

FXだから見透せる 世界投資2021年 ～ドル・円・ユーロから 米日株・新興国・資源・金まで～

楽天証券経済研究所
グローバルマクロ・アドバイザー
田中泰輔

お話すること

1

そもそもFXとは？

美しいロジック、どう動く？投資なの？

2

FX常識のウソ・ホント

景気、日銀、金利、購買力平価、経常収支、投機ポジション…

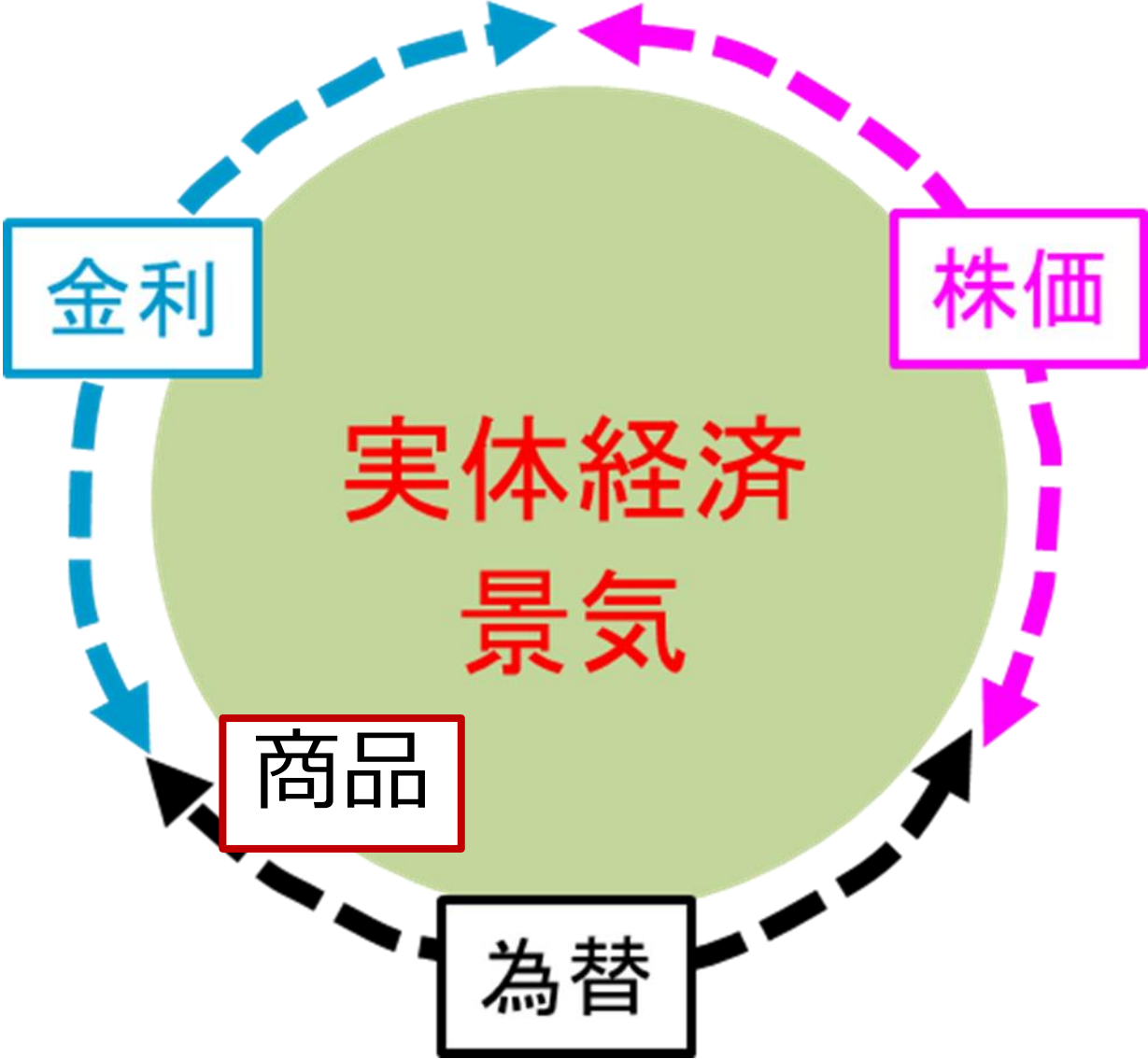
3

2021年 FXを読む

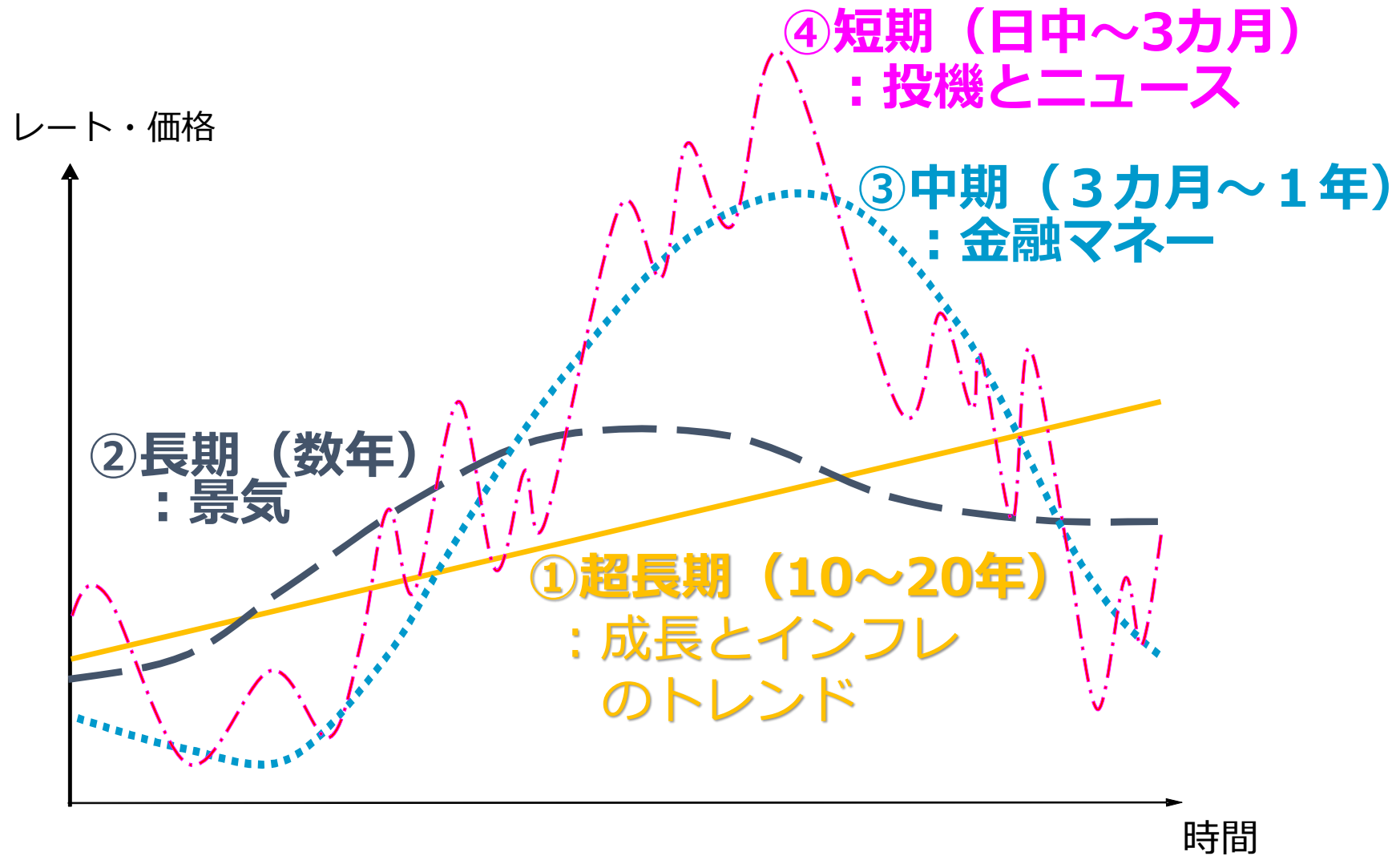
FXから読む世界と投資

ドル安がもたらすグローバル・リスクオン、1ドル95円、1.275ユーロ

経済と市場はリンクする



時間別の為替相場



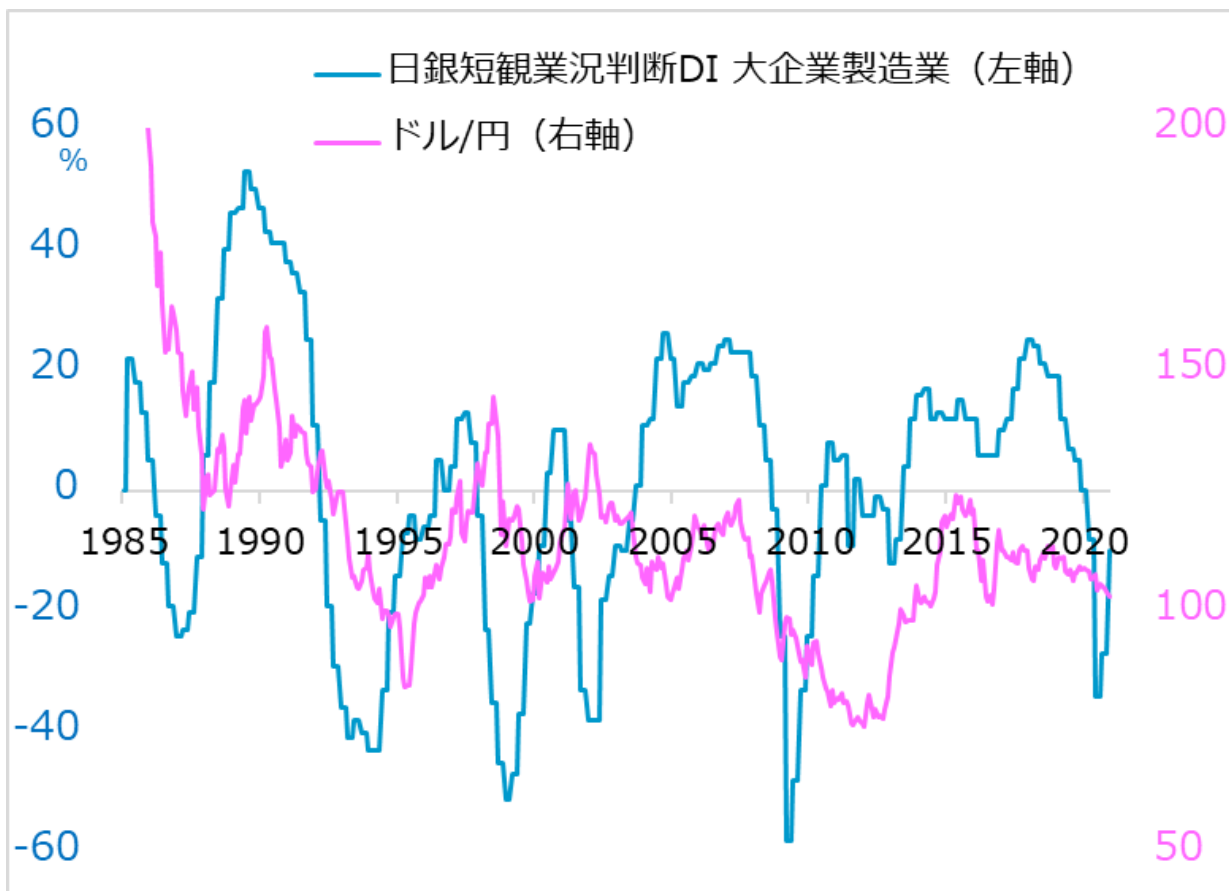
相場変動の時間感覚

- ① 超長期 = 背骨 (成長 = 経済・インフレのトレンド)
- ② 長期 = 肉体 (体重増減 = 景気サイクル)
- ③ 中期 = 影 (太陽 = 金融政策)
- ④ 短期 = 影 (多数の電灯 = 思惑、ニュース)

