

# 「2012年の為替を予想する」

(米ドル、ユーロ、豪ドル)

収録日：2012年1月26日

Market Editors日本代表 吉田 恒

※当セミナー資料の最終ページに手数料・投資リスクについて重要な注意事項の記載をしております。必ずご確認ください。

## 《ギモン①》

ドル安・円高は  
いつまで続くものなのか？

## 《資料1》【過去3回の円高・ドル安トレンド】

時 期	ドル円・最大騰落率(%)	期 間
90年4月 - 95年4月	160円 ⇒ 80円 (- 50%)	5年0ヶ月
98年8月 - 99年11月	147円 ⇒ 101円 (- 31%)	1年3ヶ月
02年1月 - 05年1月	135円 ⇒ 101円 (- 25%)	3年0ヶ月
平 均	- 35%	3年1ヶ月
07年6月 - 11年10月(?)	124円 ⇒ 75円 (- 39%)	4年4ヶ月?

最高記録!

平均

平均を大きく上回る!

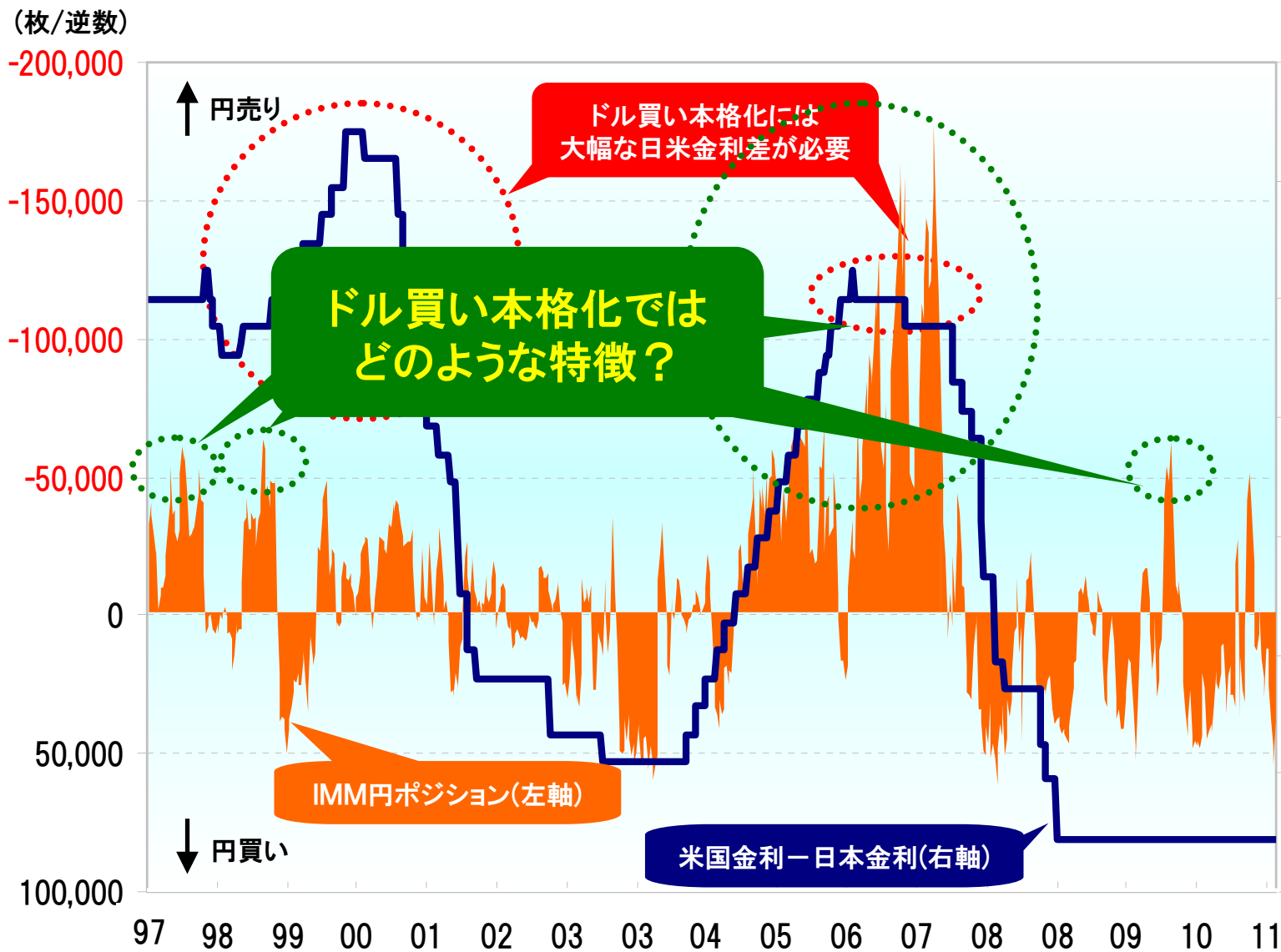
出所: BloombergよりMarket Editors作成

《資料2》



出所: BloombergよりMarket Editors作成

## 《資料3》【IMM円ポジションと日米・政策金利差の推移】



出所: BloombergよりMarket Editors作成

【ここまでのまとめ】

### Y's POINT ①



- ・過去のドル安・円高の平均継続期間は、3年1ヶ月、下落率35%
- ・今回のドル安・円高は既に4年以上。ドル下落率も4割に達している

→「平均以上」のドル安・円高に  
＝「いつ終わってもおかしくない段階」

### Y's POINT ②



- ・ドル買いの本格化、継続化のためには日米金利差大幅拡大が必要
- ドル高への転換には、米利上げ開始時期が最大の鍵になる

## 《ギモン②》

# 米利上げはいつから始まるのか？

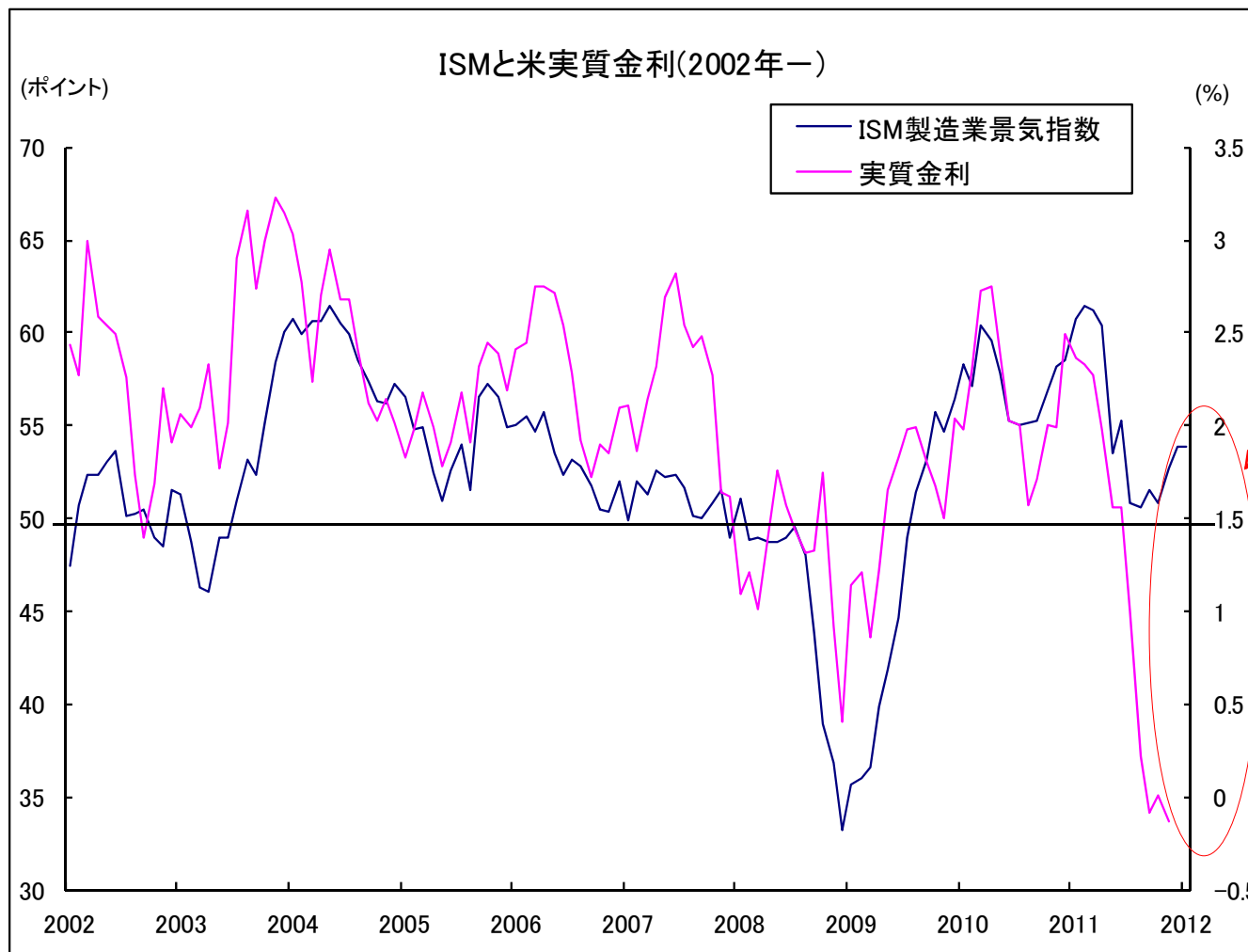
## 《資料4》

# FOMC「2013年半ばまで超低金利継続」 との方針

=2012年は利上げせず  
(金利差拡大でのドル高困難?)

