

ストラテジーブレティン Vol.9

ドルキャリアーから円キャリアーへ
～株もドルも悲観論では梯子を外される～

米国回復と投機のドル安の終焉

米国経済において、否定の余地ない力強い立ち上がりは確かになった。それに端を発した潮目の変化がそこそこ起こっている。株式市場では、米国 SP500 指数、FTSE100 が大暴落後の戻り高値を更新、主要国株式市場は1～2月の株価調整を終え再騰を開始しつつある。新年入り後の相場は米国、英国が主導し、大陸欧州、日本、新興国は出遅れている。それは市場主義に基づく米国が最も、柔軟で調整が早く、世界景気回復を主導するということが見えてきたからである。雇用悪化の裏側で進行し、メディアが全く報道してこなかった重要な事実「米国企業部門の空前のスリム化」が、米国経済本格回復の起動力となっている。

ドルキャリアーの終焉

米国の立ち直りは円/ドル相場のトレンドも決定的に変えるだろう。米国では出口政策が議論され始め、公定歩合が引き上げられた。今後、国債買い取りに続き住宅ローン債券の買い取りも停止、超金融緩和修正へと進む。米国の利上げはドル借金を原資とするグローバル投資、ドルキャリアートレードを困難にする。他方、日銀は更なる量的緩和を強化する姿勢。この結果、3ヵ月 LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)は半年ぶりに円がドルを下回った。今後、ドルキャリアートレードが終焉すれば新たな調達通貨として円登場の公算が強まる。また日本国内勢も、ゼロ金利預金に眠らせていた個人資金を金利差と円安見込みの為替差益を狙って、海外流出させ始めるだろう。円の大規模な流出は、購買力平価(1ドル115円;2009年)から30%も過大評価されている円の水準訂正を進めるだろう。

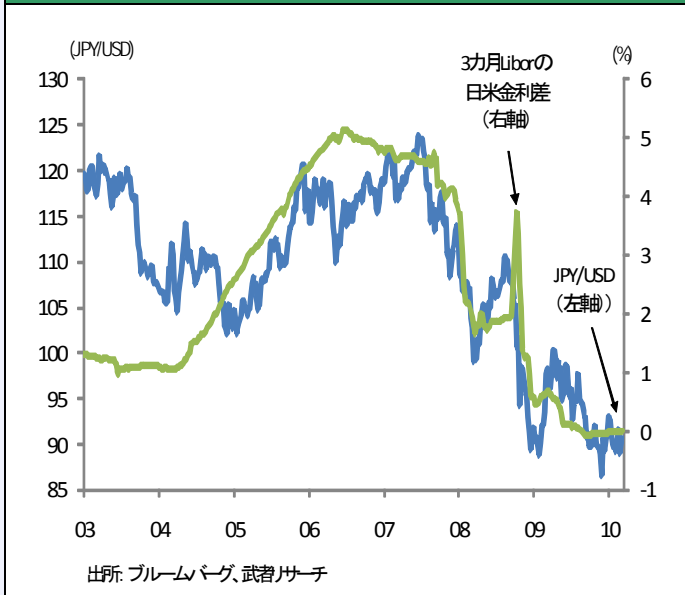
株式会社武者リサーチ

代表
武者 陵司

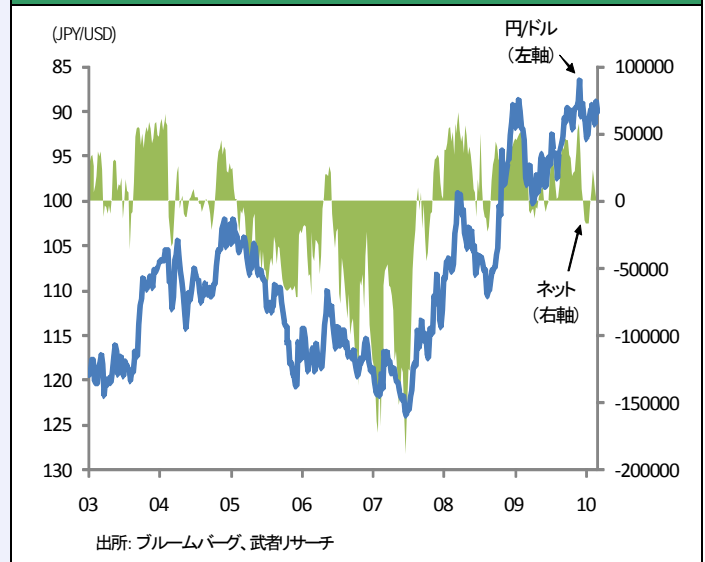
代表電話 (03) 5408-6818
直通電話 (03) 5408-6821
E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒105-0021
東京都港区東新橋 2-18-3
ルネパルティエーレ汐留 901