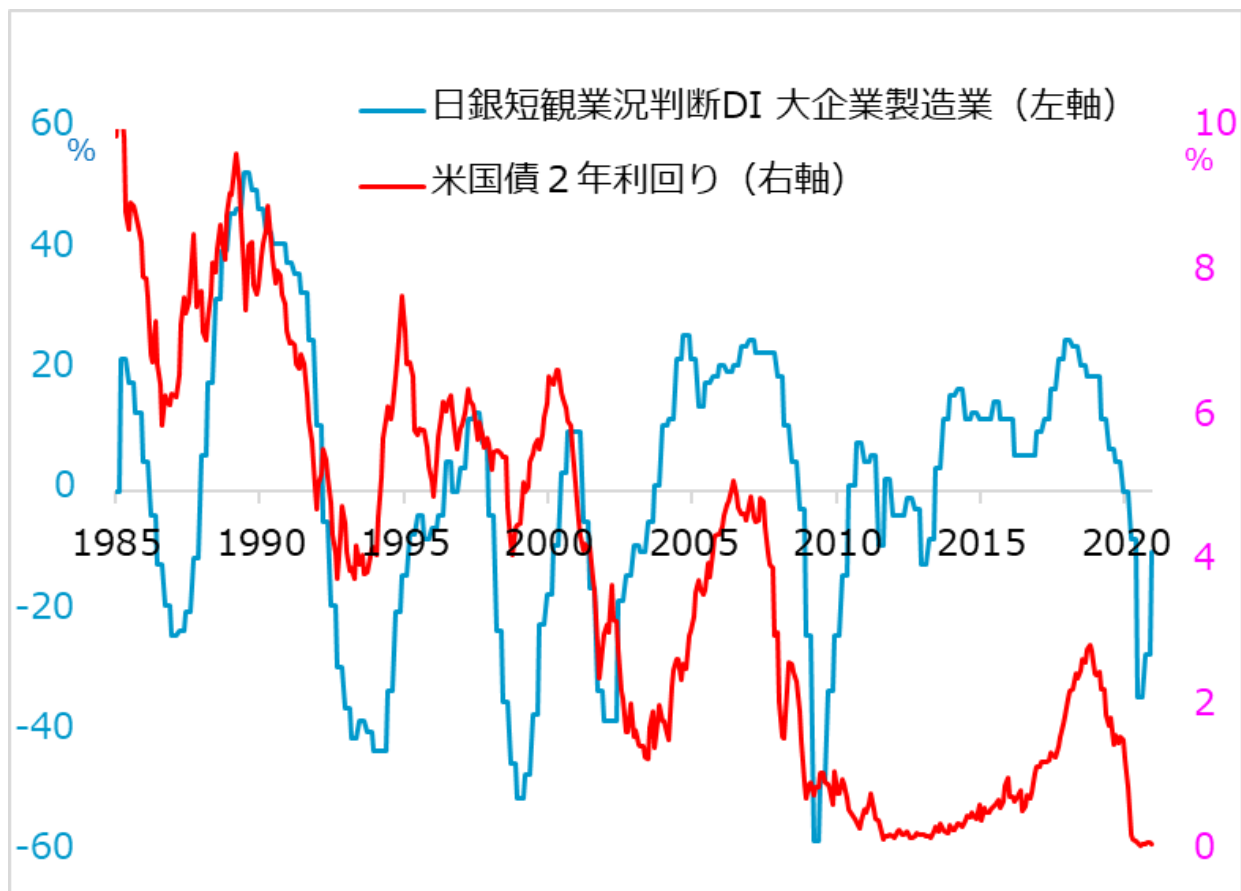


景気（長期＝肉体）とドル円

日本景気とドル円



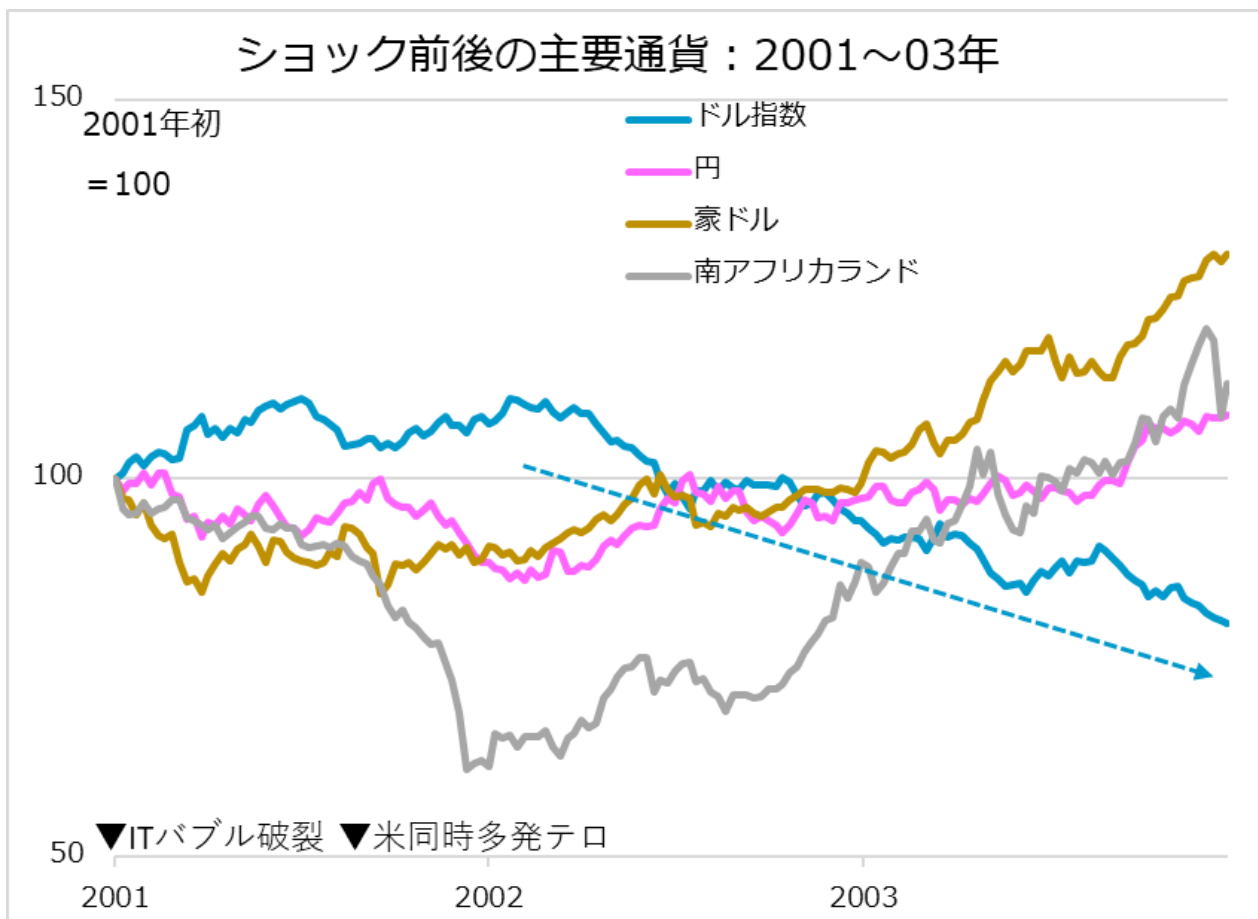
日本景気と米国債2年金利



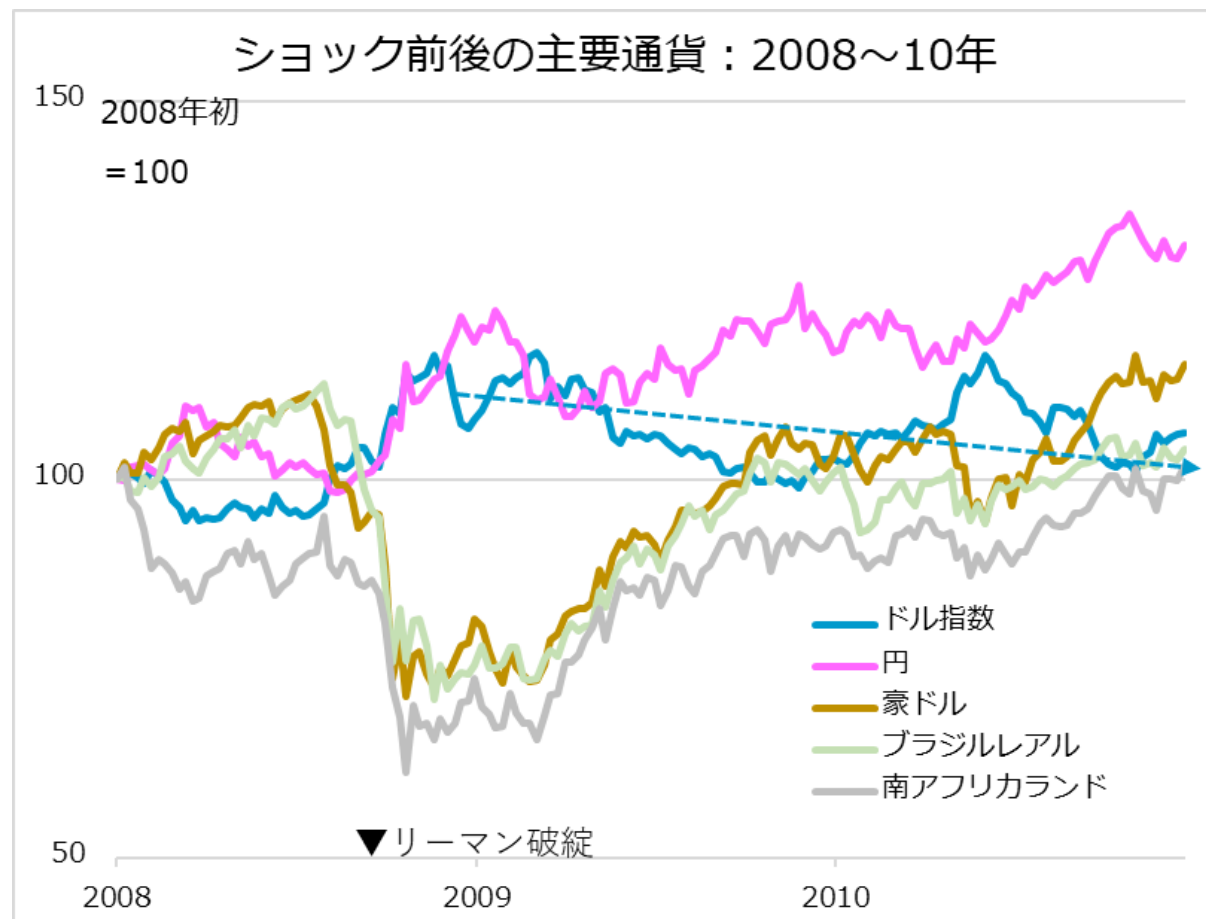
● **ドル円** ← **日本景気**に時間差・逆相関 ← **米景気**に時間差・順相関