出所:各種資料よりMarket Editors作成

《資料5》



景気の割には  
異常な低金利

景気不安だから  
金利低下ではない

異常な低金利は  
2011年央の  
FOMC公約が原因

出所: BloombergよりMarket Editors作成

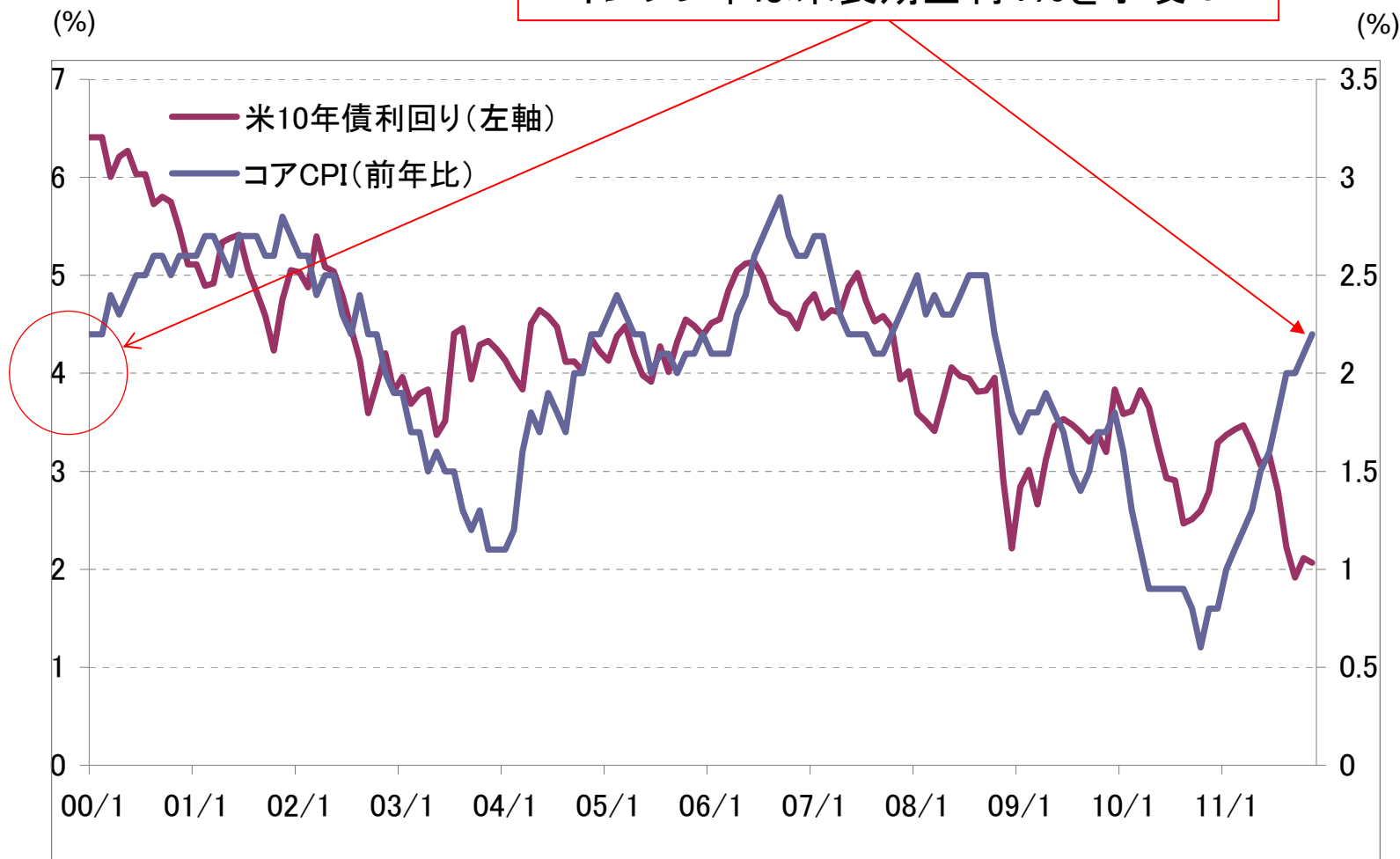
## 《資料6》

ただ、長期金利は中央銀行(FRB)も  
コントロールできない

→では、誰が長期金利を決めるのか？

## 《資料7》【米10年債利回りとインフレ率の関係】

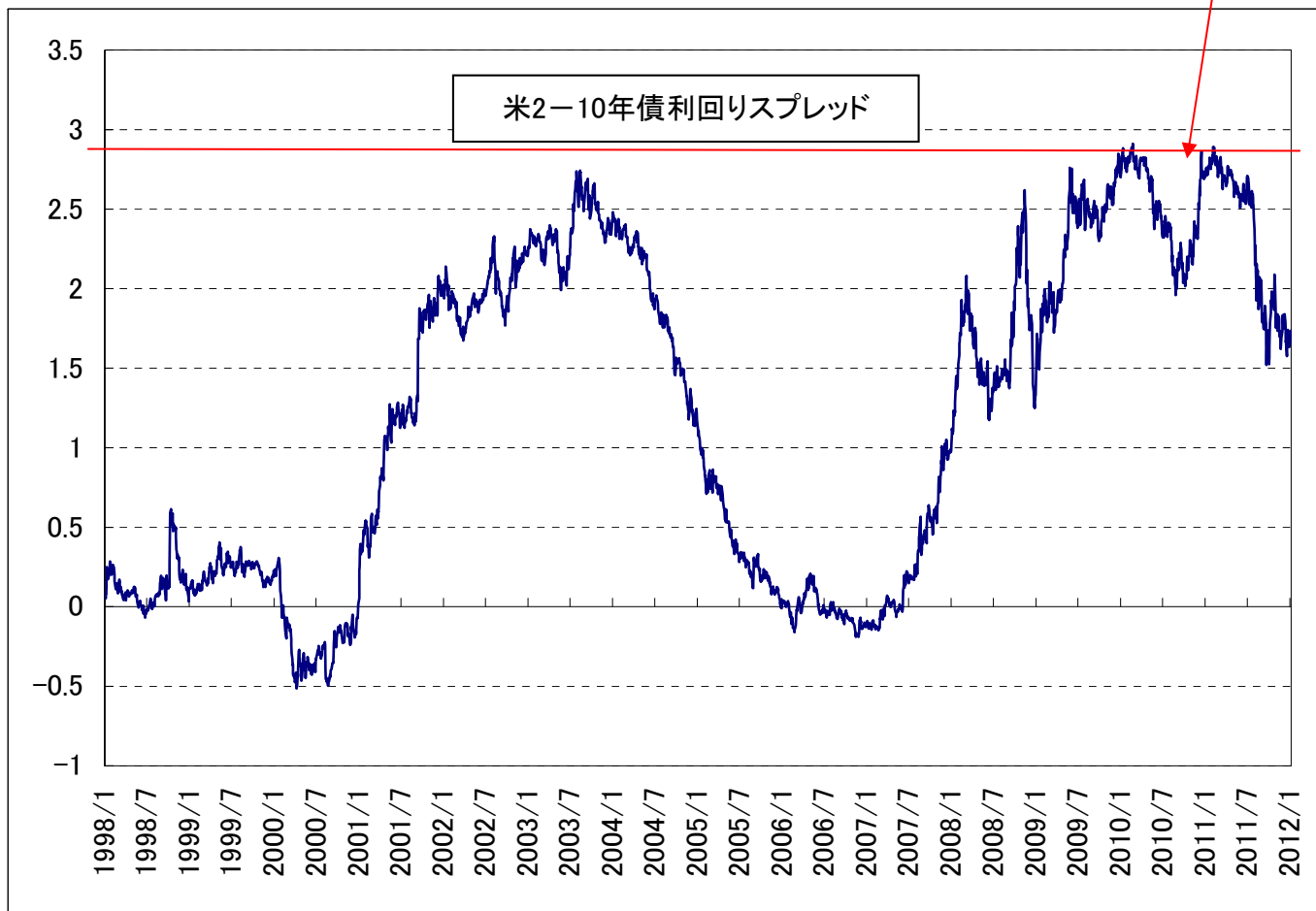
長期金利を決めるのはインフレ率  
 インフレ率は米長期金利4%を示唆！



出所: BloombergよりMarket Editors作成

