

みずほマーケット・トピック(2014年6月26日)

14年前半の終わりを前に～史上最小レンジが視野に～

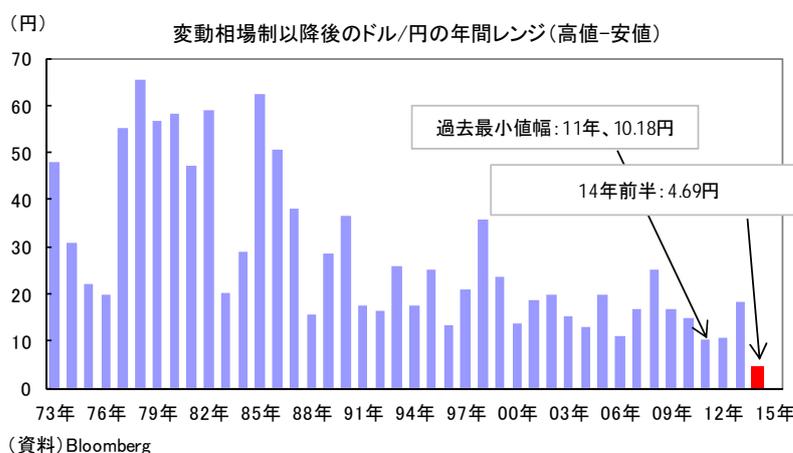
今年も半分が経過しようとしているが、為替相場は全く動意がない展開が続いている。最近では「動いていない理由」を問われることが頻繁にあるが「何も材料がないから動いていない」のであって、そこに理由を求めるのは基本的にナンセンスではないかと思われる。もちろん、表沙汰にはなっていない需給の動きを案じることも無意味ではないが、仮に金融政策を巡って不透明感があれば、それに乗じて相場は動くはずであり、「動かない相場」のベースには「当面は現状維持の中銀」の存在があると考えるのが自然。様々な不測の事態をもってしてもボラティリティが上昇しない理由は、ひとえに「緩和的な金融状況が続くから」との安心感が「株も債券も買い増しでOK」という地合いを形成しているからではないか。ドル/円は史上最小レンジの更新が視野に。

～「動いていない理由」を求めるのはナンセンスでは・・・～

今年も半分が経過しようとしているが、為替相場は全く動意がない展開が続いている。こうした状況を踏まえ、最近では「動いていない理由」を問われることが頻繁にあるが「何も材料がないから動いていない」のであって、そこに理由を求めるのは基本的にナンセンスではないかと思われる。もちろん、表沙汰にはなっていない需給の動きなどに思いを巡らせ、その影響を案じることも無意味ではないが、仮に金融政策を巡る不透明感があれば、それに乗じて相場は動くはずだ。「動かない相場」のベースには「当面は現状維持の中銀」の存在があると考えるのが自然であり、だとすれば中銀を突き動かす経済指標の悪化や地政学的リスクの急変がなければ現状が続くしかない。

～14年前半のドル/円レンジは5円未満～

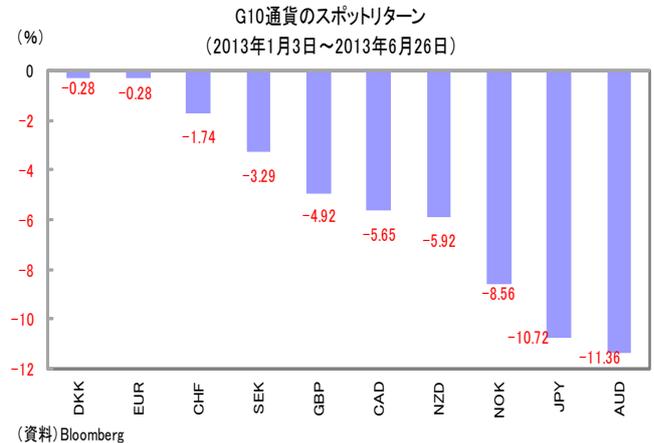
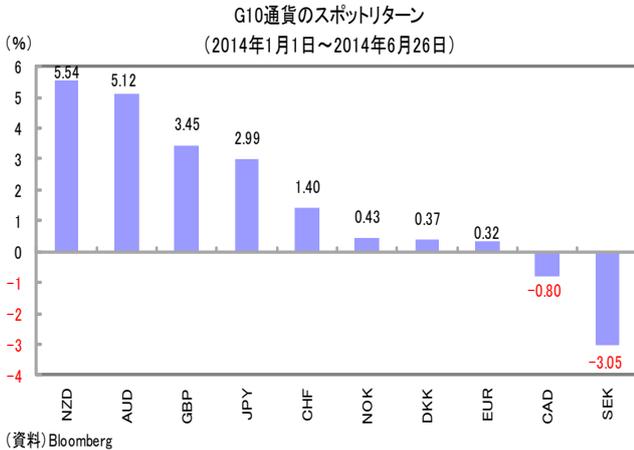
特に、ドル/円相場は4月半ば以降、固定為替相場さながらの展開となっており、今年度に入ってから値幅は僅か3.32円(104.13円-100.81円)である。今年度(4月以降)と言わず、今年(年初以降)でレンジを取って見ても僅か4.69円(105.45円-100.76円)と5円未満であり、ボラティリティから収益を得たい向きにとっては全く突破口を見出せない時間帯が続いている