米景気回復期のドル安（事例）

米同時多発テロからの回復過程

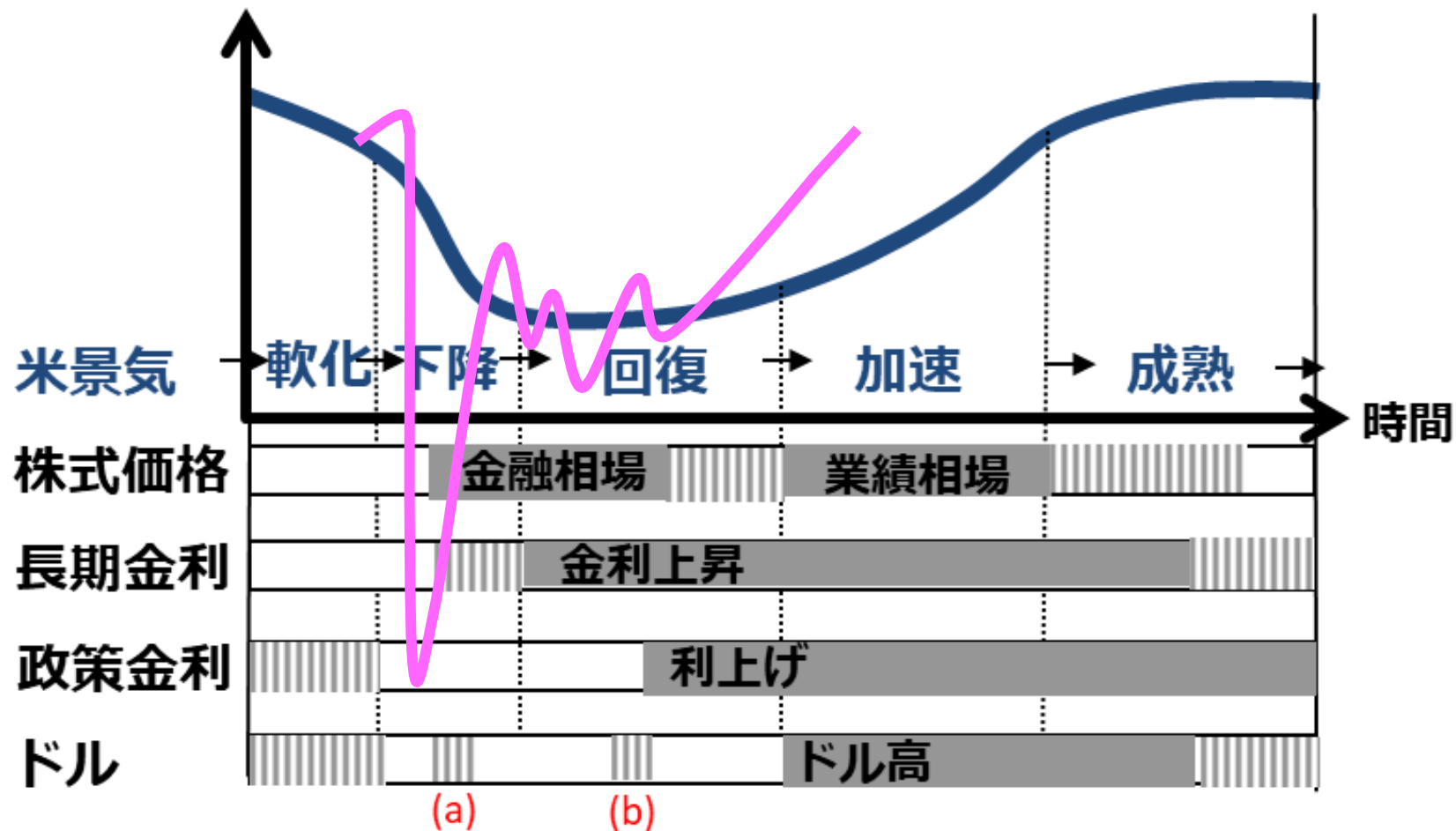


リーマン・ショックからの回復過程



米景気・株価・金利・ドル円

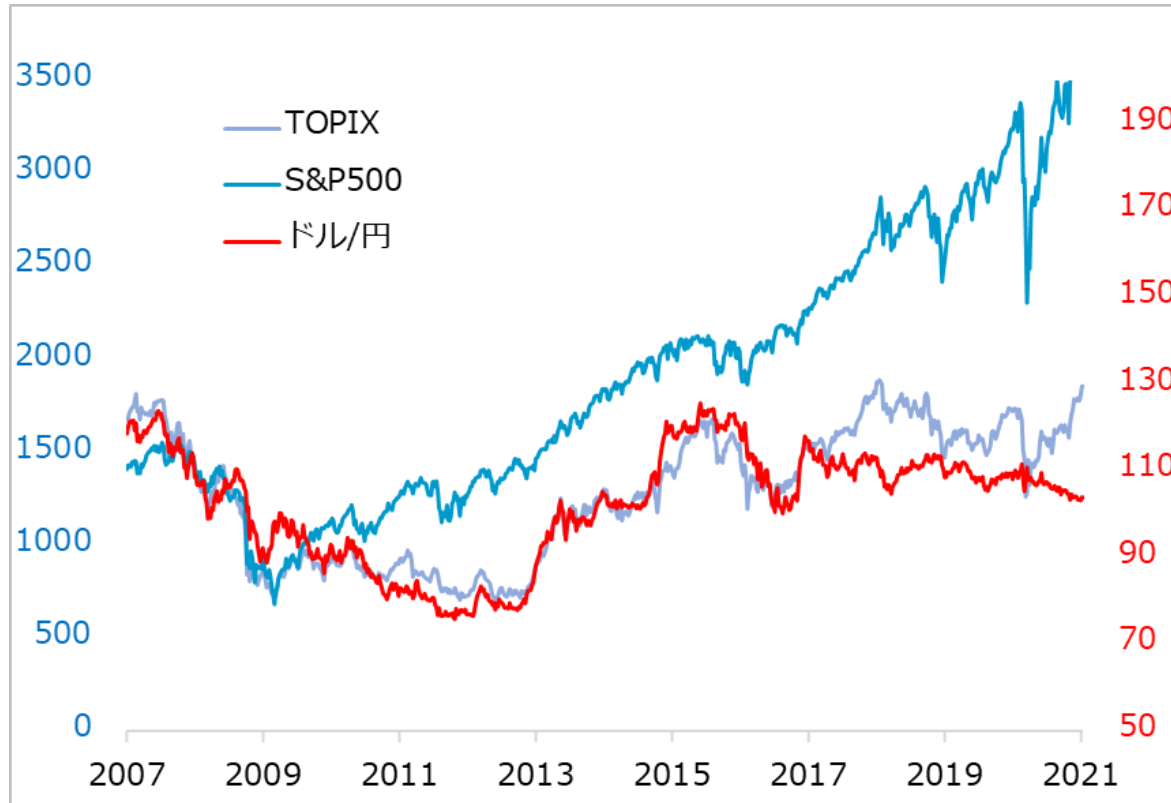
景気と市場のサイクル基本形とコロナ禍



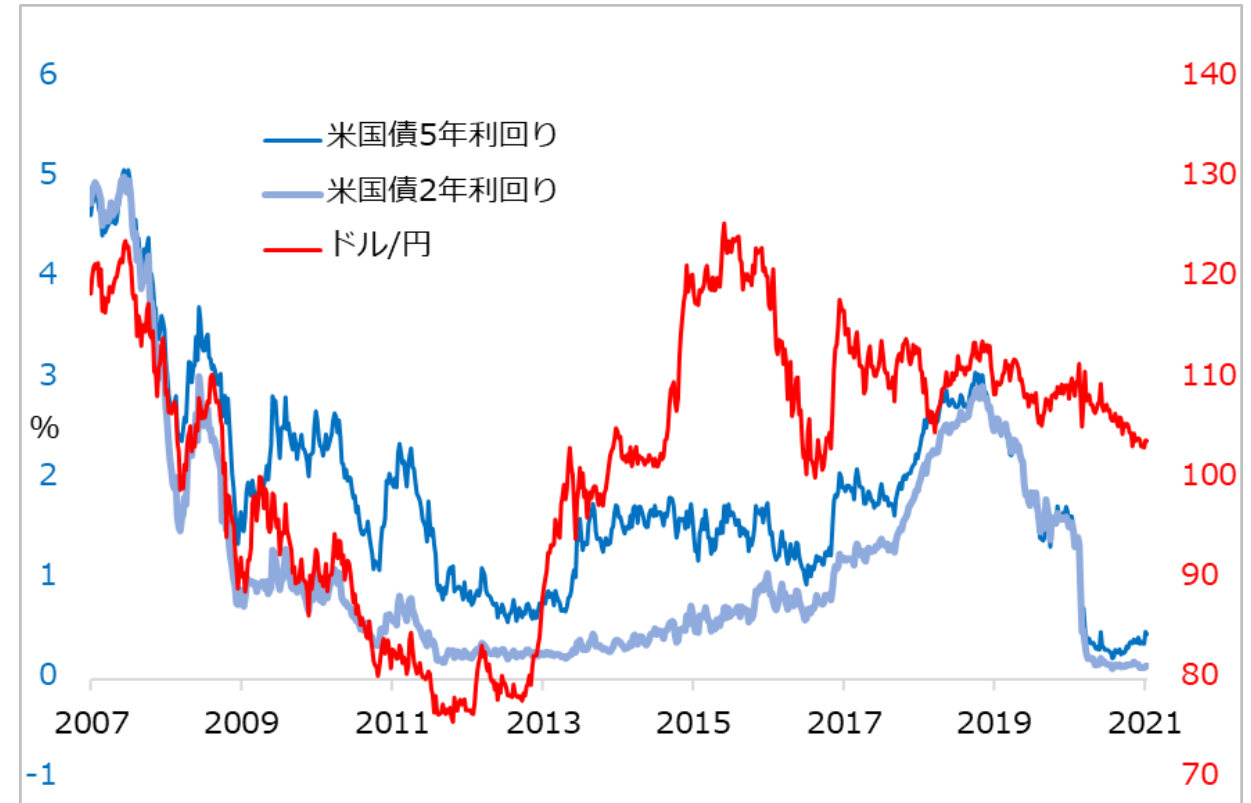
- ドル安（円高）は米景気の軟化・下降から回復局面まで

米景気と株価・金利・ドル円（事例）

リーマン・ショック期の米日株価とドル円



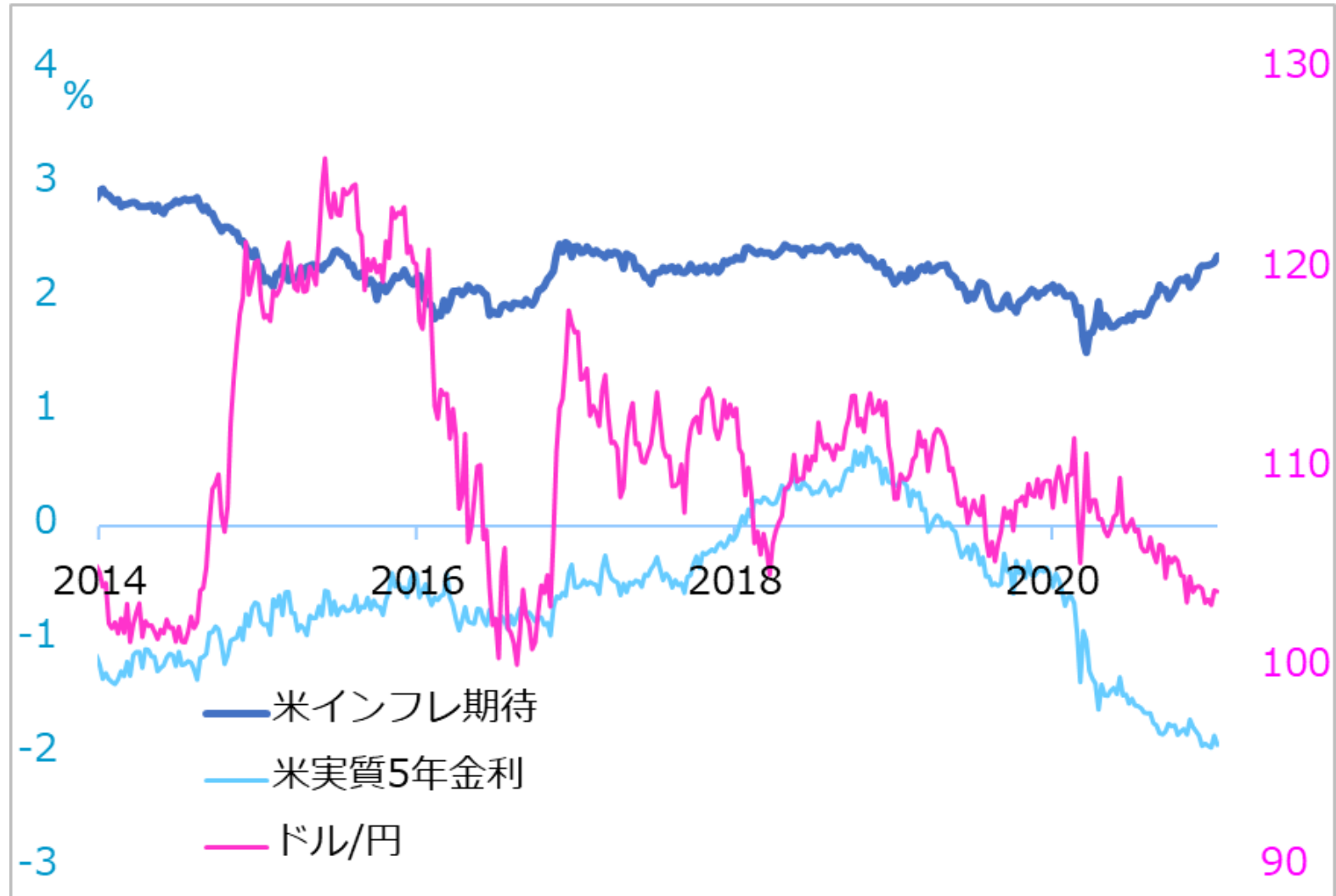
リーマン・ショック期の米金利とドル円



FX常識チェック：ドル円と景気・日銀・株価・金利の関係は？

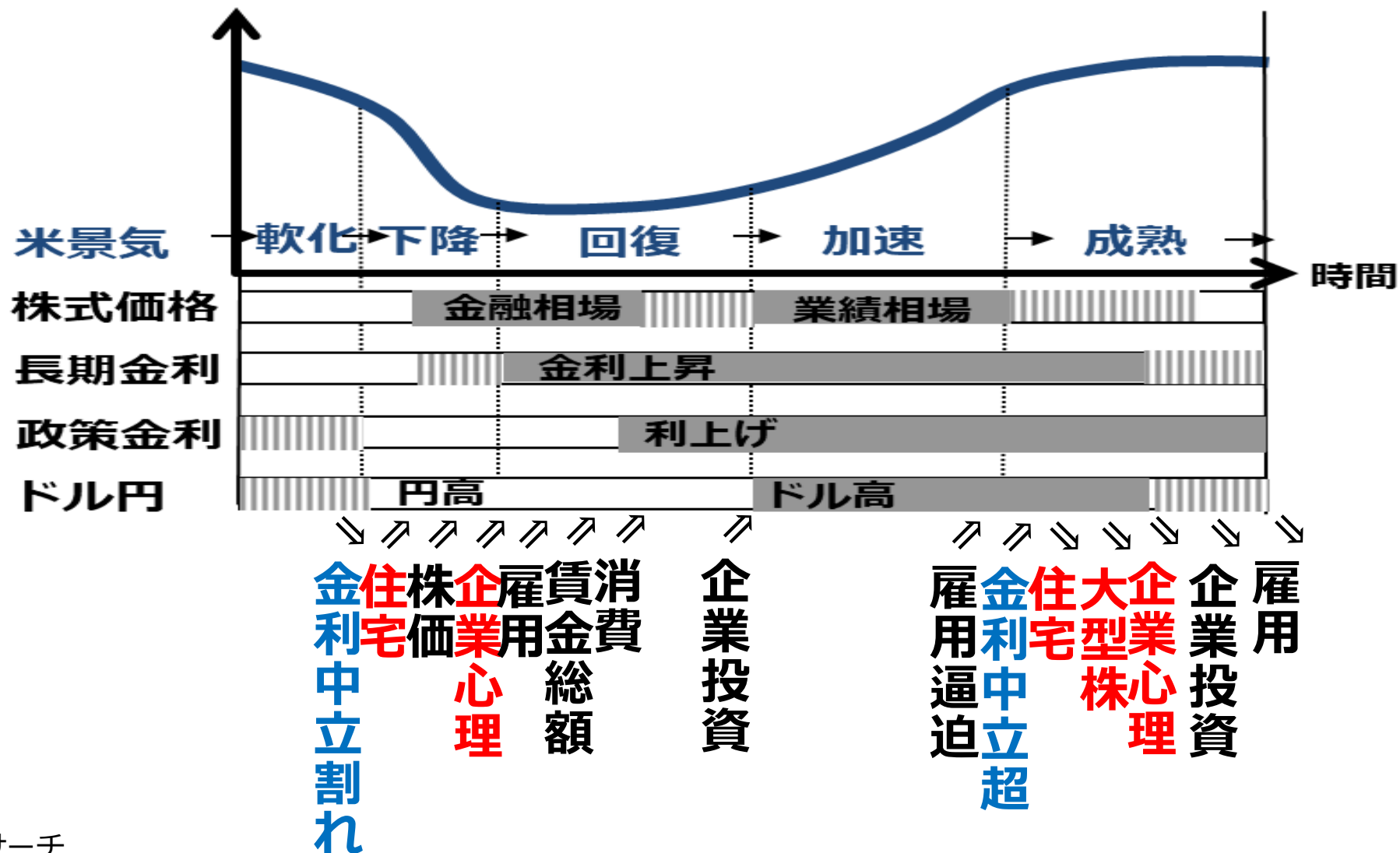
米実質金利のドル安圧力（参考）

米実質金利（名目金利－期待インフレ率）とドル円



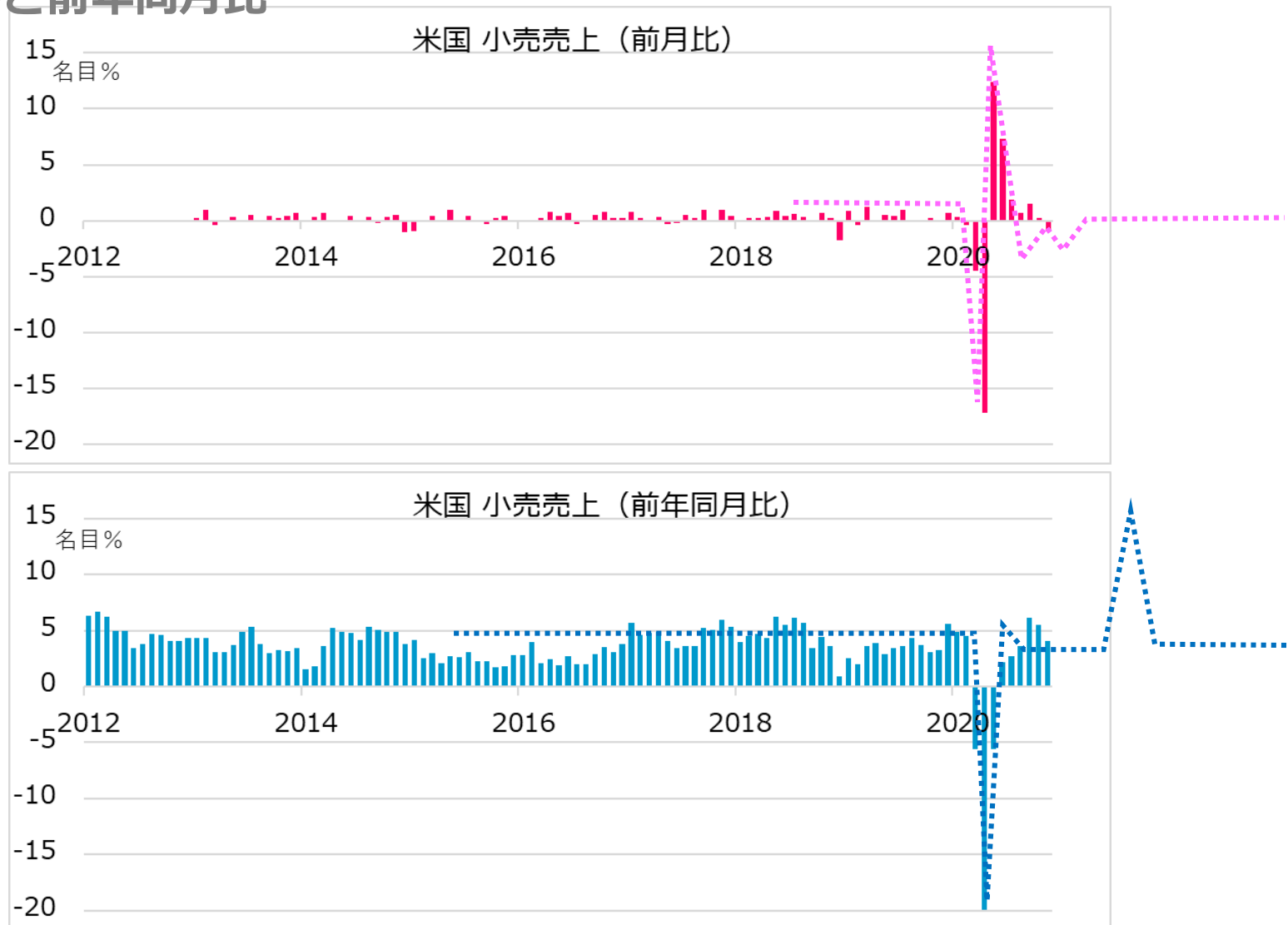