《資料8》

政策金利に近い2年債利回りと10年債利回りの差は3%を越えたことがない



出所:BloombergよりMarket Editors作成

## 《資料9》

米10年債利回りが4%に近付くと2年債利回りは1%に接近する

→ 2年債利回りの1%割れは、FOMCが2008年12月に実質ゼロ金利を決めてから

**=2年債利回りの1%突破はゼロ金利解除(利上げ)のシグナル！**

## 【ここまでのまとめ】

### Y's POINT ①



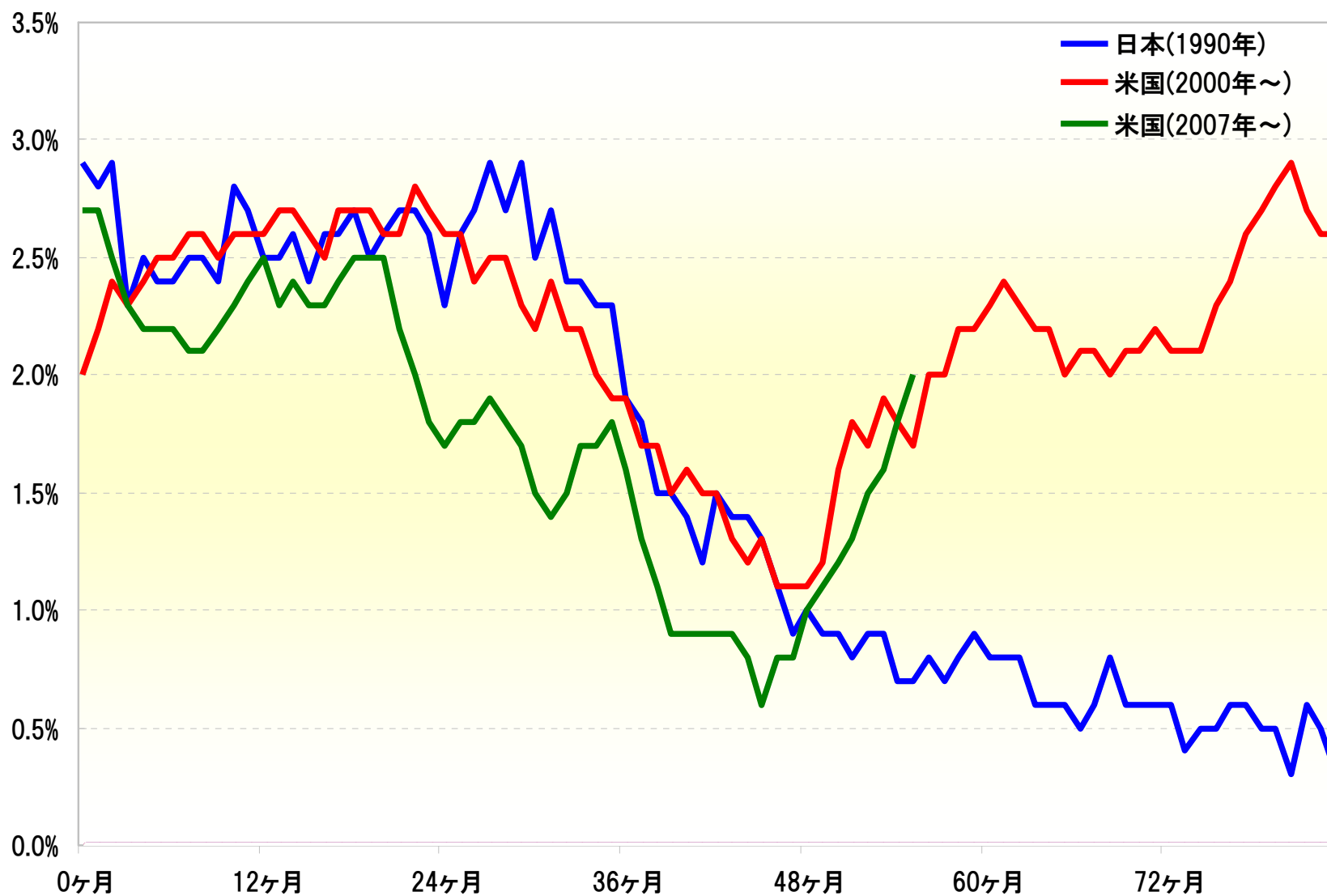
- FOMCは利上げは早くても2013年後半で、2012年中にはやらない方針。
- バーナンキ議長も、過去2年、景気回復期待が裏切られ続けてきたことから、早過ぎる利上げを戒め、むしろ緩和し過ぎでも良いと判断している様子。

