

FOREX ストラテジー

2011年10月27日  
 広告審査番号 MFB158-111027  
 MSRC 審査番号 06-B-111027-03

選挙年（2012年）を睨んだ世界と相場イメージ

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

➤ ドル円相場: 下値不安煽るレンジ相場

10月のドル円相場は、足元まで9月と同様に狭いレンジ相場が続いている。値幅が狭いことによって、相場変動のエネルギーが溜まる構図である。実際、10/21を皮切りに、ここ数日間、断続的に円が市場最高値を更新する動きをみせている。これは8月以来のことだが、相場の形は違う。

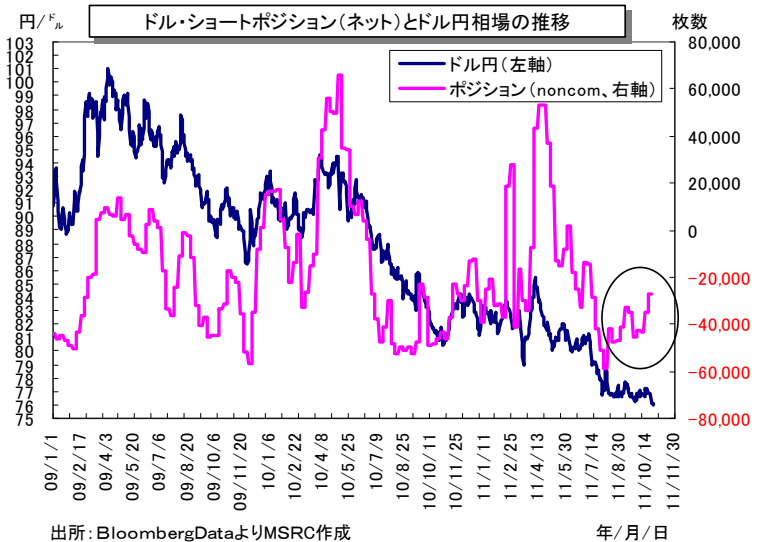
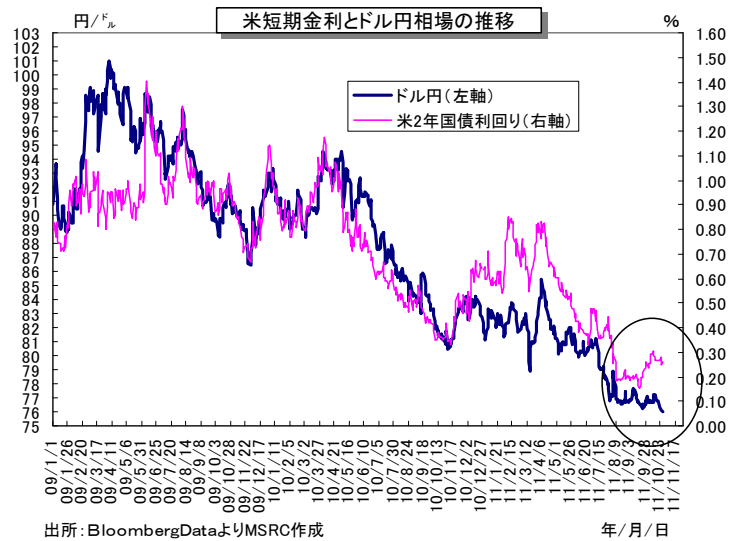
ちなみに、10/21は東京市場の午前、「円高への総合対応策」を閣議決定したばかりであった。これは円高メリットの活用策である。国内企業による海外企業のM&A（合併・買収）の呼び水、という位置付けであり、企業向けにM&A用融資枠を拡充するというものだ。これ自体は為替介入のような目先の円高抑制策ではない。長いスパンでみて、国内企業の海外企業M&Aがなされることで、過度の円高を抑制する力となればというもの。

このところの円高は、円売りポジションの買い戻しが主因の動きとみている。背景に、欧州問題があり、テクニカル的には75円割れとなることを警戒したい。このため、本邦当局は、為替介入を示唆する、断固たる措置を取る構えであるが、介入が入っても戻りは77~78円がカベとして市場では意識されよう。引き続き、ドル円相場は下値不安を残したレンジ相場とみる。

長期的には、先進各国の成長格差が縮小してきていることから、際限なく円高が進むものではないだろう。もとより、年末に向けてリスク回避が緩和する流れが続けば、自然と77~78円を上抜ける動きをトライするかもしれない。

一方、相場サイクルからみて、95年から5年毎の長期のサイクルボトムをカウントすると、現在は3度目のボトムに差し掛かる場面であることに注目している。これは07年からの円高トレンドが一旦は終了するというタイミングと重なるものとみている。これに中期サイクル(10ヵ月)ボトムとそれが延長した場合を当てはめれば、日柄から来年の1月か4月が次のサイクルボトムとなることが想定される。それだけにマーケットに円高バイアスが掛かりやすい局面であるとみている。