平時の米国サイクル

米景気・市場サイクルの指標シグナル



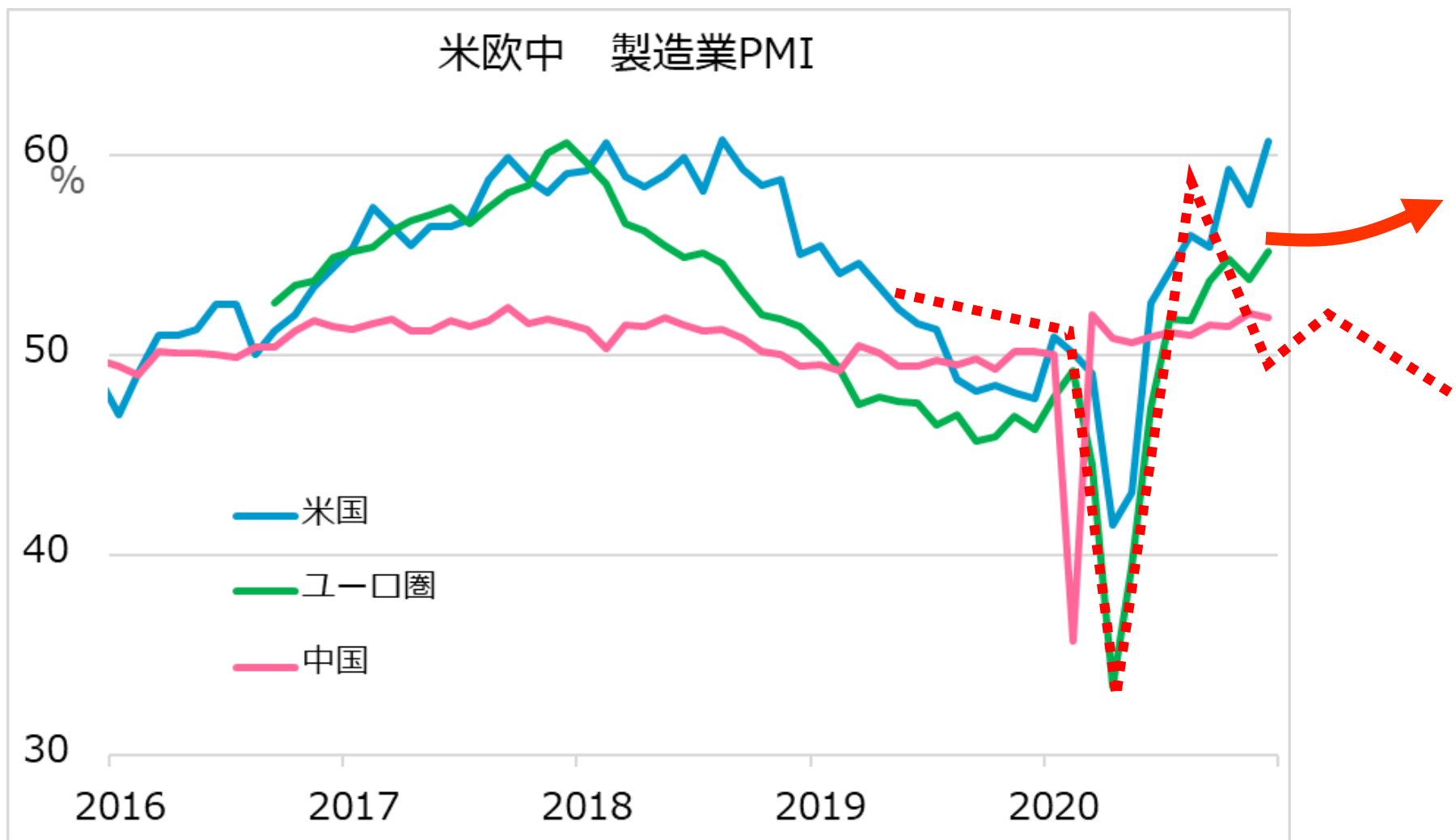
コロナ禍の経済指標ミスリード①

前月比の平時読みと前年同月比



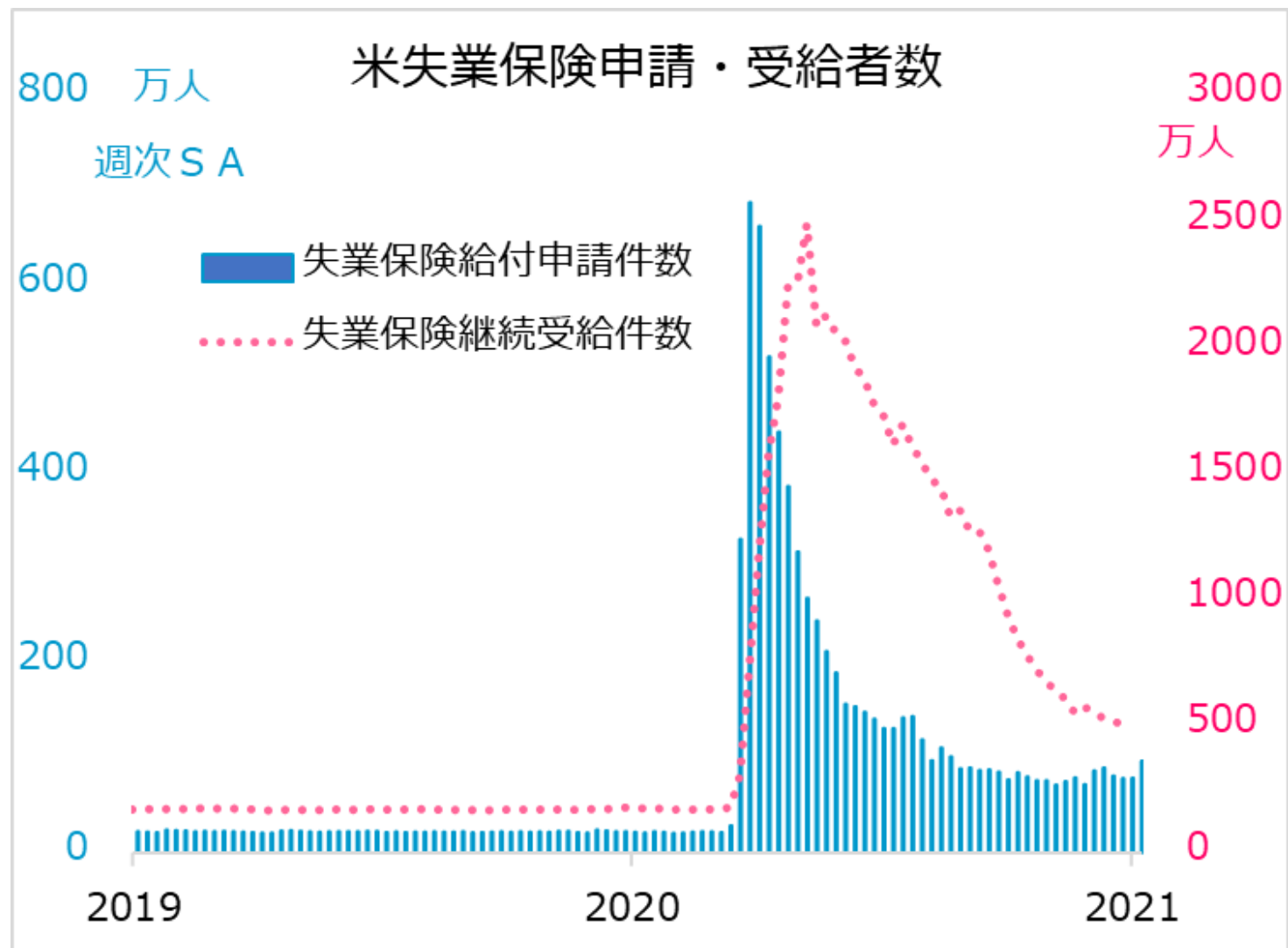
コロナ禍の経済指標ミスリード②

景気分岐点50%の意味



コロナ禍の経済指標ミスリード③

公表が早くデータが確かで修正が少ない統計

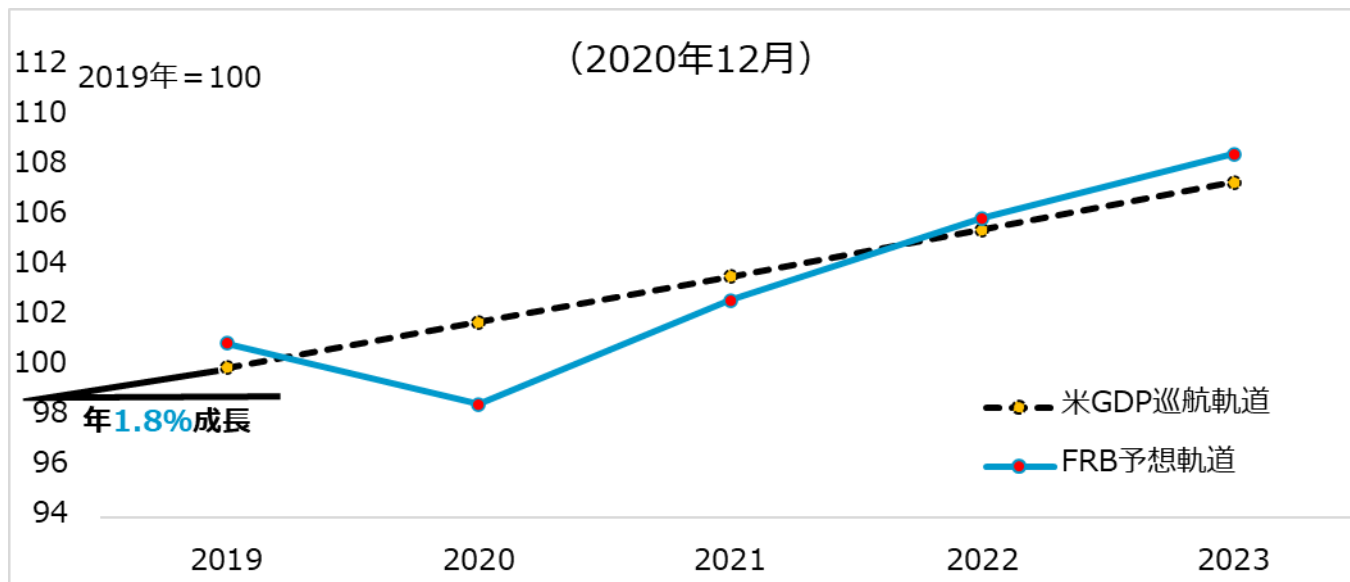


FRB経済・金利見通し

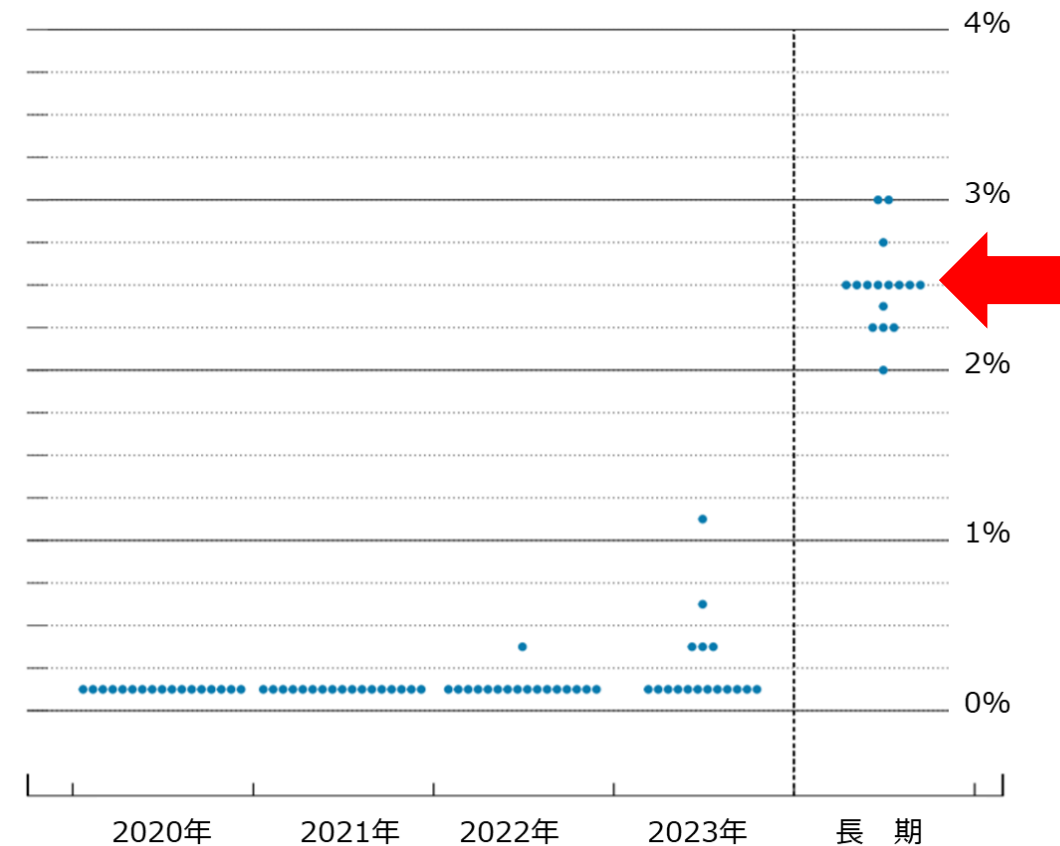
FRBメンバー経済予想
2020年12月16日時点

	2020年	2021年	2022年	2023年	長期
実質GDP成長率	▲2.4%	+4.2%	+3.2%	+2.4%	+1.8%
失業率	6.7%	5.0%	4.2%	3.7%	4.1%
PCEインフレ率	+1.2%	+1.8%	+1.9%	+2.0%	+2.0%

