

円高・ドル安一服、円の実効レートは先行低下へ

円の対ドル相場の決定には、日本の要因より、米景気・金利見通しが優勢な状況が続こう。米景気の回復ペースは緩慢なまま、米金利は低水準のままでは、ドル/円には下方リスクがくすぶる。ただし、11～12 年を通じて米景況が緩かに改善し、米金利に先高観が醸成されるという当社エコノミストの予測に沿って、ドル/円の想定軌道も 11 年末 85 円、12 年末 90 円としている。その場合、アジア等の新興国や資源国の通貨は堅調となり、円の実効レートは円高局面を次第に脱する可能性が高い。

野村證券は昨日、年次為替見通しを公表し、併せて一部通貨の見通しの変更を行った（主要通貨の予測は 3 ページの図表を参照）。

11 年中のドル円見通しに変更はない。11 年も円の対ドル相場の決定には、日本の要因より、米景気・金利見通しが優勢であろう。過去の循環パターンは、米 2 年物金利とドル/円の密接な相関が、FRB が利上げサイクルに入る直前まで続く可能性を示唆する。

当社エコノミストの想定どおり、2011～12 年を通じて米景況・市況が緩慢ながらも改善していくなら、米金利の先高観が醸成される程度に応じて、ドル/円も持ち直すことが予想される。11 年中は 80-85 円を中心とした推移が見込まれ、11 年末には 85 円と足下よりも円安水準を予想、2012 年末の 90 に向けて漸進する軌道を描いている。

ただし、米国経済の脆弱さを勘案すると、数カ月毎に楽観と悲観の上下動を繰り返すとの基本観を抱いており、ドル高・円安が循環的な上方トレンドに転じたとは見なされない。ユーロ周縁国の財政・金融システムへの懸念が重なって、「リスクオフ」の動きが強まる恐れもある。このため 11 年 3 月末の予想は 80 円で据え置いている。米国・世界の先行き見通しが悲観に傾く場面で、円が対ドルで 79.75 円の過去最高値を更新する可能性も排除しない。

一方、アジア通貨や豪ドル等コモディティ通貨の多くのリスク通貨は、その景気・金利サイクルが米ドルに先行しており、大きな金利差もあるため、基調的にアウトパフォームする可能性が高い。ただしファンダメンタルズが良好なものほどロングの積み上がりが速く大きいため、相場の自律調整であれ、米欧見通しの悪化時であれ、押し目買いのチャンスが度々あろう。

11 年中、日本では個人投資家ばかりでなく機関投資家も、こうしたリスク通貨・資産へ関心を広げると予想される。ユーロについても、欧州周縁国の財政・金融システムへの懸念を背景に当面下落リスクが続きそうながら、来年後半には利上げ観測も手伝って堅調さを取り戻すと見る。ドル/円サイクルが上方転換に至るのはまだ先ながら、円は実効ベースで円高局面を次第に脱する可能性が高い。

次ページ以降に主要通貨の見通し要約を掲載した（詳細は本日公表の『Global FX Outlook 2011（英語版）』をご参照ください）。

2010 年 12 月 8 日

(No.10-32)

ノムラ・シンガポール・リミテッド
サイモン・フロント

ノムラ・セキュリティーズ・
インターナショナル

イエンズ・ノルドヴィク

金融市場調査部
国際金融為替調査課

田中 泰輔

池田 雄之輔

後藤 祐二郎

高田 将成

(ユーロ) ユーロ周縁国でソブリンリスクが意識される状況の中、ユーロのリスクプレミアムが高い状況は続く。ただし、我々はユーロ圏のソブリン・デフォルトや EMU の解体は予想しない。ユーロのリスクプレミアムの今後を見る上では、スペインの動向が最も重要となるが、我々のメインシナリオはスペイン財政の持続可能性の確保に十分なステップが採られるというものだ。今後 6 カ月程度のユーロは 1.25-1.45 のレンジで推移しよう。

(英ポンド) 英ポンドは英国経済と財政見通しについて過度に悲観的な見方を織り込んでいと見られる。英国で量的緩和は必要とされないだろう。財政再建に向けた計画の信任性は高く、政治的リスクの低下も、英ポンドをサポートしよう。英ポンドの 11 年末の対ドル相場を 1.73 と予想する。

(豪ドル) 10 年の豪ドルは上昇したが、足下ではやや割高感があり、豪州景気のパフォーマンスにも低下が見られる。11 年前半はパリティ以下での推移が続くだろう。しかし、RBA は緩やかな利上げを続けることが見込まれ、アジア経済の成長が豪州経済にも好影響を与える。豪ドルは 11 年末に向けてパリティ超えに向かうだろう。ただし、カナダドルや NZ ドルと言った通貨よりは低パフォーマンスとなることを見込んでいる。

(NZ ドル) 11 年は NZ ドルの対豪ドルでのアンダーパフォーマンスが終わる年となろう。経済指標の改善とともに、RBNZ は利上げを再開しよう。さらに、これまで相対的に低迷していた乳製品価格が上昇し、ニュージーランドの交易条件改善をもたらすと予想する。