これらから、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する。73



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の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。

円は 98 年のドル戻り高値 147 円の半値水準である。長期的にみて、相場は底値圏にあるとの見方は変わらない。

➤ ユーロ相場:方向感の無い持ち合いへ、政策と市場の期待ギャップを警戒

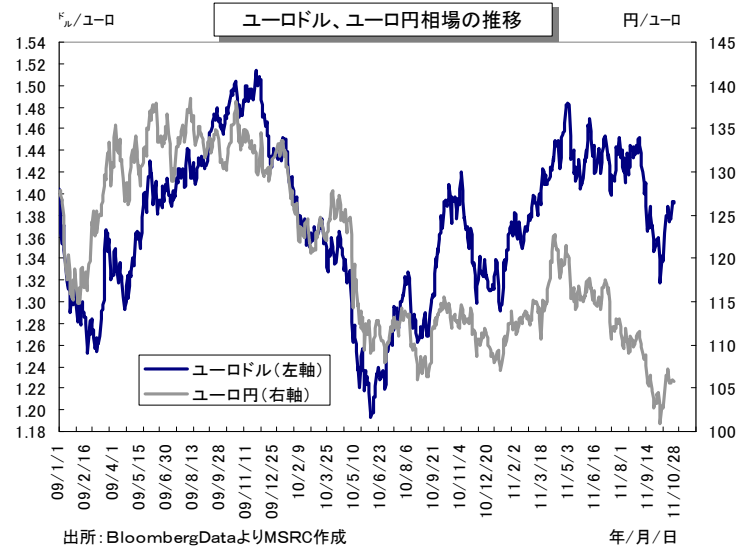
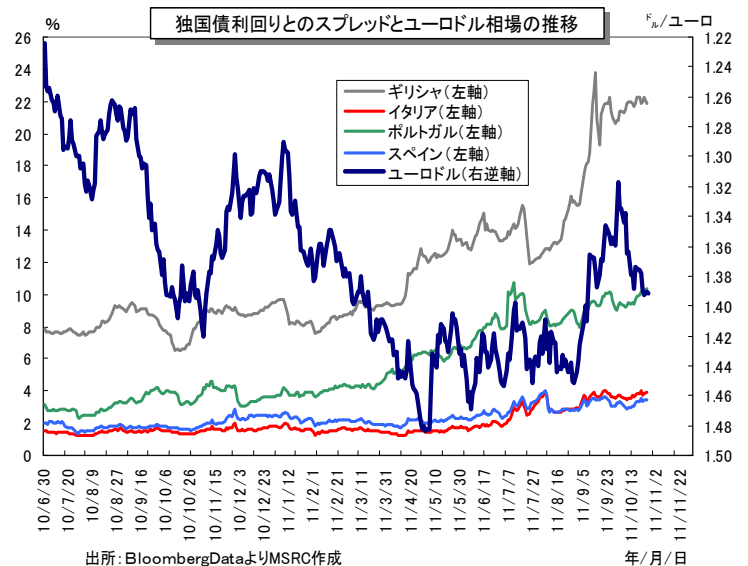
10 月のユーロドル相場は、8 月下旬の 1.45 ドル台から大幅な下落に直面したものの、そうした動きに一旦の歯止めがかかる相場展開となっている。実際、10/4 に 1.3146 ドルをつけてからユーロ高へと反転上昇し、足元、1.40 台まで戻している。この間、市場が注目していたのは EFSF（欧州金融安定基金）の機能拡充についてであり、ユーロ圏加盟 17 カ国が順次、批准する途上にあった。10/12 の欧米時間に、スロバキアによる最後の批准をもって、EFSF の機能拡充が成立したが、その前にリスク回避は一旦、緩和方向へと転じていったといえる。

もっとも、欧州債務問題については、引き続き、市場の不安材料であり続けるとみている。ここにきて、イタリアの先行き不安やギリシャの債務再編について独仏間のスタンスに違いが大きいことが不確定要素として注目されている。また、欧州金融機関への資本注入と仏国債の格下げリスクが絡むなど、予断は許さない。こうした中でのユーロの戻りは、リスクテイクが復活したものではない。

目先については、欧州の政策対応と市場の期待にギャップがあることに留意したい。各国間の政策合意は時間がかかるとみるべきではなかろうか。この面で、相場は目先のことで一喜一憂する展開が予想される。先行きは、資本増強策と裏表となる信用収縮が欧州景気の圧迫要因となることに留意したい。このため、金利面からも先行きのユーロ高を維持する材料は乏しいとみている。当面はユーロ相場の持ち合いを予想する。1.30~1.45 ドル/ユーロ、94~116 円/ユーロを予想する。しかし、ファンダメンタルズからみて長期のユーロ調整シナリオに著変はない。