米GDPの巡航軌道とFRB予想軌道

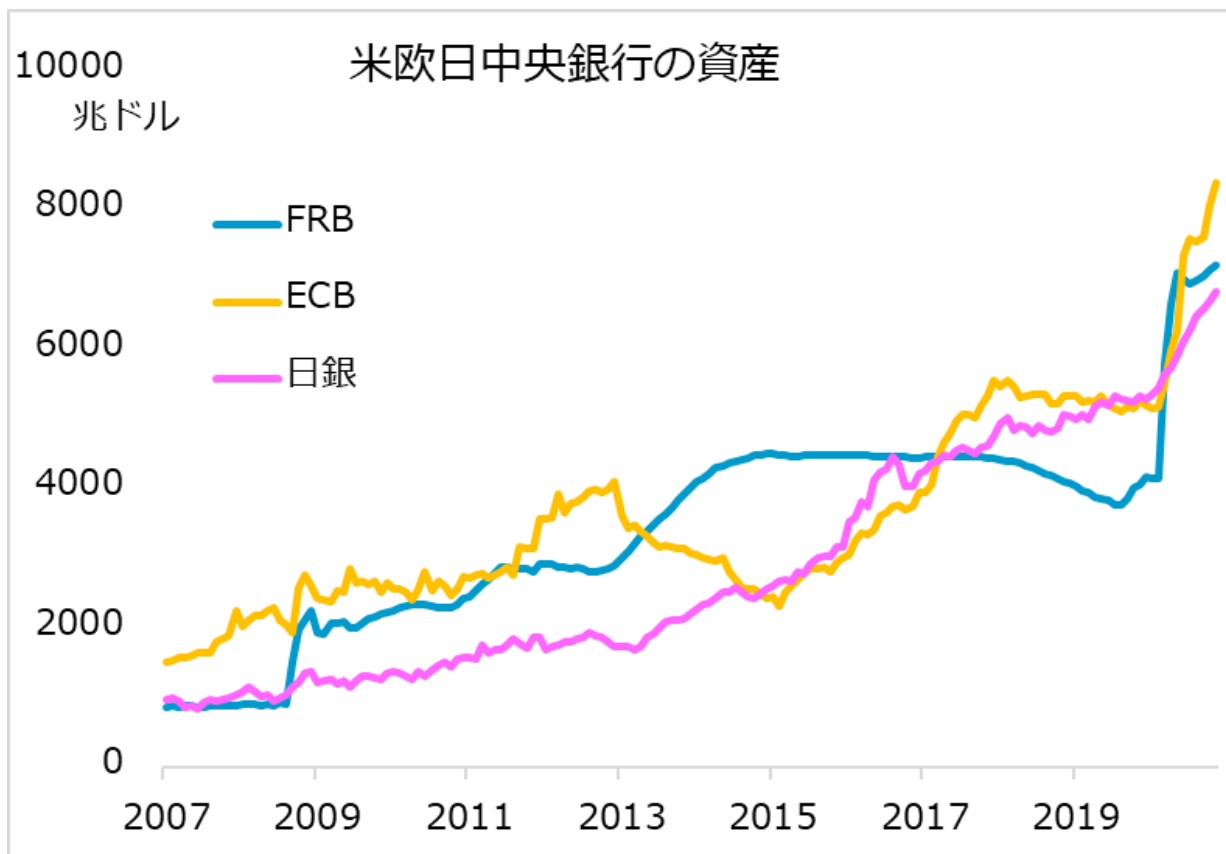


FOMCメンバー金利予想

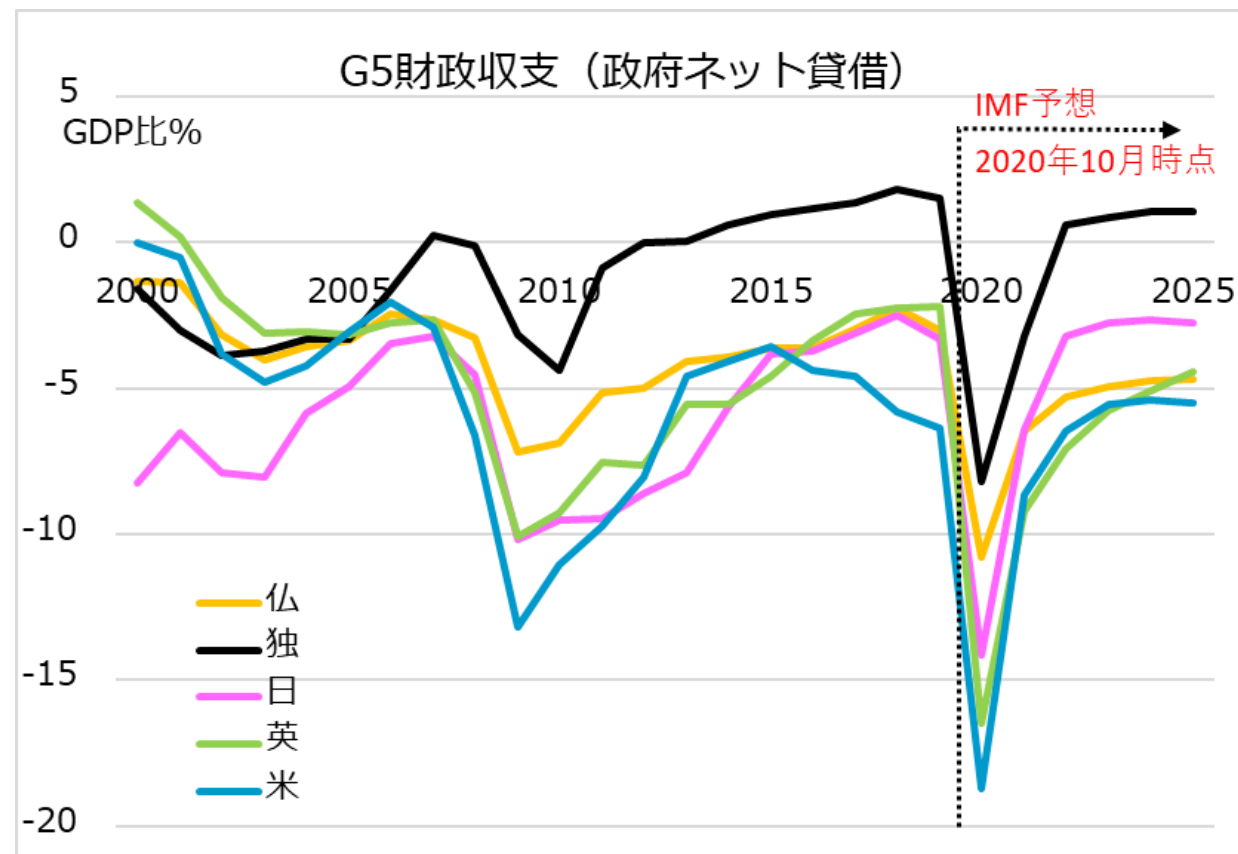


景気回復期待と政策正念場

空前の金融緩和



未曾有の積極財政



OECD経済見通し

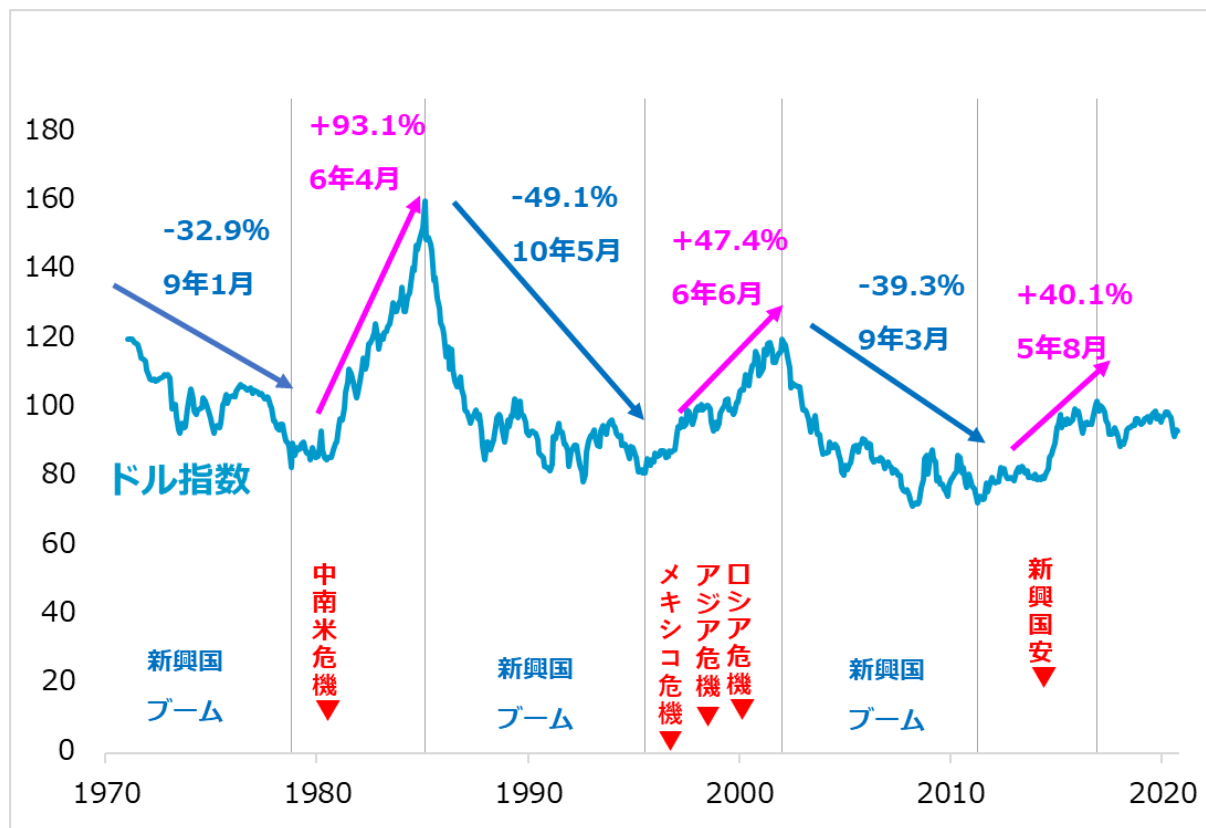
2020年12月時点

	2020	2021	2022		2020	2021	2022
World	-4.2	4.2	3.7	G20	-3.8	4.7	3.7
Australia	-3.8	3.2	3.1	Argentina	-12.9	3.7	4.6
Canada	-5.4	3.5	2.0	Brazil	-6.0	2.6	2.2
Euro area	-7.5	3.6	3.3	China	1.8	8.0	4.9
Germany	-5.5	2.8	3.3	India*	-9.9	7.9	4.8
France	-9.1	6.0	3.3	Indonesia	-2.4	4.0	5.1
Italy	-9.1	4.3	3.2	Mexico	-9.2	3.6	3.4
Japan	-5.3	2.3	1.5	Russia	-4.3	2.8	2.2
Korea	-1.1	2.8	3.4	Saudi Arabia	-5.1	3.2	3.6
United Kingdom	-11.2	4.2	4.1	South Africa	-8.1	3.1	2.5
United States	-3.7	3.2	3.5	Turkey	-1.3	2.9	3.2

Note: *Fiscal years starting in April.

ドル安で新興国通貨復調へ

ドル指数と新興国のサイクル



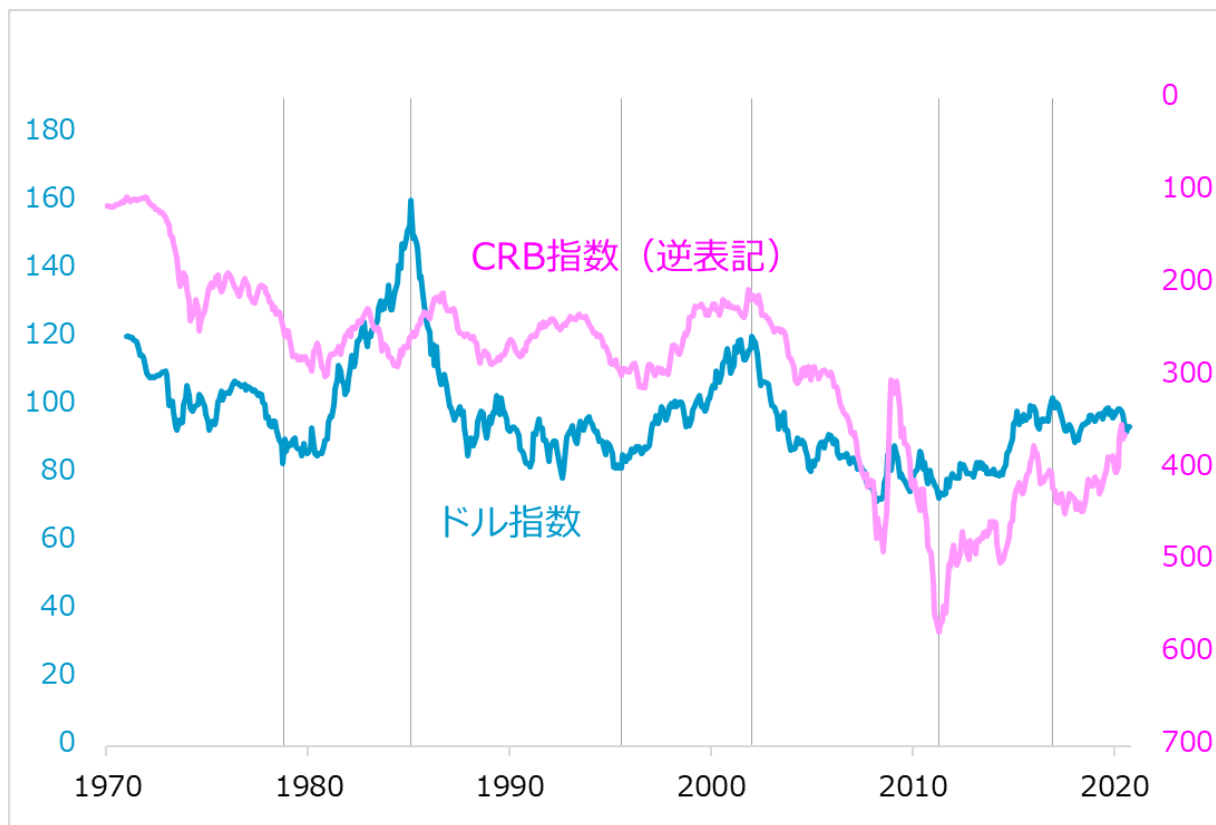
国際収支の発展段階説

	貿易収支	経常収支	所得（投資収益）収支
1. 未成熟の債務国	-	-	-
2. 成熟した債務国	+	-	-
3. 債務返済国	+	+	-
4. 未成熟の債権国	+	+	+
5. 成熟した債権国	-	+	+
6. 債権取り崩し国	-	-	+