**→ただ、「裏切りの景気回復=インフレ率低下」は続くのか？  
=ドル高転換への最大のポイント**

## 《ギモン③》

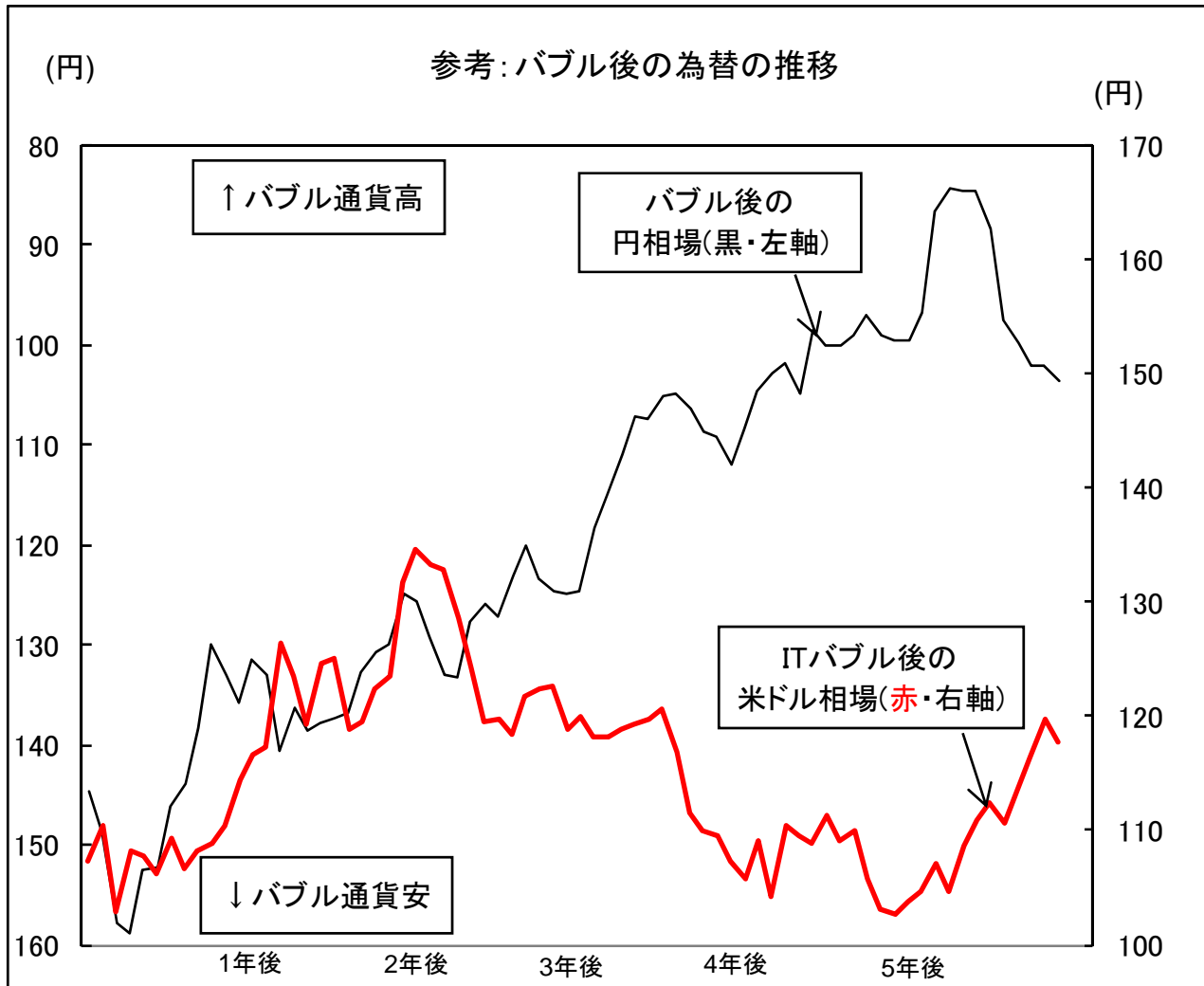
2012年も米景気回復期待は裏切られるのか？  
(「偽りの夜明け」、欧米の「日本化」、  
ニューノーマル論、etc)

## 《資料10》【日本と米国の消費者物価インフレ率】



出所: BloombergよりMarket Editors作成

# 《資料11》



バブル後通貨高  
が続いた日本  
バブル後3年目か  
ら通貨安になった  
米国

出所:各種資料よりMarket Editors作成

## 《資料12》

### バブル後の日米それぞれの推移

	バブル後の日本	ITバブル後の米国	2007年からの米国
1年後	1991年 株安拡大	2001年 株安拡大	2008年 株安拡大
2年後	1992年 株底入れ	2002年 株底入れ	2009年 株底入れ
3年後	1993年	2003年 利下げ終了	2010年
4年後	1994年	2004年 利上げへ転換	2011年 ?
その後	1996年から株安再燃 1997年から金融危機	2006年まで利上げ継続 2007年10月まで株価続伸	2012年 ?

出所:各種資料よりMarket Editors作成

## 【ここまでのまとめ】

### Y's POINT ①

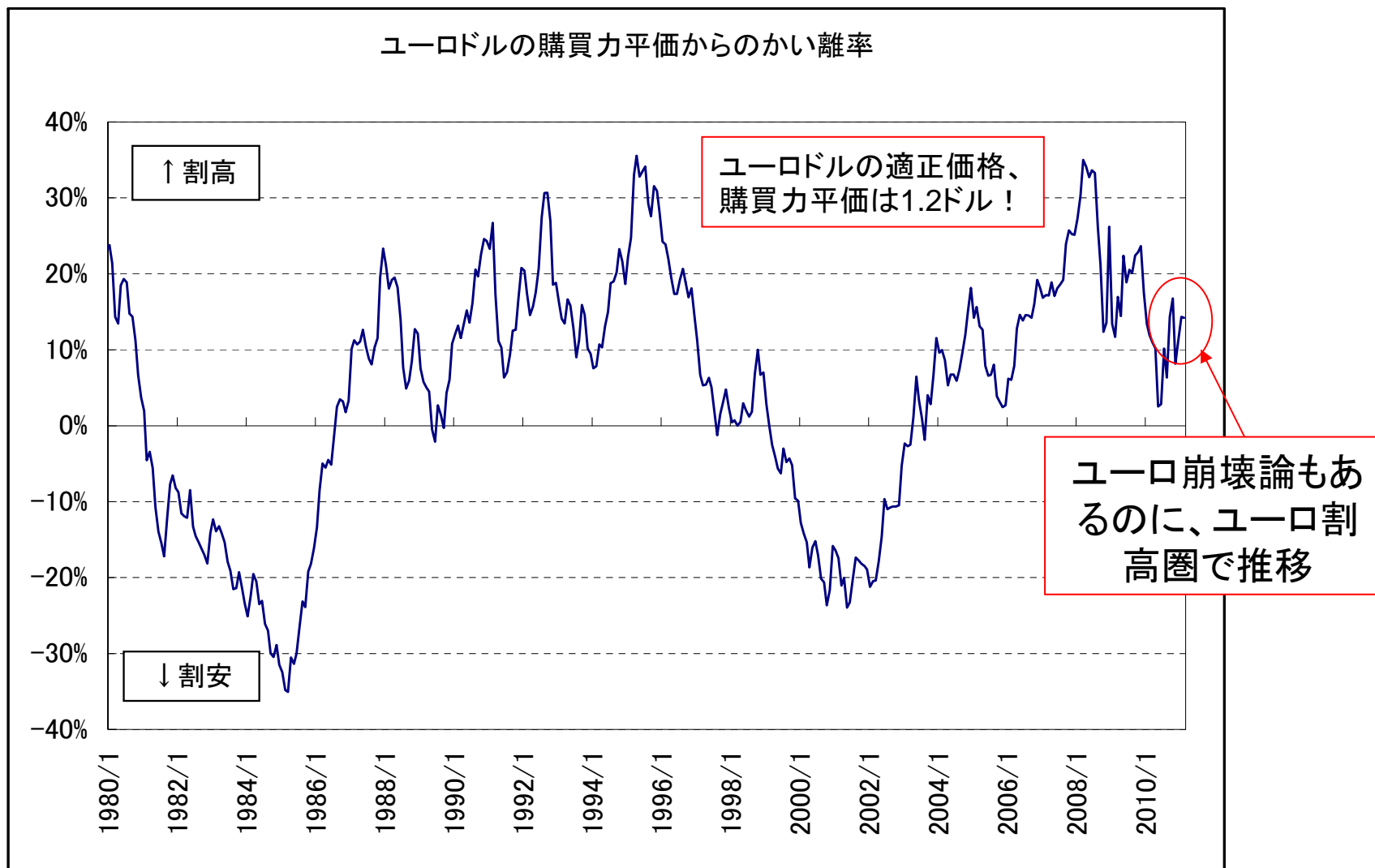


- ・バブル後日本は景気回復期待が「ダメシ」。
  - ・ただ米国は「バブル後日本」より「ITバブル後の米国」自身に似ている。
  - ・バブル後の日米の違いは為替の動き。
  - ・現在の米国が「ITバブル後の米国自身に似ているなら、今後は景気不安の方が「ダメシ」になる可能性。
- 2013年まで利上げしないFOMC方針見直しの可能性  
＝ドル安からドル高への大転換相場になる最大の鍵