(カナダドル) 堅調な国内景気、高水準にある交易条件、米景気減速の悪影響の剥落などを背景に、カナダ銀行は 11 年 1-3 月期には利上げを再開すると予想する。市場の利上げ期待はやや控えめであり、我々は市場見通しよりも利上げ余地は大きいと見ている。

(人民元) 11 年 1 月中旬に胡錦濤主席の訪米という政治イベントが予定されていることもあり、人民元の上昇が続くと予想する。国内のインフレ懸念も政策的な人民元上昇を正当化しよう。また、貿易黒字、資本流入の増加、高い成長率と割安なバリュエーションといったファンダメンタルズも人民元上昇を支持する。

(ブラジルリアル) ブラジルリアルの緩やかな上昇を予想する。ただし、政府の介入により、海外からの資本流入がバランスされると見ており、ブラジルリアルの水準・変動率ともに安定しよう。

図表 主要通貨見通し

対円	12月7日	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q4 2012
ドル	82.6	82.5 82.5	80.0 80.0	82.5 82.5	85.0 85.0	85.0 85.0	90.0
ユーロ	110.0	107.3 111.4	105.6 108.0	110.6 113.9	114.8 117.3	114.8 114.8	117.0
英ポンド	129.9	129.5 134.5	130.4 133.6	138.6 142.7	145.4 148.8	147.1 147.1	153.9
豪ドル	81.8	77.6 80.9	76.8 78.4	80.9 82.5	85.0 85.0	86.7 85.0	91.8
NZドル	62.9	61.9 64.4	61.6 64.0	66.0 66.8	69.7 69.7	71.4 69.7	75.6
カナダドル	82.2	83.3 85.1	82.5 80.8	85.1 83.3	85.9 85.9	85.9 85.0	90.0
人民元	12.4	12.5 12.5	12.3 12.3	12.9 12.9	13.5 13.5	13.7 13.7	15.3
ブラジルリアル	49.3	48.5 48.5	46.5 48.5	49.1 50.0	51.5 53.1	52.5 54.8	56.3
南アランド	12.0	12.0 12.1	10.7 10.7	10.8 10.8	10.9 10.9	10.6 10.6	10.6
トルコリラ	55.8	56.1 57.3	55.2 57.1	56.1 60.2	60.7 60.7	60.7 58.6	60.0
対ドル							
ユーロ	1.3307	1.30 1.35	1.32 1.35	1.34 1.38	1.35 1.38	1.35 1.35	1.30
英ポンド	1.5716	1.57 1.63	1.63 1.67	1.68 1.73	1.71 1.75	1.73 1.73	1.71
豪ドル	0.9894	0.94 0.98	0.96 0.98	0.98 1.00	1.00 1.00	1.02 1.00	1.02
NZドル	0.7615	0.75 0.78	0.77 0.80	0.80 0.81	0.82 0.82	0.84 0.82	0.84
カナダドル	1.0056	0.99 0.97	0.97 0.99	0.97 0.99	0.99 0.99	0.99 1.00	1.00
人民元	6.6487	6.60 6.60	6.50 6.50	6.40 6.40	6.30 6.30	6.22 6.22	5.90
ブラジルリアル	1.6749	1.70 1.70	1.72 1.65	1.68 1.65	1.65 1.60	1.62 1.55	1.60
南アランド	6.9000	6.90 6.80	7.50 7.50	7.67 7.67	7.83 7.83	8.00 8.00	8.50
トルコリラ	1.4811	1.47 1.44	1.45 1.40	1.47 1.37	1.40 1.40	1.40 1.45	1.50

(注) 上段が最新予測、下段が改定前予測。

(出所) 野村証券作成

このレポートは、作成日現在におけるマクロ経済全般についての情報提供を唯一の目的としており、有価証券等の勧誘を目的としていたものではありません。なお、このレポートに記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを当社が保証するものではありません。このレポートに記載された意見、経済全般の実績、評価又は将来動向の表示等は、作成日時点におけるものであり、予告なく変わる場合があります。この資料には、特定の前提条件の下に特定の手法により導き出されたシミュレーション、試算等が示されている場合があります。これらシミュレーション等の結果は、前提条件が異なる場合、別の手法による場合等においては、異なる結果になることがあります。また、当該結果は将来の結果を保証するものではありません。このレポートは、提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.365%（税込み）（20万円以下の場合は、2,730円（税込み））の売買手数料、投資信託の場合は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）をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品毎に手数料等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、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第142号

加入協会／ 日本証券業協会、（社）日本証券投資顧問業協会、（社）金融先物取引業協会

このレポートは、作成日現在におけるマクロ経済全般についての情報提供を唯一の目的としており、有価証券等の勧誘を目的としているものではありません。なお、このレポートに記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを当社が保証するものではありません。このレポートに記載された意見、経済全般の実績、評価又は将来動向の表示等は、作成日時点におけるものであり、予告なく変わる場合があります。この資料には、特定の前提条件の下に特定の手法により導き出されたシミュレーション、試算等が示されている場合があります。これらシミュレーション等の結果は、前提条件が異なる場合、別の手法による場合等においては、異なる結果になることがあります。また、当該結果は将来の結果を保証するものではありません。このレポートは、提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。