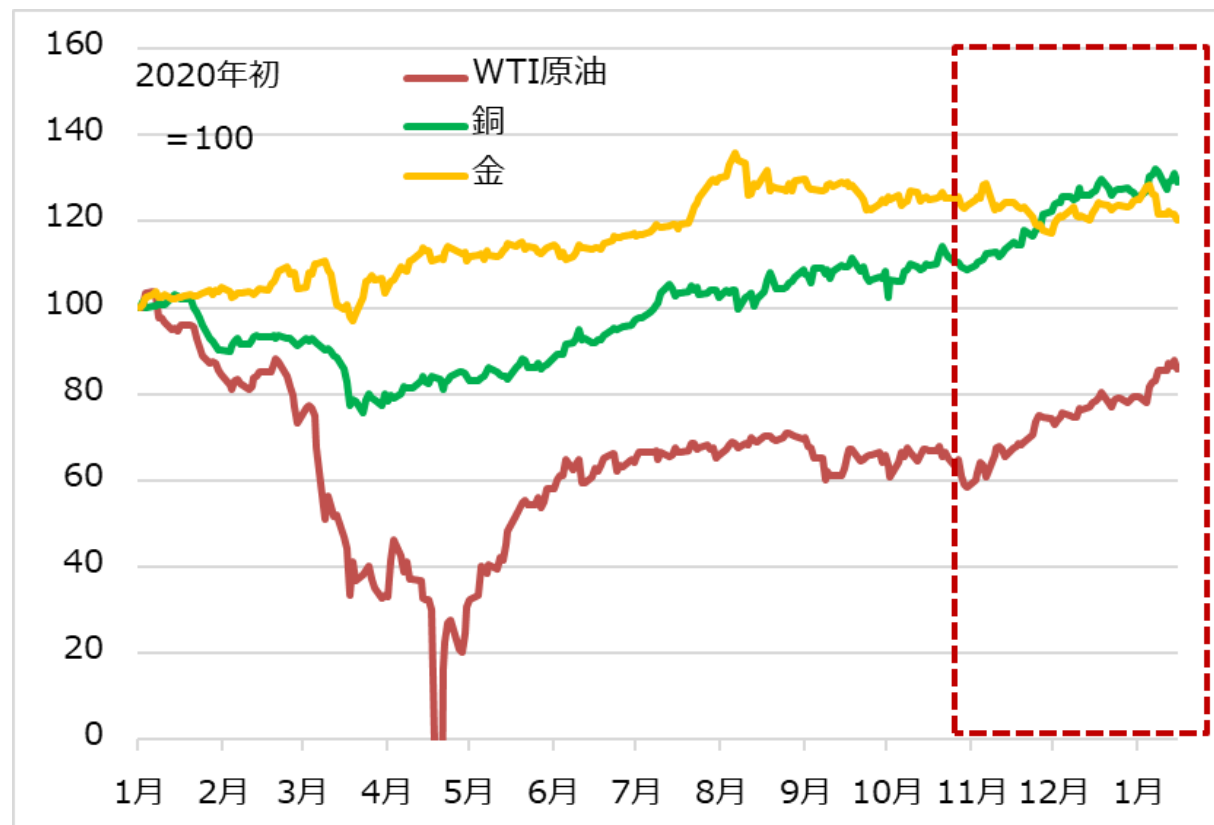
(注) 経常収支=貿易収支+所得（投資収益）収支

ドル安で資源相場復調へ

ドル指数と商品相場のサイクル



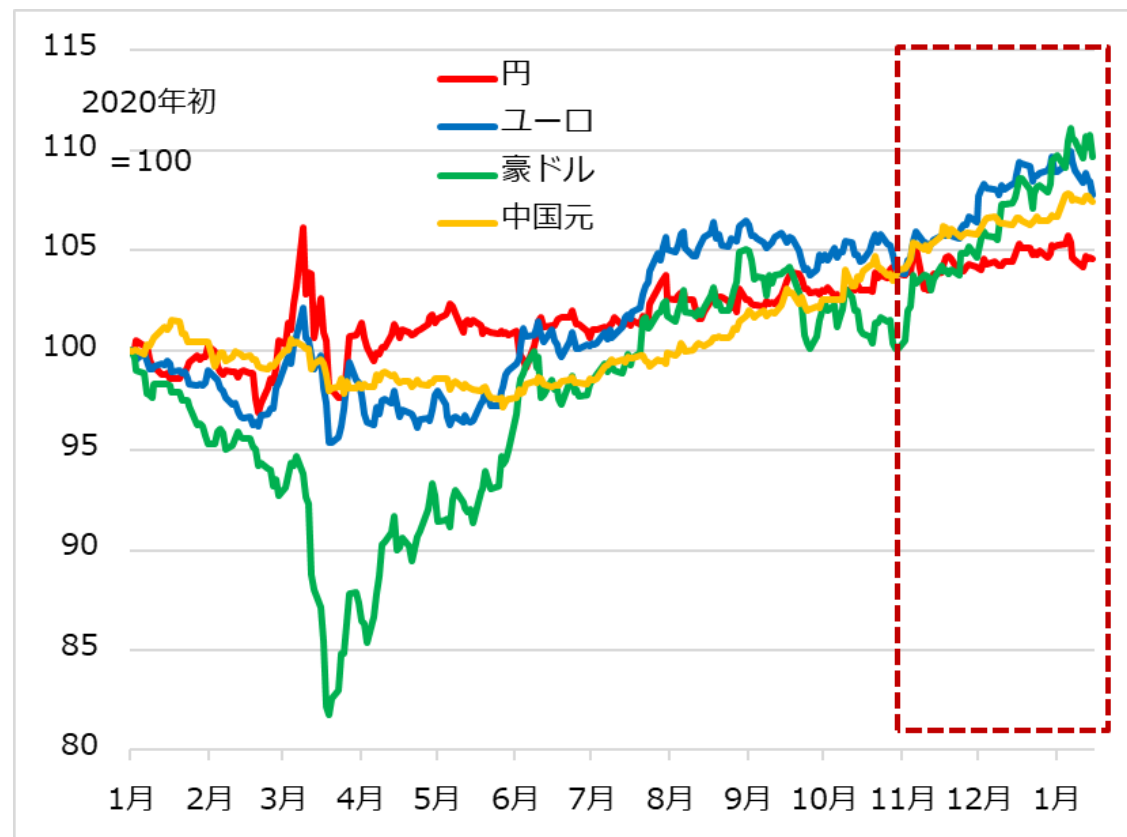
金と銅と原油の推移



● 資源相場に復調の兆し

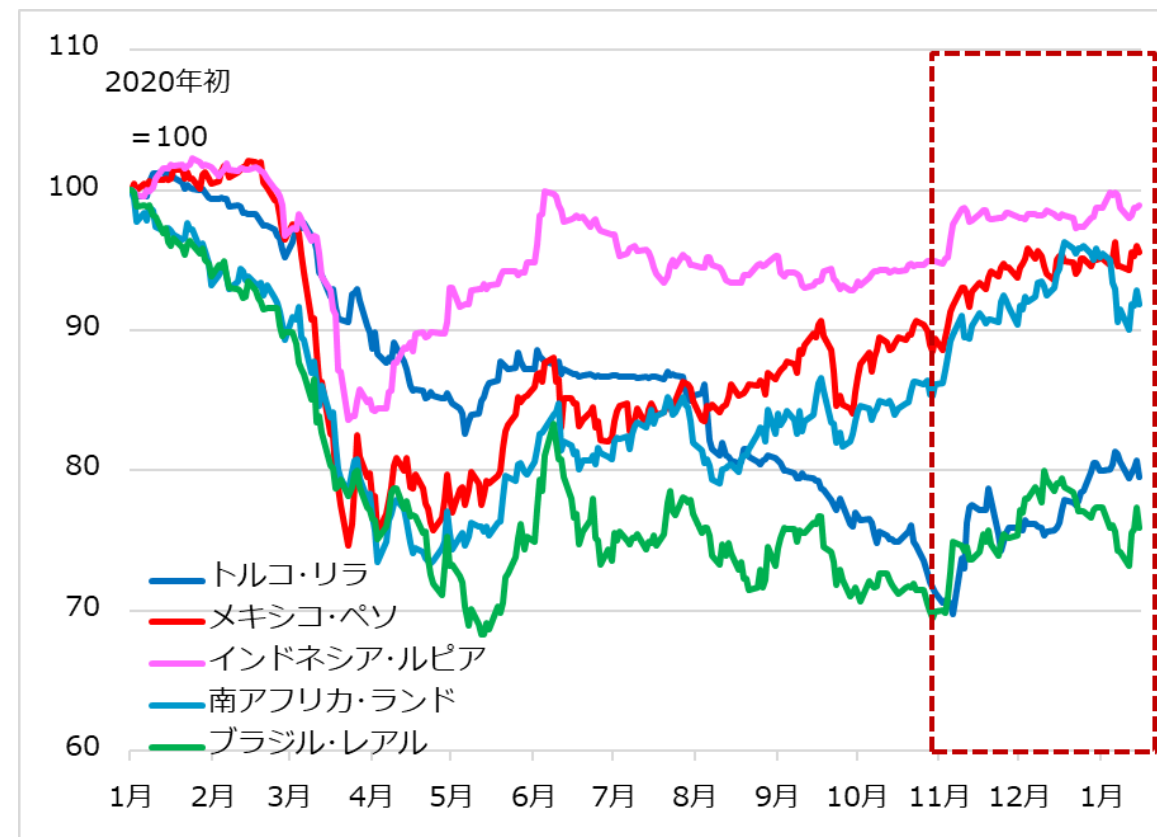
主要通貨の対ドル推移 (2020年～)

ユーロ・円・豪ドル・元



- ドル安の受け皿通貨の上昇
- 海外リスク資産 > 円高 想定

主要新興国通貨



- 新興国通貨に復調の兆し
- 国別の事情チェックが必要

米トリプル・ブルーのブル面

米国債10年金利のトビ動き
日足 US10YT=RR

2020/09/11 - 2021/01/20 (EST)



● トリプルブル (強気)

- ① 積極財政 → 景気刺激
→ 金融緩和は継続
→ 長期金利の上昇限定
→ 株高・ドル安基調継続
- ② 環境対策
→ クリーンエネルギー
EVなどテーマ性
- ③ 同盟国協調

バイデン政権始動から数カ月はブルと判断

米トリプル・ブルーのブルー面

● トリプルのブルー（憂うつ）

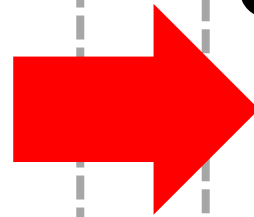
① 増税

- ・ 法人
- ・ 富裕層
- ・ キャピタル・ゲイン

② 規制

- ・ プラットフォーマー
- ・ 金融

③ 米中摩擦



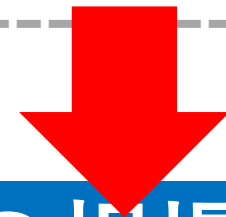
- バイデン政権は1期のみ？
- 上院民主・共和同数の不安定

↓

2022年に公約実現を急ぐ？

↓

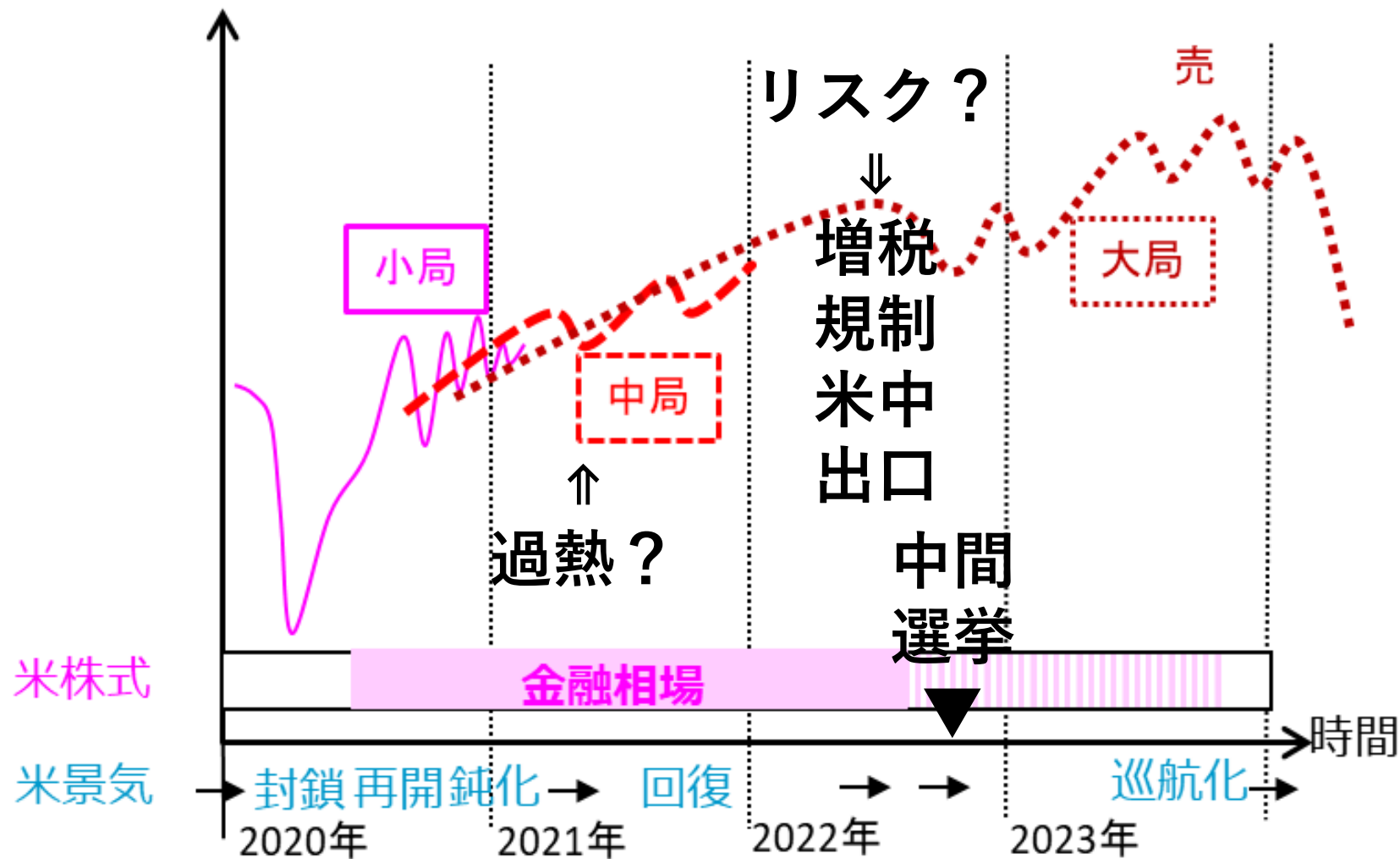
金融緩和「出口論」と重なる？



2021年の相場の加熱は
2022年の反落リスク？

米株式相場の展望

2020～2023年の相場展開とリスク（イメージ）



現時点で
2022年リスクは
取り越し苦労

2021年ブル相場
に集中

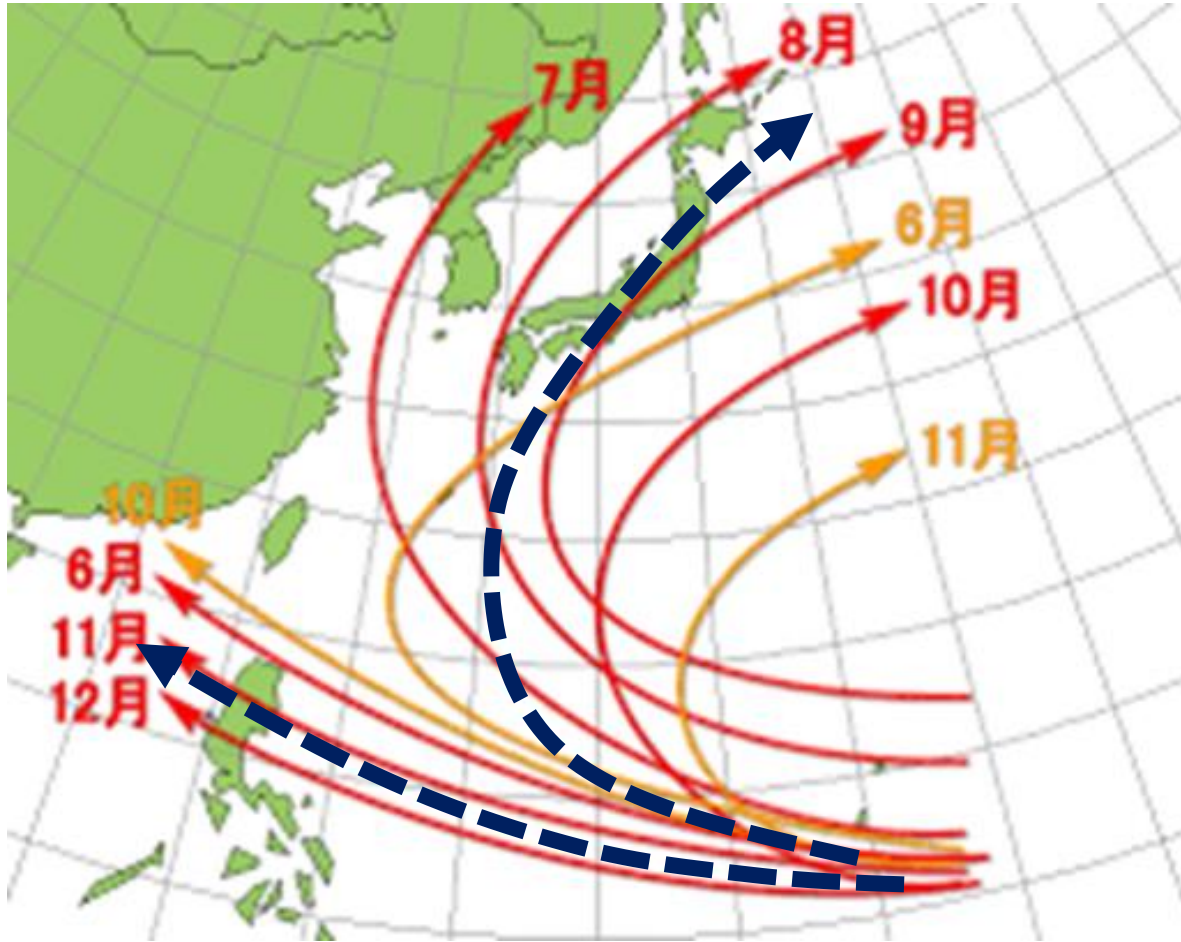
2021年 FXを読む FXから読む世界

- 1 「超金融緩和 + 景気回復（ワクチン普及）」 + ドル安
→ グローバル・リスクオン → 米悪材料でドル安ではない局面
- 2 株高のみならず、新興国・資源相場復調へ
- 3 ドル安の受け皿としてユーロ高、円高 → 欧日経済を圧迫
年末予想 1.275 95
- 4 米トリプル・ブルーの積極財政
→ ドル安基調に攪乱も → 2022年株式・ドルのリスク？