## 《ギモン④》

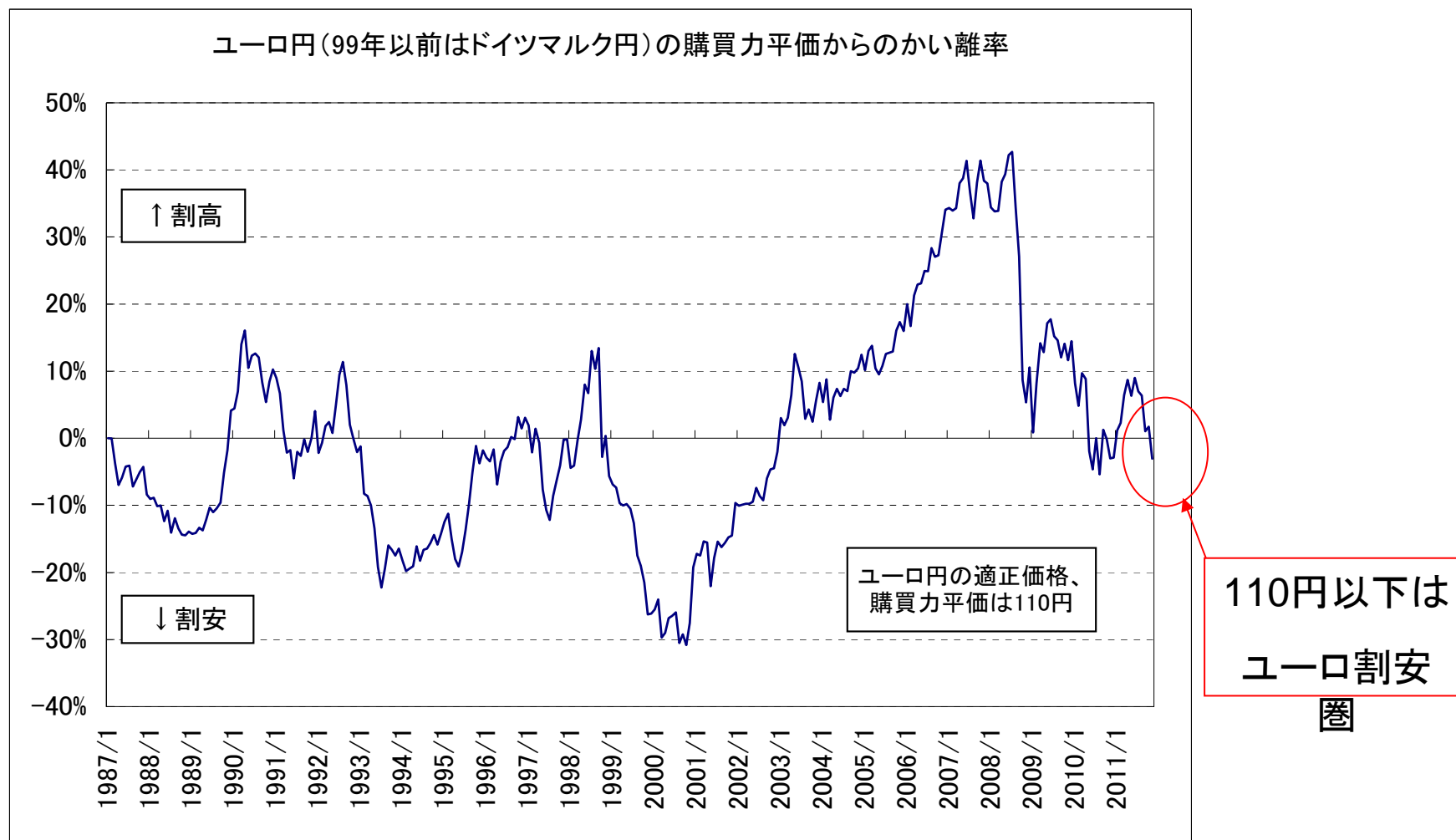
# 2012年のユーロはどうか？

《資料13》



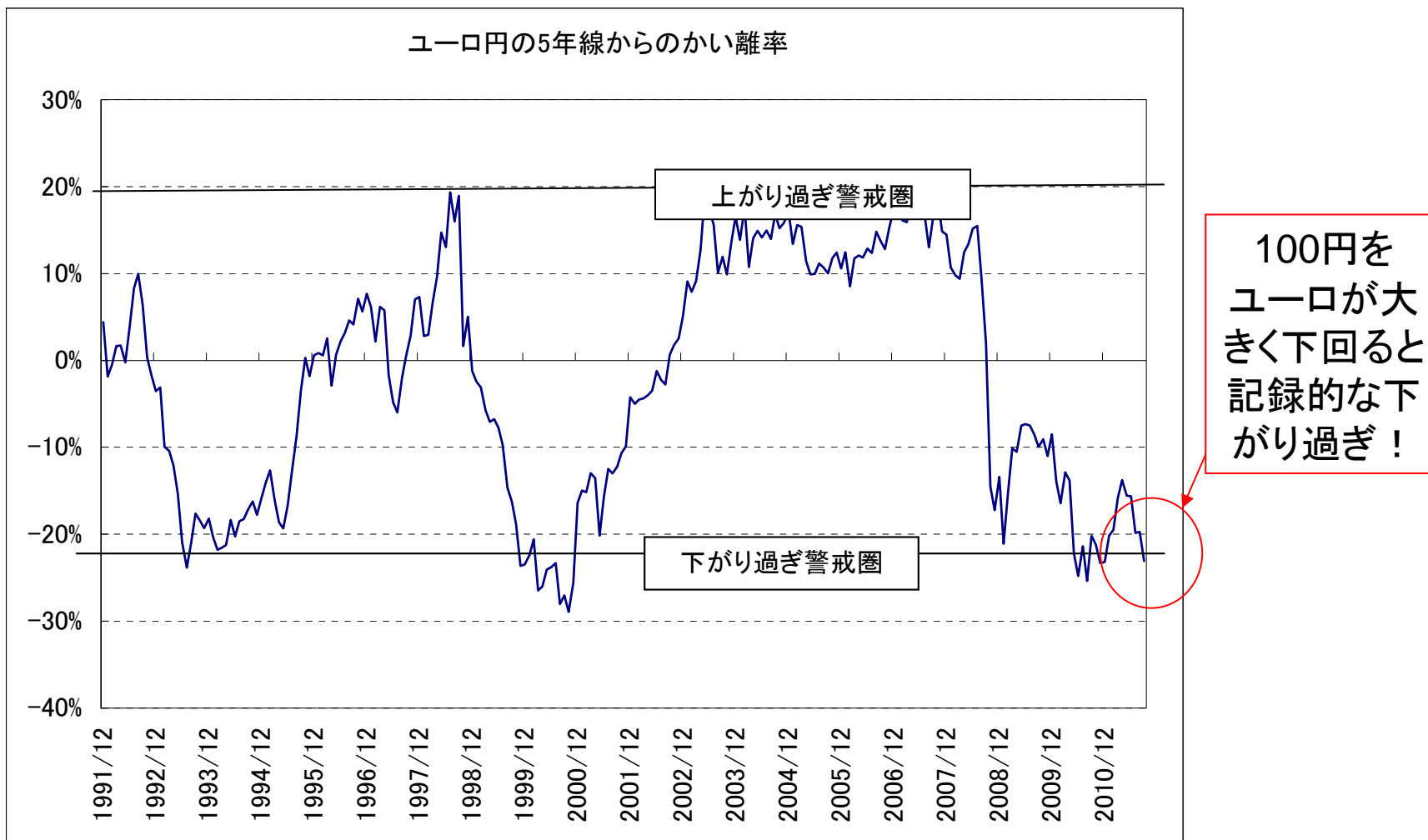
出所: BloombergよりMarket Editors作成

## 《資料14》



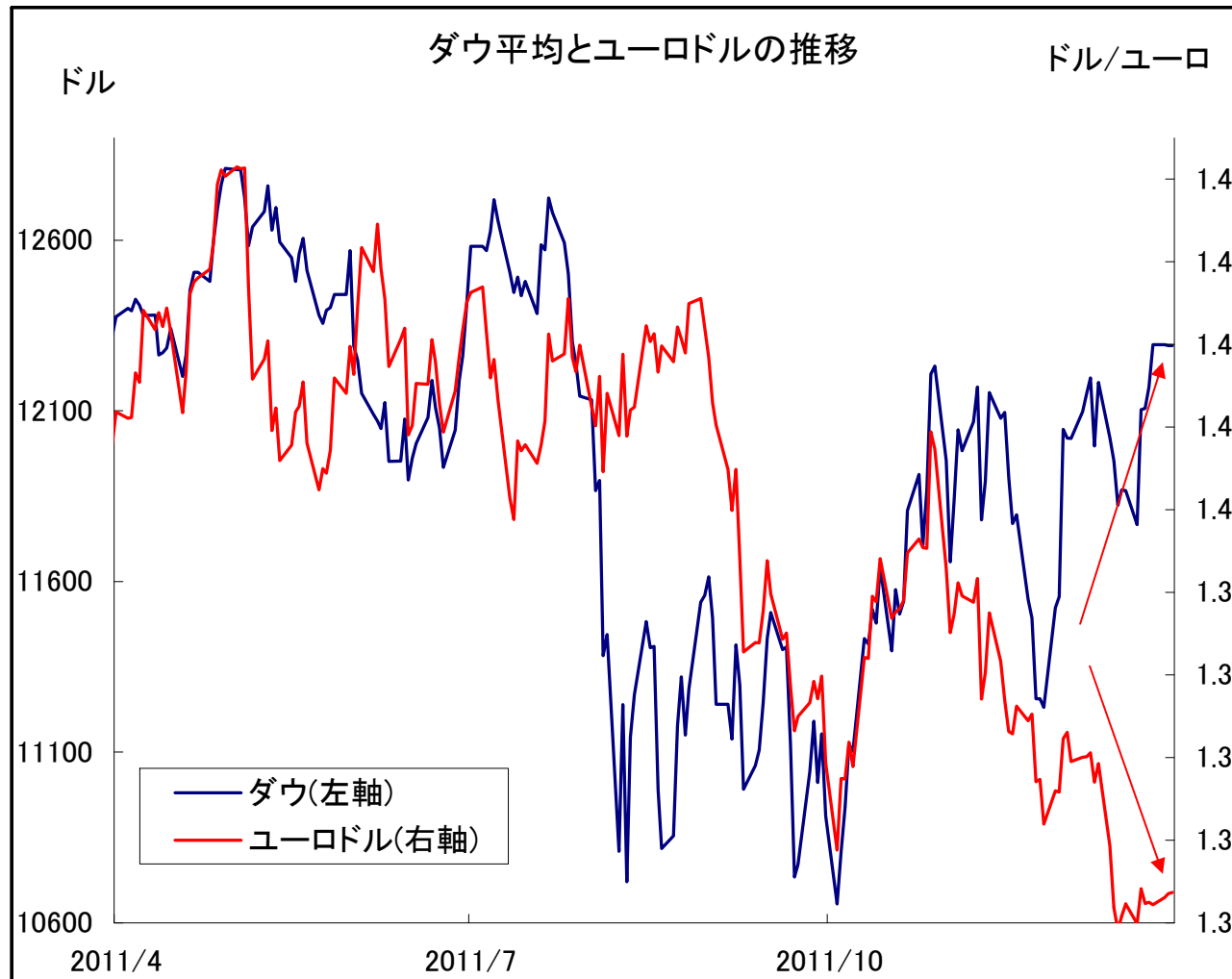
出所: BloombergよりMarket Editors作成

# 《資料15》



出所: BloombergよりMarket Editors作成

