

## 為替相場の動向について

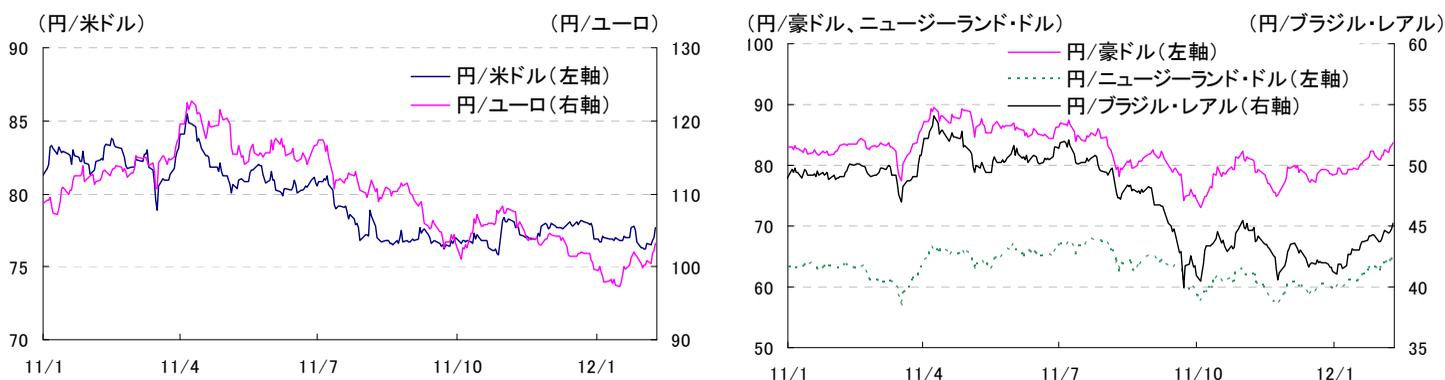
2012年2月10日

### <2012年は「質への逃避」の巻き戻しで始まる>

2012年に入って、米ドルと円がその他の主要通貨に対して総じて下落しています。とりわけ、豪ドル、ニュージーランド・ドル、ブラジル・レアル、南アフリカ・ランドなど、資源国通貨の上昇が顕著です。昨年後半に米ドルと円がその他の主要通貨に対して総じて上昇したのとは全く逆の動きです。

特に昨年8月以降、イタリア・スペイン国債の利回りが急上昇してからは、世界の基軸通貨である米ドルと、世界最大の対外純資産を誇る日本の円への選好が強まりました。欧州では昨年後半、首脳会議や財務相理事会が何度となく開催され、債務問題解決に向けた「合意」は数多くなされましたが、その多くが実行を伴わず、問題が先送りされ続ける中、為替市場に限らず、「質への逃避」が相場の潮流となりました。年明け後の「米ドル安・円安」は、これまでのところ、昨年後半に生じた「質への逃避」の巻き戻しが主導していると考えられます。

### 各国通貨の為替相場の推移（2011年初～2012年2月9日）



(出所)ブルームバーグ

### <ECBによる措置が転機>

相場の転機となったと考えられるのは、昨年12月8日(現地、以下同様)に開催されたECB(欧州中央銀行)理事会です。ECBはここで、担保の範囲内であれば銀行の希望する満額をECBが政策金利で貸し出す期間を最長3年まで拡大する、前例のない措置を打ち出しました。12月下旬に実施された最初の貸出には523行が応じ、貸出金額は合計で実に4,892億ユーロにも及びました。これを受けて、銀行の資金繰りに対する不安が軽減されました。資金繰りに対する不安が軽減されれば、銀行の貸し渋りやリスク資産の圧縮も抑制されますし、政策金利で調達した資金をユーロ圏周辺国国債に投資すれば確実に利ざやを稼げることもあって、イタリア・スペイン国債利回りの低下も促されました。ユーロ圏各国で実施される国債の入札もおおむね波乱なく消化され、当面の大きな懸念事項であった、2月から4月にかけてのイタリア国債の大量償還に向けた資金繰りにも目処が立ちました。期せずして、景況感指数など、ユーロ圏の経済指標の中に改善を示すものが散見され始め、1月のECB理事会ではドラギ総裁が「経済に安定化の暫定的な兆候がある」とも指摘しました。財政の悪化が銀行の資本・流動性不足を招き、それが景気にも悪影響を及ぼす負の循環の弱まりが期待される状況です。

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。  
 ■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。■特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、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。

販売会社についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## <焦点はギリシャ>

欧州債務問題については、現時点での最大の懸案事項は3月20日に予定されているギリシャ国債の償還資金の手当てを含む、ギリシャの第2次支援です。ギリシャは、すでに2010年5月以降支援を受けていますが、政府債務の増大に歯止めがかからず、市場での資金調達の見通しも立たないことから、民間債権者が保有するギリシャ国債については元本を一律50%削減するなどの債務再編が決定されました。ギリシャ政府と民間債権者との協議は難航していますが、各種報道によれば、近々協議はまとまりそうです。また、EU(欧州連合)/IMF(国際通貨基金)が求めるギリシャの追加緊縮策も成立し、第2次支援が3月20日に間に合うことで、ギリシャが「無秩序な債務不履行」に追い込まれる可能性はほぼ排除されそうです。ギリシャの第2次支援が現実的となれば、「質への逃避」の巻き戻しに弾みが付きそうです。

## <今後の見通し>

もともと、欧州債務問題の根本的解決には財政統合しかなく、この点での進捗は現時点では遅々としています。しかし、ユーロ圏で新たな「財政協定」が締結されたり、欧州委員会が「ユーロ共同債」に係る報告書を公表したりするなど、財政統合を見据えた動きも見られます。イタリア・スペインが財政再建・構造改革を着実に実行し、その成果が具体的に目に見える様になれば、債務の持続可能性が担保されることから、相場は単なる「質への逃避」の巻き戻しを脱して、より積極的なリスク選好の流れに転じると考えられます。その場合、対資源国通貨だけでなく、対欧州通貨でも「米ドル安・円安」の動きが加速するでしょう。

一方で、米ドル円は比較的落ち着いた相場展開が予想されます。日米短期金利はゼロ近傍で収れんしましたし、日米共に超低金利政策が長期化しそうなことから、日米短期金利差に起因する米ドル円での円高圧力にはすでに歯止めがかかっています。米ドル、円共に「逃避通貨」としての特性を有していることから、投資家のリスク回避が強まれば共に上昇しがちですし、逆に投資家のリスク選好が強まれば共に下落しがちです。すなわち、他の通貨に対しては同方向に動くため、米ドル円の変化は比較的限られると考えられます。また、政府・日銀による為替介入への警戒感から、投機的な思惑からの米ドル売り・円買いの進行は想定しがたいのが現状です。

米ドル円の値動きは乏しい中で、対米ドル以外での円安進行が期待される一年となりそうです。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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