2020年はグロース株全集中
2021年はグローバル領域展開

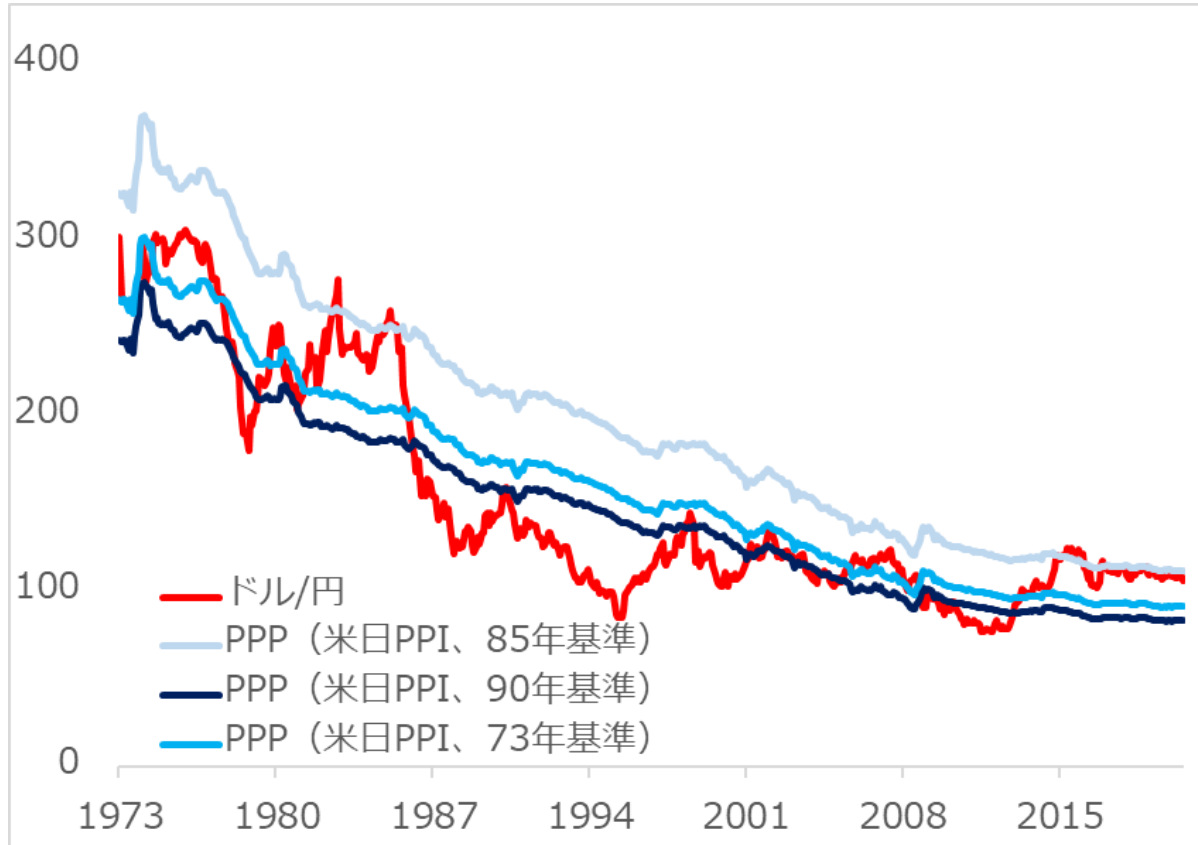
慎重に前向きに

台風予想と相場予想

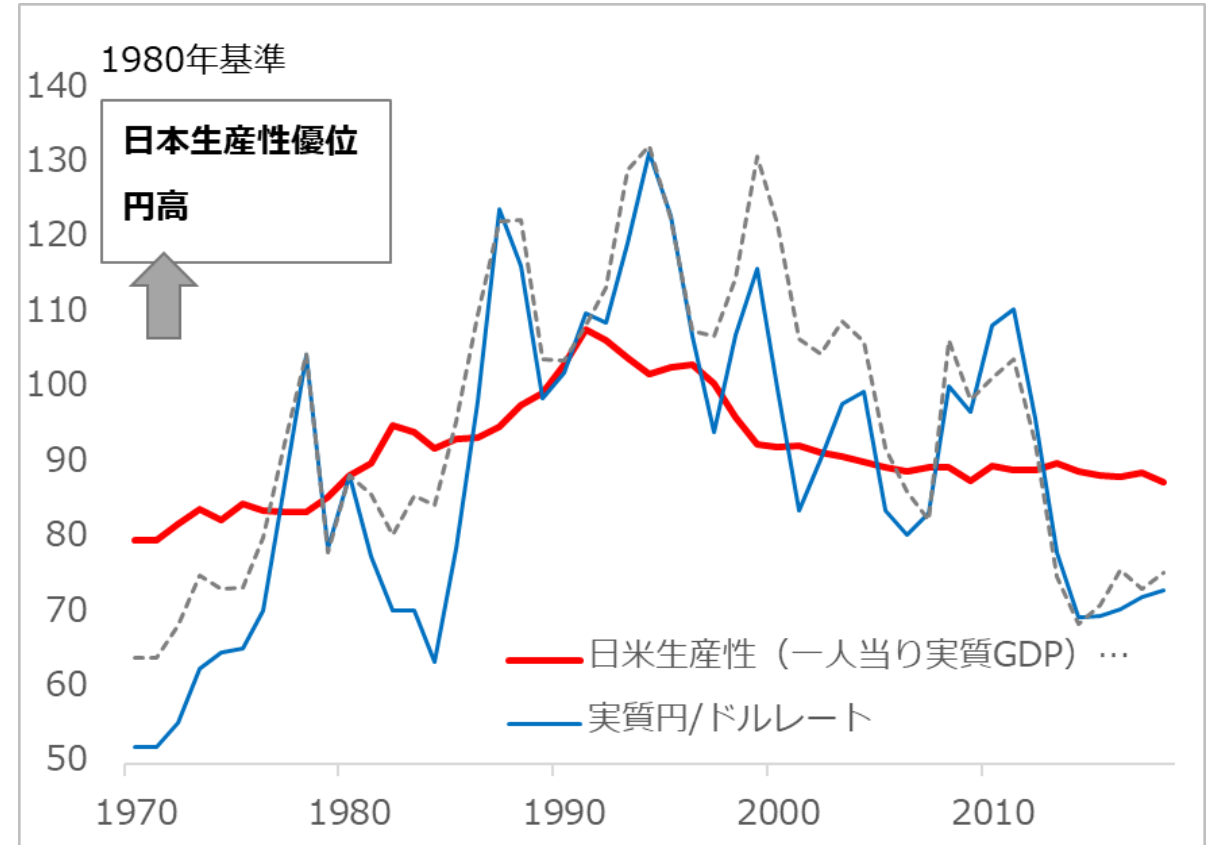


超長期のトレンド（背骨）

日米インフレ格差（購買力平価）



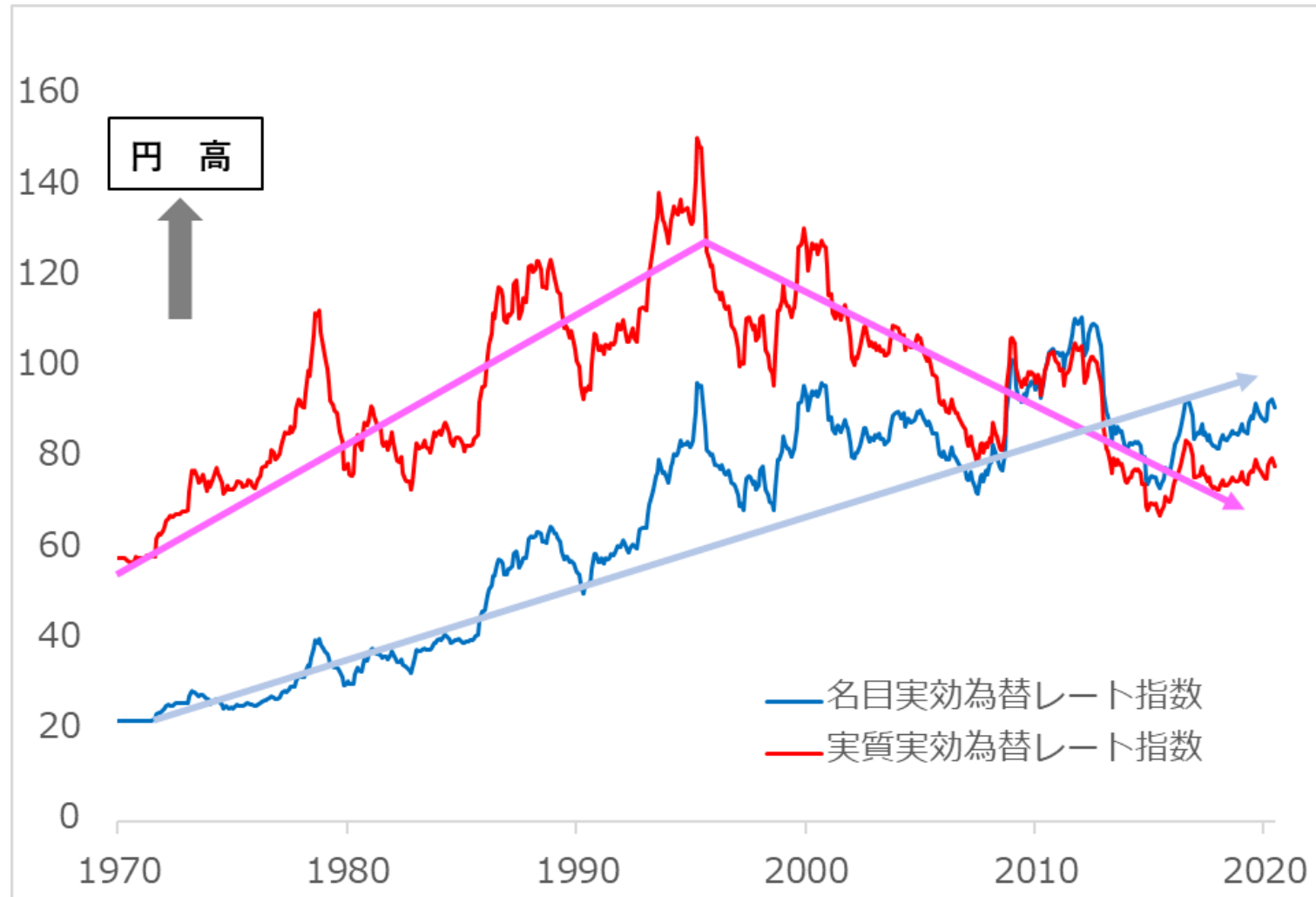
日米生産性格差（経済成長トレンド）



FX常識チェック：購買力平価でFX予想？

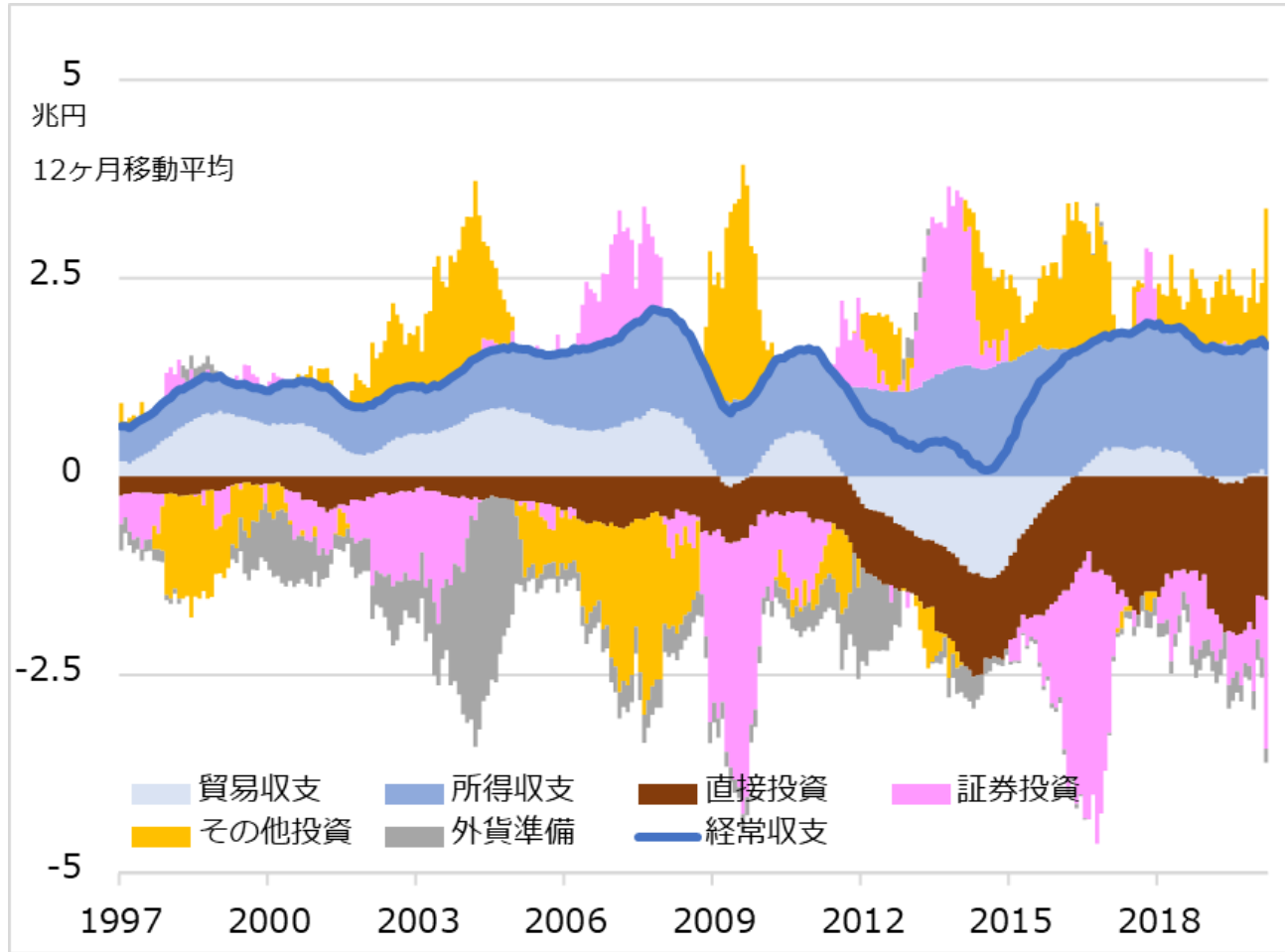
実質円安・名目円高トレンドの次...