《資料16》



ユーロ続落だが  
米株(世界経済)は  
安定

出所:BloombergよりMarket Editors作成

## 【ここまでのまとめ】

### Y's POINT ①

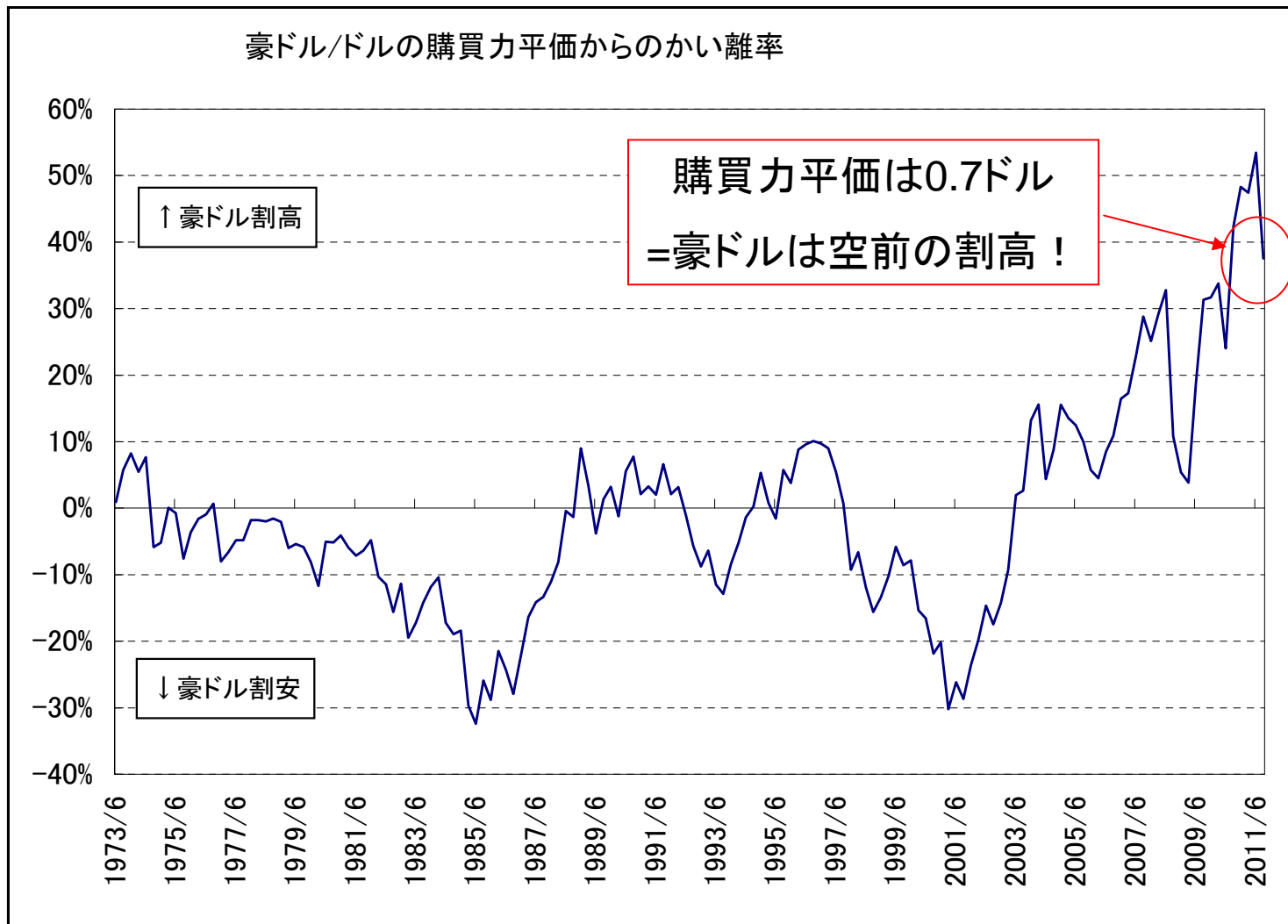


- ・ユーロは適正価格に対し、対米ドルでは「割高」、一方対円では「割安」といった具合に「異なる顔」。
- ・ユーロ崩壊も懸念される中でも「割高」となっている対米ドルでのユーロは一段安不可避の見通し。
- ・一方、対円でのユーロ下落余地、期間は限られる見通し。