(逆に事業法人を中心として安定した為替相場にメリットを感じる向きもあろう)。このままでいけば、過去最小レンジであった2011年(10.18円)を大きく下回る可能性もあるが、仮に、今年も同じく

「10.18 円」の値幅に落ち着くとすれば、今年の最安値「100.76 円」を前提とすると 110 円超えが必要になる(なお、下値へレンジ拡大した場合は最高値「105.45 円」から 95 円程度まで下落する必要がある)。そのような値幅が出るとすれば、やはり日銀の追加緩和か FRB の出口戦略加速という二択しか思い浮かばないが、どちらも有り得るとしても、10～12 月期だろう。

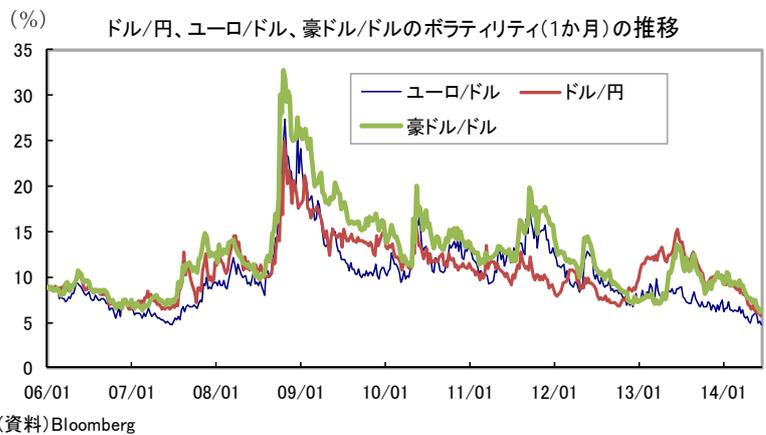
～FRB の引き締めサインがなければ低いボラティリティは継続～



小さいレンジはドル/円に限ったことではない。上図は年前半における対ドルでの変化率に関し、2013 年と今年を比較したものである。半年間の変化率に関し、最も動いた通貨を例にとると、2013 年が 10%前後となっていたのに対し、今年には 5%前後に止まっており、「昨年同期(1～6 月)の半分程度しか動いていない」というイメージになる。その他の通貨に関しても殆どが昨年同期と比べて限定的な値動きとなっており、為替市場全体として動意が感じられない半年だった。

また、昨年と今年の大きな相違点の 1 つとして、2013 年前半がドル全面高であったのに対し、今年前半はほぼドル全面安となっていることが指摘できる。これは 2013 年 5 月 22 日にバーナンキ FRB 議長(当時)が議会証言にて金融政策の正常化に言及したことの影響が色濃く出ている。今年の為替相場に関しては年初から「FRB の金融政策正常化に伴いドル全面高」とのシナリオが主流だが、むしろそれは 2013 年前半に当て嵌まる相場つきであった。

もちろん、今年に関しては、半年の間に、アルゼンチンペソの急落や中国の理財商品デフォルト、大寒波による米経済の急失速そしてウクライナ情勢の緊迫化など不測の事態があったことは確かで、これから年後半にかけてドル高へ切り返す望みがないわけでもない。問題は、それら不測の事態をもってしても相場にボラティリティが生じなかった(とい



うよりもむしろ低下したという現実であり(図)、これはひとえに「緩和的な金融状況が続くから」との安心感が「株も債券も買い増しで OK」という地合いを形成したことを意味するのではないかと考えられる。

えると、ある程度のボラティリティを伴ったドル買い相場が演出されるためには、やはり金融状況が引き締められる動きが明確に示される必要がありそうだが、そのような動きが近々に実現しそうになることはイエレン FRB 議長の 5 月議会証言や 6 月記者会見が示している。そう考えると、ドル相場が明確に方向感を見出すのは来年以降という可能性も感じられ、特にドル/円相場に関しては、日銀が目新しい動きを見せない限りにおいては、史上最小レンジを更新する公算が大きそうである。

