのは、フランスの大統領選挙（2012 年 4 月）のタイミングではなかろうか。債権国と債務国の関係、構図を考えると、コスト負担を強いられる債権国の事情が優先されているという視点も見逃せない。ギリシャの秩序あるデフォルトを指摘する声にそうした考えが滲み出ているように思える。

とまれ、10 月は過去の株価暴落など暗いイメージが付きまとうタイミングであるが、半面、悲観は底値を確認する場面にもなりえる。NY ダウが 10 年移動平均線付近（8 月時点で 10,574 ドル）でブレーキが掛かったことに注目している。後手に回った欧州の対応であったが、政治リーダーがここからそれなりにしっかりしていけば、相場の転機を迎えることも不可能ではないとみている。年末の市場、相場展開は悲観を織り込んだ現状よりましな展開に変わっているかもしれないとみる。◆



**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの外貨建商品等へのご投資には、商品ごとに所定の手数料等をご負担いただきます。外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

各外貨建商品等には価格等の変動により損失を生じるおそれがあります。また、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより為替相場が円高になる過程では外貨建商品等を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外貨建商品等を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

なお、外貨建商品等ごとに手数料およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、目論見書、お客さま資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。