図表1: 円/ドルレートと日米金利差(3ヵ月LIBOR)



図表2: 円/ドルレートとシカゴマーカンタイル取引所 IMM 通貨先物ポジションの推移



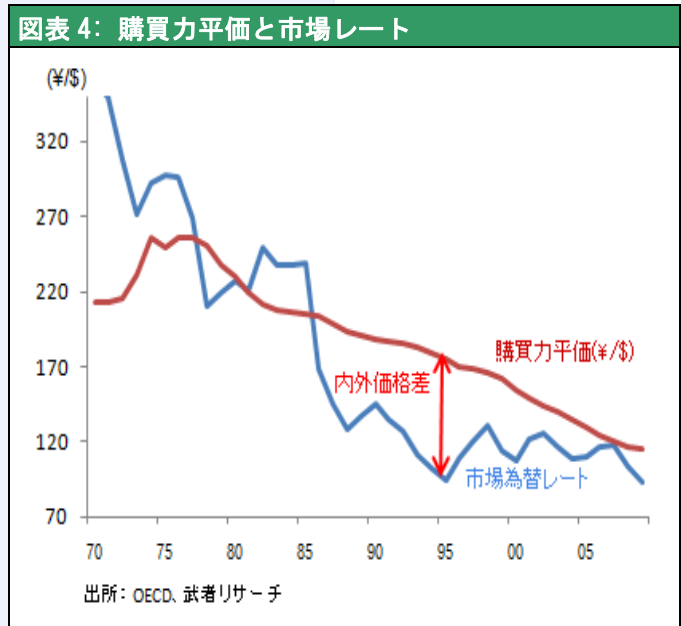
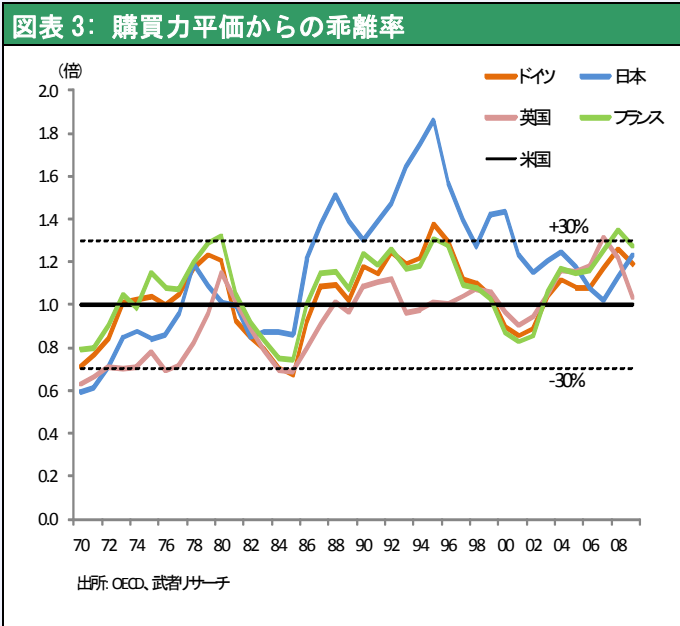
ペナルティー円高の再現はない

この円安転換は全員賛成？ と言っていいのではないかと。つまり円を買う主体はいないのではないかと。ドルに代わる調達通貨を模索しているグローバル投機家(投資家)は、唯一のゼロ金利かつ過大評価されている円は、ありがたい存在である。対デフレ戦争の前線に立っている日本政府・日銀にとっても円安は緊要である。全くリターンのない日本の貯蓄者に対しては、円安は大幅な金利差と為替差益を同時に取得できる数少ない高リターンを提供する。当然日本の輸出企業、海外の輸入業者はすべて賛成。唯一、潜在的反対者は日本輸出製品と競合する海外企業であるが、彼らにとってその必要性はかつてに比べて著しく低下している。つまり 1980 年代以降ペナルティー円高(購買力平価からかけ離れた極端な円高)をもたらした要因はなくなっている。今、円安反対派は見えなくなったのである。

日本に現れた離米のリスク

それどころが日本の政治社会情勢に離米のリスクが現れ、日本を懐柔する必要が出てくる。世界の安定にとって、市場経済とグローバリゼーションに対する信頼を失って漂流する日本は大きなリスクとなる。鳩山民主党政権が成立当初の諸問題を適切に処理すれば、大幅な円安が実現するのではないかと。

それは日本において、輸出回復、円安転換、デフレの鎮静化、株式等の資産価格上昇という好循環を引き起こす。悲観論が梯子を外されるのは時間の問題であろう。



著作権表示©2010 株式会社武者リサーチ
 本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。