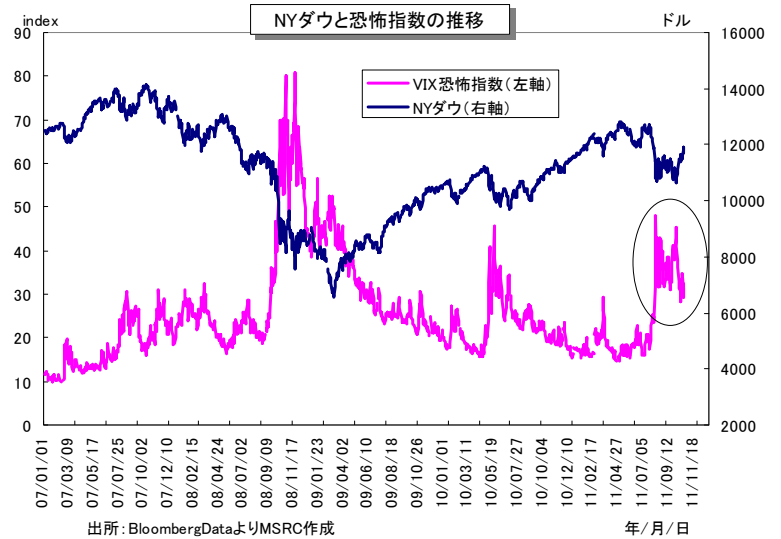
➤ 選挙の年(2012 年)を目前に控えた世界

ギリシャの債務問題に端を発した金融市場の緊張がここにきて和らぐ兆しが見えてきた。欧州に絡んだニュースが流れてきては、ともかくユーロ売りという構図からは変化が出てきたようにみえる。



結果的に、10月にはEFSF（欧州金融安定基金）の機能拡充について、ユーロ圏加盟17カ国の批准が達成されたものの、それまでの期間、欧州は多数の国がバラバラで、素早く統一した見解と行動がなされないとの心配があった。そうした中、10月上旬の独仏首脳会談で、それなりの方向性が示されたあたりが、一時的かもしれないが相場の転換点になったように見える。実際、米株式市場の緊張を表す恐怖指数（VIX指数）も、一時は、リーマン・ショックの再来を織り込もうとする動きをみせたが、極端な動きにまでは至らなかった。

興味深いのは、「Occupy Wall Street（ウォール街を占拠せよ）」「We are the 99%（私達は99%）」のプラカードがTV画面に映る日が多くなってきたこと。米国でのデモが、最近では世界的な運動へと広がりを見せている。背景に、金融危機が世界的な規模へと拡大したこと、このために社会全般に貧富の格差が拡大している、そうした状況に対する不満、反感が充満しているとの解説が聞かれる。無秩序なデモであれば、国家は秩序を取り戻すためにデモを排除するのだろうが、そうではないところが悩ましい。こうしたデモに政治家にも共感を表明する者が出てきた。その代表格はオバマ大統領である。オバマ大統領は「金融危機を招きながら金融規制改革に反対する無責任な大企業への米国民のいらだちの表れだ」と述べて、デモに理解を示している。



これには、来年の大統領選挙に向けたキャンペーンの一環であるとの分析も出始めている。しかし、こうしたデモをどう活用するのだろうか。人気取りの発言で終われば、逆効果になりかねない。

ちなみに、来年は世界的な選挙の年となっている。例えば、3月にロシア大統領選挙、5月に仏大統領選挙、秋に中国共産党大会で国家主席の交代、11月に米大統領選挙が行われる予定だ。選挙に勝つには景気が良くなければ、というのが変わらぬ真理であるとするれば、フランスや米国は現職にとって厳しい選挙となることは必至のように見える。それだけに、それぞれの首脳はどうすれば良いのかと考えているはず。

実際、欧州はESM（欧州安定メカニズム）の早期導入が議論として出てきた。米国では、来年夏場にボルカー・ルール（銀行規制、強化案）の正式な規則が施行される予定だという。しかし、金融危機の防止、回避対策だけで選挙に勝てる見込みはないのでは。貧富の格差を解消するにも景気は良くならなくてはなるまい。

こうしてみると、政策は次の展開に入ってくるのが想像される。景気にプラスとなるものに踏み込んでいくことではないか。毎度のことではあるが、選挙を前に世界の首脳がどのような手を打ち出してくるかに注目したい。安堵した、少しでも明るいクリスマスを迎えたい、そうした人々の期待に答えようとする動きがあってもおかしくはないだろう。◆

**【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。