以 上

国際為替部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌 大輔 (TEL:03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egson.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年6月24日	強まった「デフレの足音」～ユーロ圏労働コストなどについて～
2014年6月23日	ユーロ圏貿易収支などについて～縮小均衡？～
2014年6月20日	週末版(実質金利からみる最近の為替相場～ユーロに買い安心感、円に売り安心感～)
2014年6月19日	FOMCを終えて～アップサイドリスクを考える時？～
2014年6月18日	ユーロシステムの流動性と欧米中銀のバランスシート比較
2014年6月17日	成長戦略素案について～雇用規制はあらゆる問題の遠因～
2014年6月16日	麻生財務相発言と「蓄積する現預金」について
2014年6月13日	週末版(オバマ米大統領の空爆示唆から思索する為替相場への影響)
2014年6月12日	今の日本は本当に人手不足か？
2014年6月11日	第二次ユーロフォリア？
2014年6月10日	進行するユーロ圏の日本化現象～金利・為替の現状から～
2014年6月9日	ECBにまつわる3つの「分かり難さ」
2014年6月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「百言あって一利なし」のマイナス金利導入～)
2014年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)などについて
2014年6月2日	ECB理事会プレビュー～プラスアルファの読み方～
2014年5月30日	週末版
2014年5月28日	2013年末対外資産・負債残高～過去最大の対外純資産に～
2014年5月27日	「5・23」ショックから1年で思うこと～「魅せる」政策は限界に～
2014年5月26日	労働時間規制について～「第三の矢」の担う雇用規制改革～
2014年5月23日	週末版(過去最大の中期債取得とユーロ債動向～順調に織り込まれるECBへの期待～)
2014年5月22日	日銀金融政策決定会合～緩和は「やるも地獄、やらぬも地獄」か～
2014年5月21日	IMF、対ドイツ第4条協議について～財政出動はもはや義務～
2014年5月20日	出生率目標設定も雇用規制緩和に通ず
2014年5月19日	ドルはどつて上がらないのか？～需給面からの解説～
2014年5月16日	週末版(ユーロ圏1～3月期GDPについて～6月緩和は既定路線に～)
2014年5月15日	欧州議会選挙プレビュー～「真の危機」はブリュッセルにあらず～
2014年5月13日	米金利低下の背景～むしろ間違っているのは米株か？～
2014年5月12日	13年度国際収支統計～強まる「成熟した債権国」の傾向～
2014年5月9日	週末版(ECB理事会を終えて～賽は投げられた。始まる為替市場との心理戦～)
2014年5月8日	イエレンFRB議長証言について～利上げ観測の牽制～
2014年5月7日	ECB理事会プレビュー～無駄打ちを避け現状維持～
2014年5月2日	週末版(下振れるユーロ圏のインフレ期待などについて～マイナス圏へ沈むイタリア、スペイン～)
2014年5月1日	日銀金融政策決定会合や「展望レポート」を受けて
2014年4月25日	週末版(南欧債の金利低下をもたらす3つの要因～国債管理体制に組み込まれるユーロシステム～)
2014年4月23日	オーストラリア経済や豪ドル相場は持続可能なのか？
2014年4月21日	円キャリー取引を巡る環境について
2014年4月18日	週末版(日米欧の物価比較～PPIではもうデフレ。鮮明になってきたユーロ圏の劣後～)
2014年4月17日	完全雇用の背後にあるもの～賃上げ犠牲の果てに～
2014年4月16日	米為替政策報告書～滲み出るドイツ及びユーロ圏への不満～
2014年4月15日	説得力に欠けるユーロ高牽制～通貨政策への傾斜を考える～
2014年4月14日	アベノミクスを巡る国内外の温度差～豪州出張を終えて～
2014年4月11日	週末版
2014年4月7日	ECB版QEについて～14年4月3日は日銀化記念日～
2014年4月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「限りなく緩和に近い現状維持」。市場期待は臨界点へ～)
2014年4月3日	物価上昇は価格転嫁と賃金上昇が求められるステージへ
2014年4月2日	外貨準備構成通貨の内訳～ユーロ比率はボトムアウト？～
2014年4月1日	ECB理事会プレビュー～マジックを見せるなら今～
2014年3月28日	週末版(ユーロ圏M3や民間向け貸出について～貸出減少は本当に年内までか？～)
2014年3月26日	本邦10～12月期資金循環統計～際立つリスク性資産の伸び～
2014年3月25日	遂に動き出す欧州銀行同盟～不安を抱えながらの船出～
2014年3月24日	拡大する日米経常収支格差～対照的な日米需給動向～
2014年3月20日	週末版(FOMCを終えて～金利差が幅を利かせるのは14年後半から15年初か～)
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
2014年3月10日	本邦1月国際収支などについて～年度赤字転落が視野に～
2014年3月7日	週末版(ECB理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～)
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躓いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU&ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か？～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～)
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見る円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～)
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株式相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
2014年1月30日	欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～)
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～GPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について
2014年1月17日	週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～)
2014年1月16日	燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
2014年1月14日	潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～
2014年1月9日	週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～)
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～プラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～)