## 《ギモン⑤》

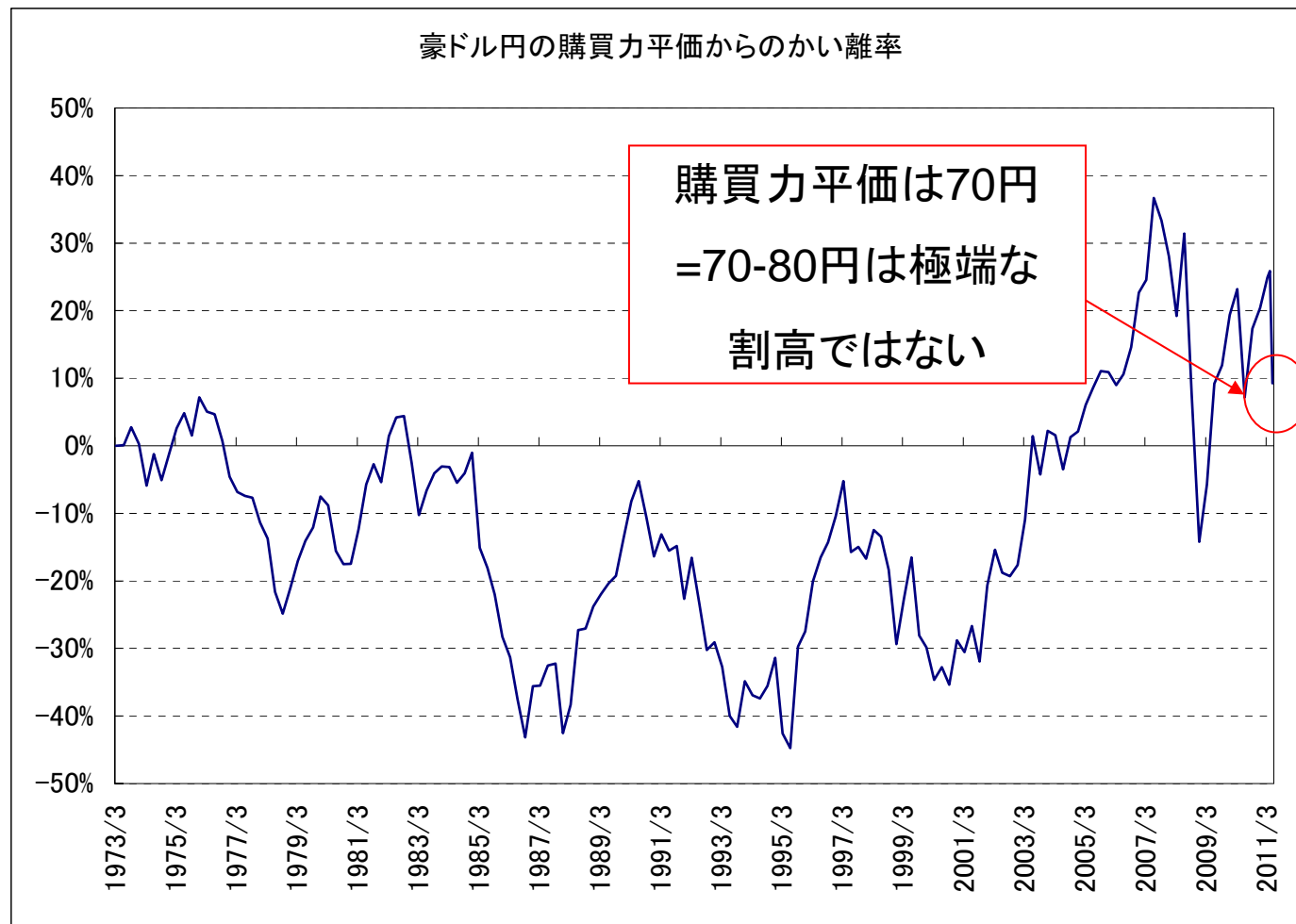
# 2012年の豪ドルはどうなる？

# 《資料17》



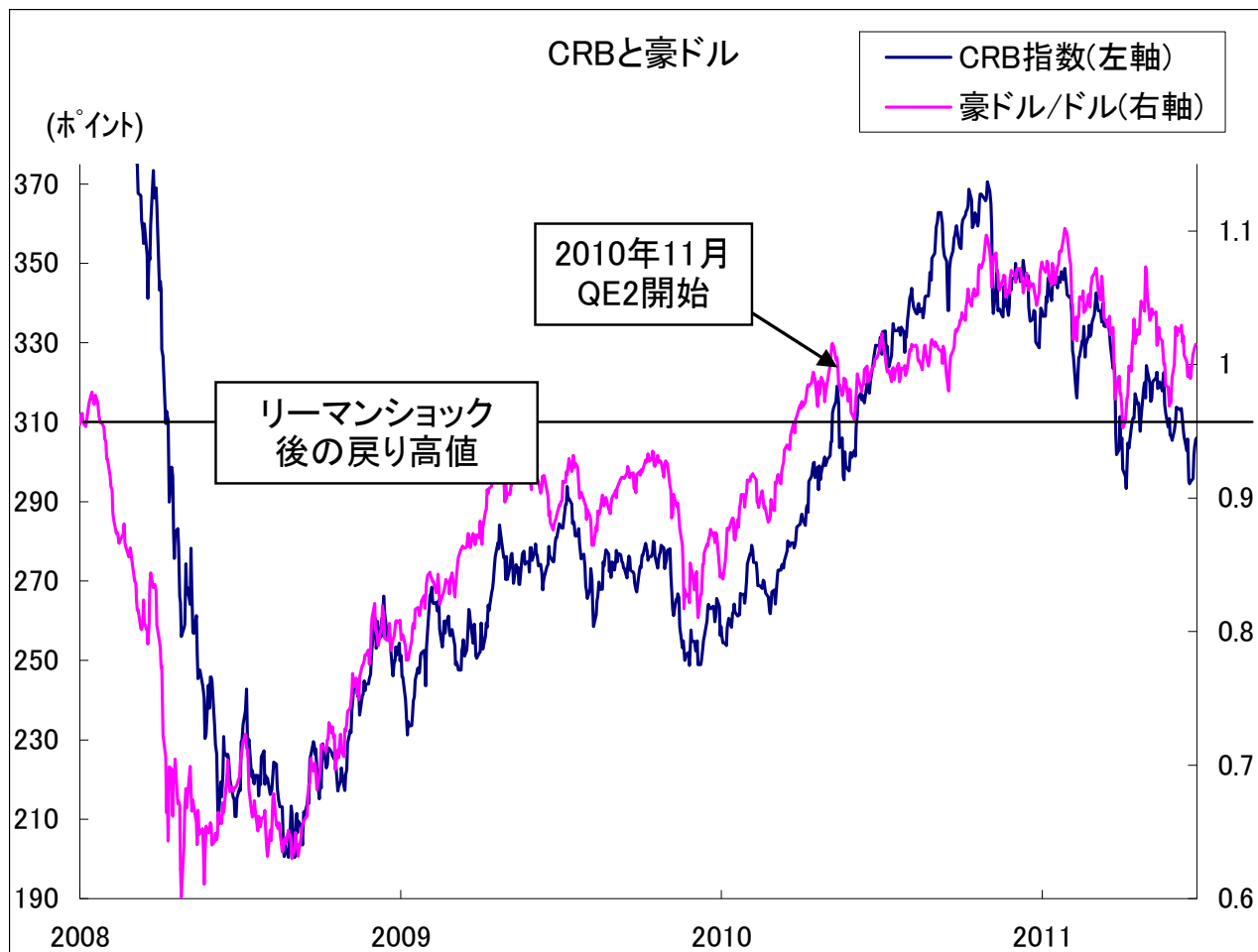
出所:BloombergよりMarket Editors作成

《資料18》



出所:BloombergよりMarket Editors作成

《資料19》

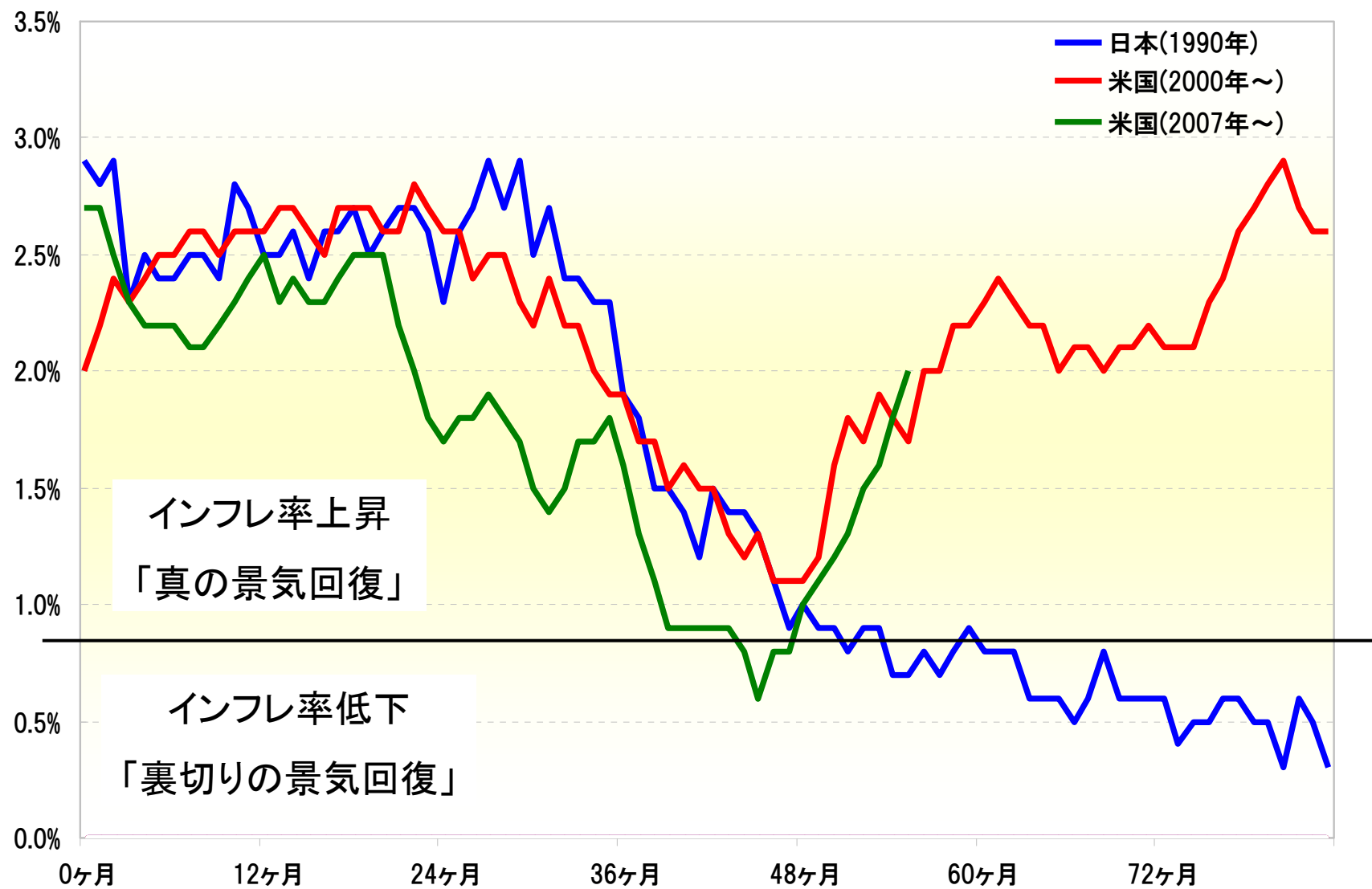


QEから資源価格、  
豪ドルが一段高(=  
バブル?)

→本格修正の鍵は  
QE終了

出所:BloombergよりMarket Editors作成

## 《資料20》【日本と米国の消費者物価インフレ率】



出所: BloombergよりMarket Editors作成

## 【ここまでのまとめ】

### Y's POINT ①



- ・豪ドルは対米ドルでは空前の割高、一方対円では80円前後なら極端な割高ではない。
- ・対米ドルでの空前の豪ドル割高をもたらしたのはQE。その意味で、QE3の有無が豪ドル米ドルを大きく左右する可能性。
- ・米国は、ITバブル破裂後も、今回も、4年以降過ぎると景気回復、インフレ率上昇へ転換。
- ・2011年までの「裏切りの景気回復」が変わる見通しなら、QE3はやらない可能性が高い。

## 《用語解説》

- FFLレート = 米国の政策金利
- ニューノーマル論 = 「新たな普通」。リーマン・ショック後の世界経済が、危機前の姿に戻るのではなく、全く別のものになるということ
- CRB = コモディティ・リサーチ・ビューローの略。コモディティの総合指数
- 購買力平価 = 為替の理論的適正価格

# 投資リスク・手数料・証拠金/保証金について

- 商号:岡三オンライン証券株式会社/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第52号
- 加入協会:日本証券業協会、(社)金融先物取引業協会
- リスク:外国為替証拠金(保証金)取引は預託した証拠金(保証金)の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。
- 保証金・証拠金:発注証拠金(必要保証金)は、取引所FXでは取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは取引額の4%とします。発注証拠金に対して1取引単位(1万又は10万通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。取引所FXの為替証拠金基準額は、取引所により毎週の最終の取引日から遡る5取引日における取引所為替証拠金取引の為替清算価格の平均値に基づき毎週算出されます。Webサイトで最新のものをご確認ください。
- 手数料等諸費用の概要(表示は税込):取引所FX通常コースの取引手数料は1取引単位あたり100円(取引枚数により段階的減額あり)です。1倍コースでは1取引単位あたり1,050円です。店頭FXは無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。
- お取引の最終決定は、契約締結前交付書面およびWebサイト上の説明事項等をよくお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。