貿易加重（実効）ベースの実質・名目の円相場



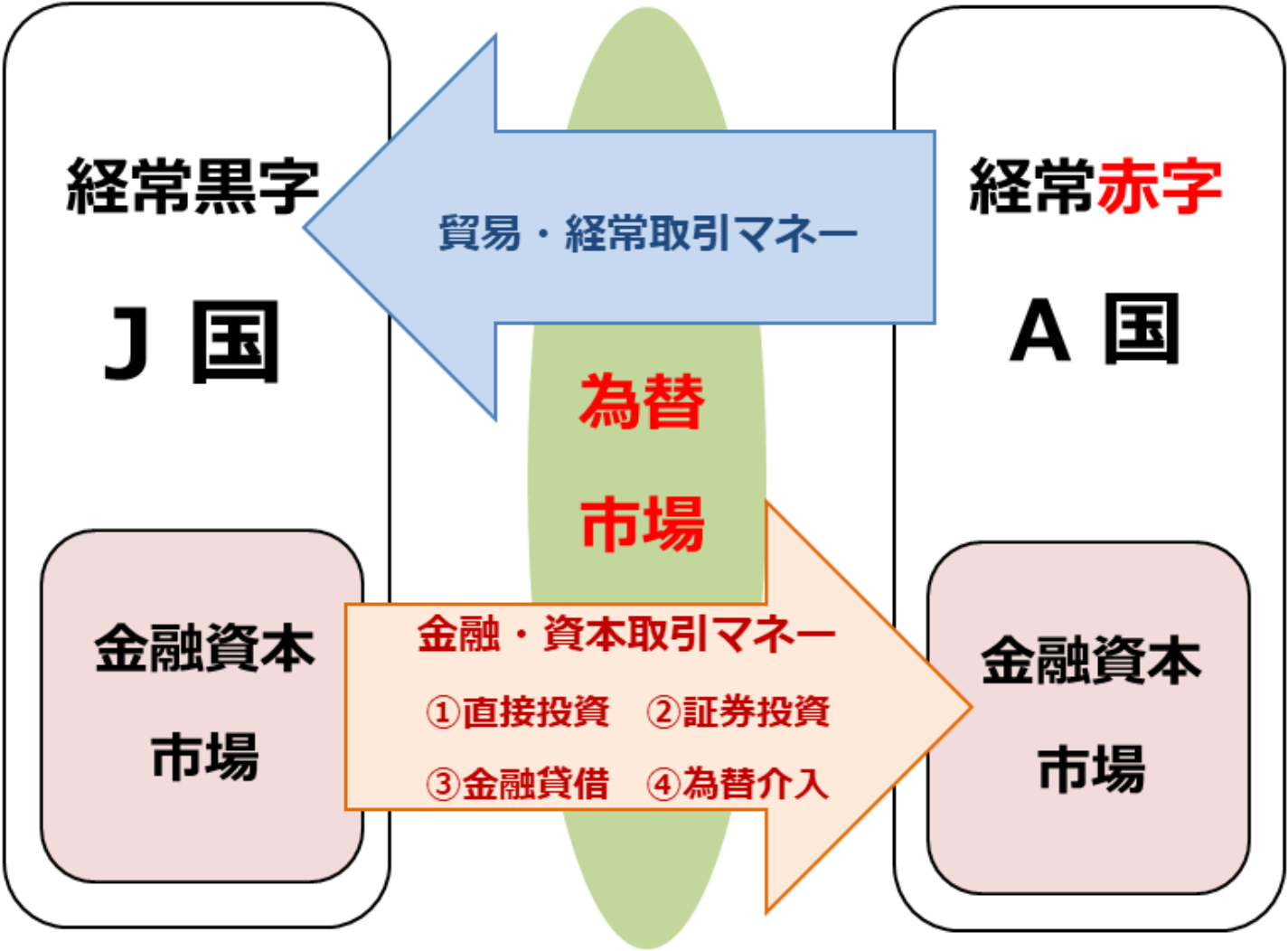
ドル円が動きにくい理由

日本の国際収支 主要項目



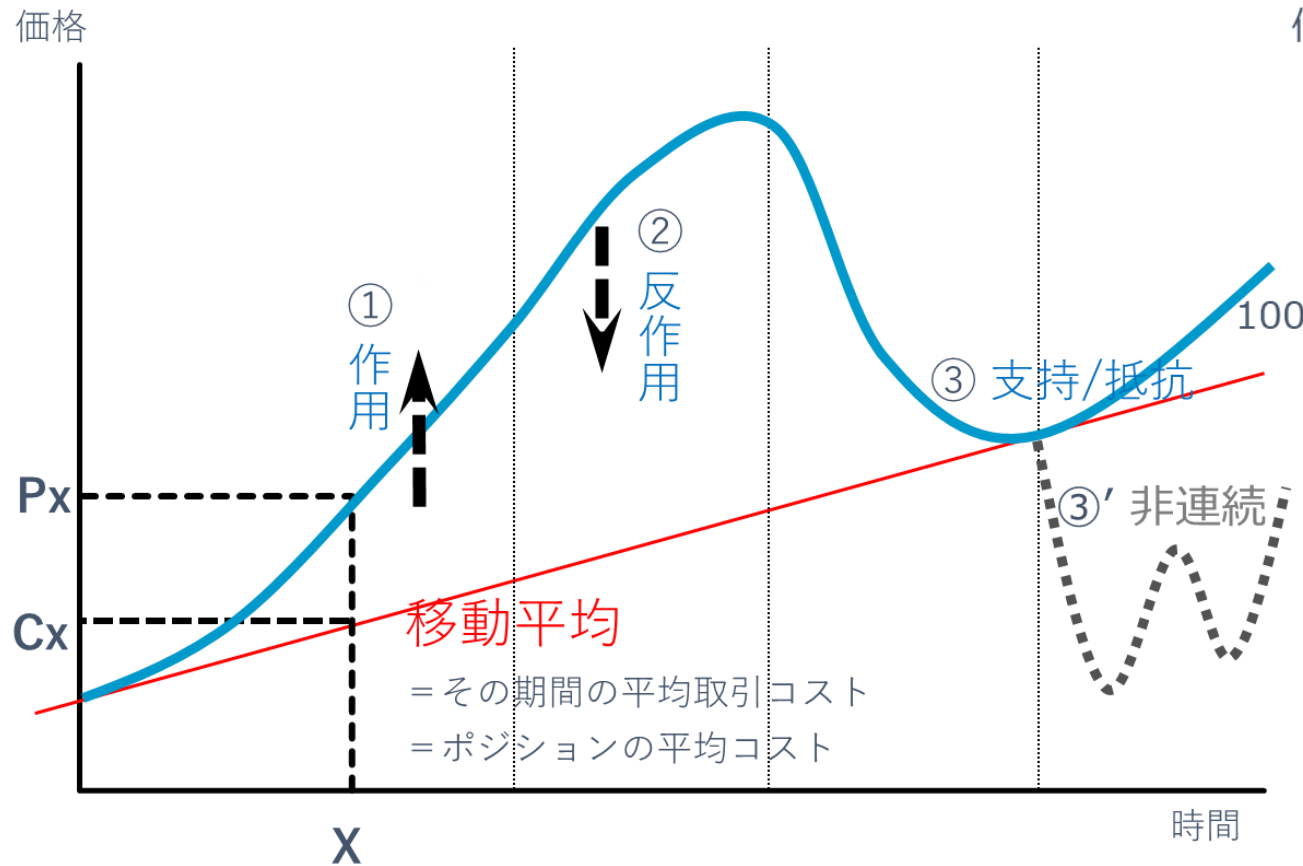
- 為替需給の変容
 - かつて主役は円高過敏の
 - ・ 輸出企業、生命保険
 - 近年は
 - ・ 貿易実需トントン
 - ・ 年金基金（逆張り）
 - ・ 直接投資（為替不感応）
- 加えて
 - ・ 内外金利差縮小
 - ・ 海外投機筋の関心減退

為替需給とマネーの流れ

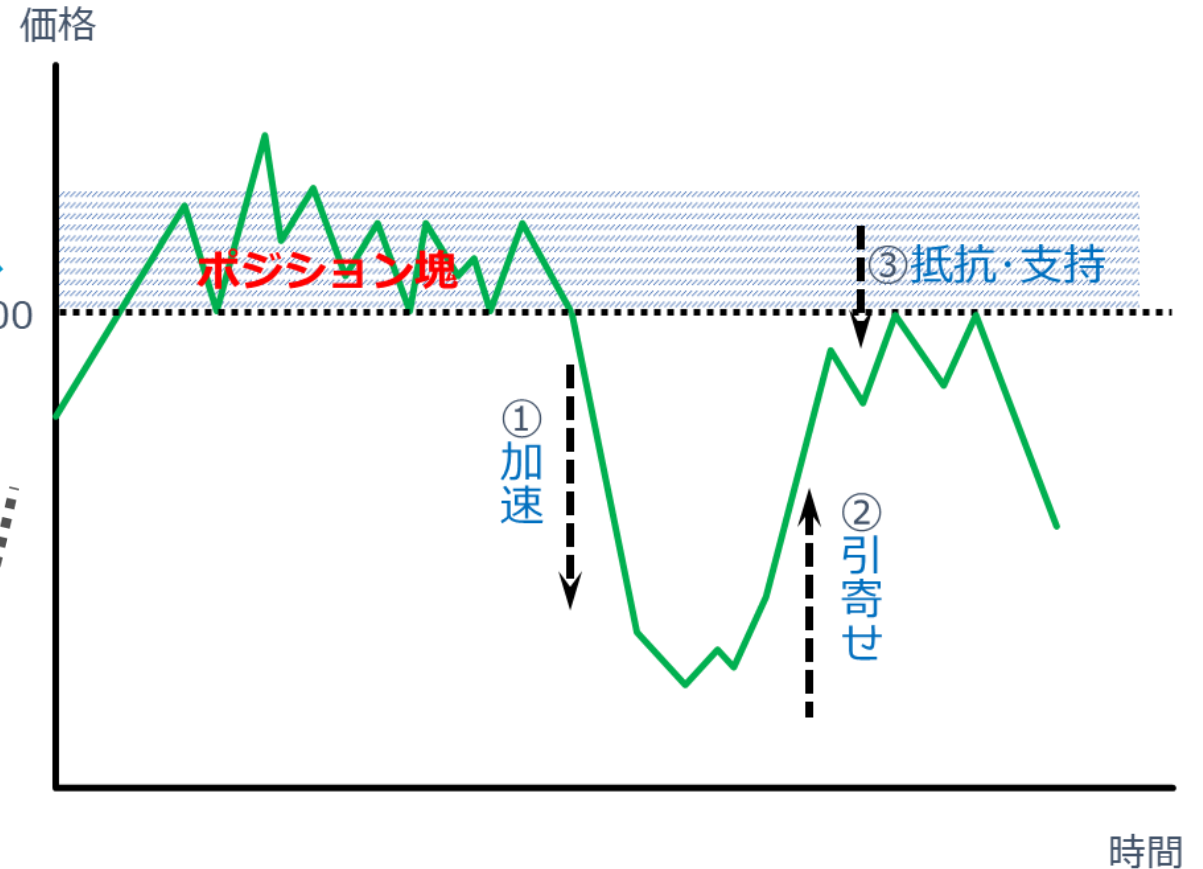


投機的変動を読む

相場の加速・変曲点・自律反落・非連続性



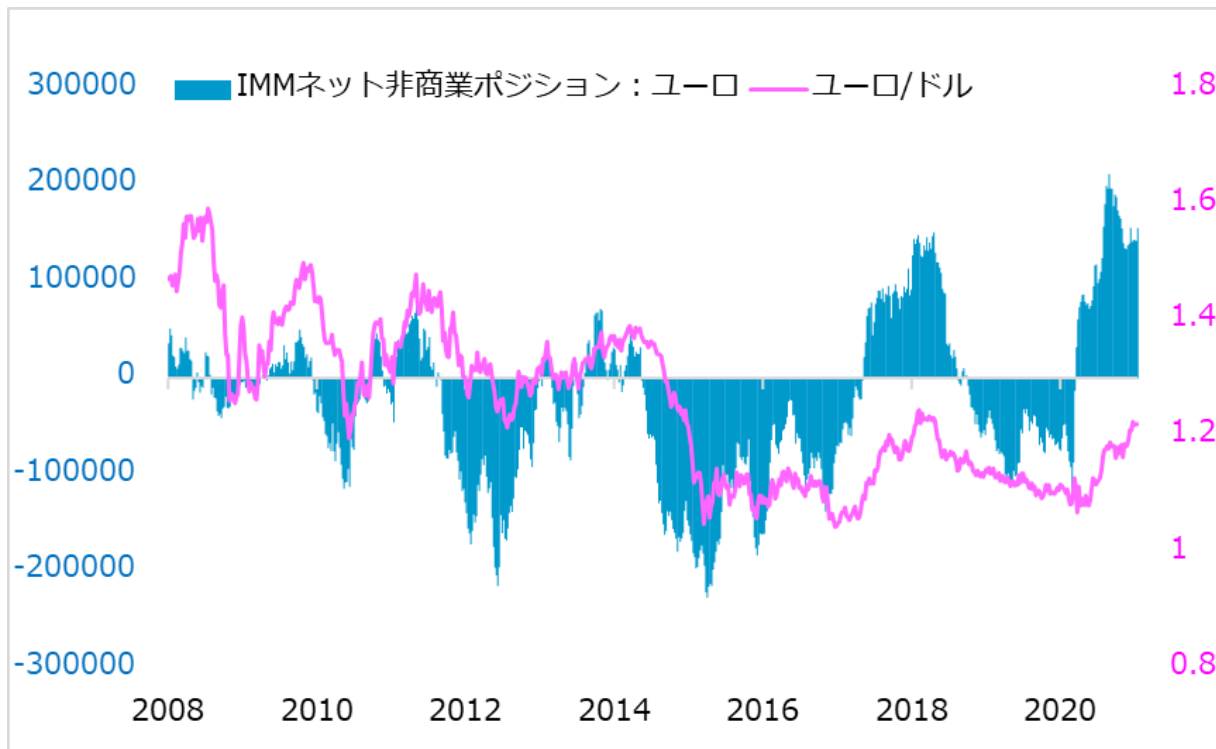
相場の加速・引寄せ・抵抗/支持



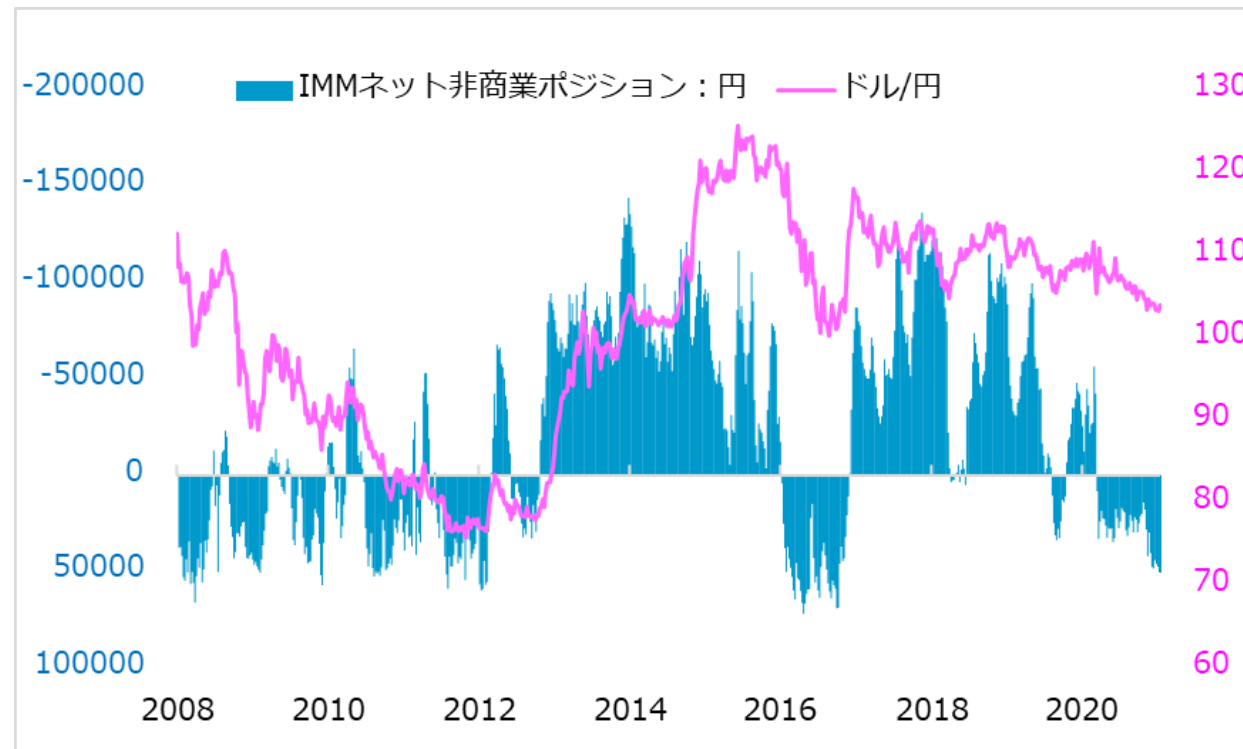
- 短期相場分析は、ポジショニングとニュース
- テクニカル分析の自己実現も

海外投機筋のポジション

IMM投機的ユーロ・ポジションとユーロドル



IMM投機的円ポジションとドル円



FX常識チェック：海外投機筋が為替相場の牽引役？

田中泰輔 新刊紹介





田中泰輔プロフィール

楽天証券経済研究所グローバルマクロ・アドバイザー（客員）

田中泰輔リサーチ代表。米欧日メガ金融機関9社*にて35年、トレーダーからマクロ・ストラテジストを歴任。

内外主要アナリスト調査で20年以上トップ・ランカー、日経ヴェリタス金利・為替部門5年連続1位。

著書 新刊「逃げて勝つ 投資の鉄則」他「相場は知的格闘技である」「マーケットはなぜ間違えるのか」など

投資の教育プログラム・情報発信で複数企業と提携

投資助言業 関東財務局長（金商）第3166号 一般社団法人日本投資顧問業協会会員

1983年 慶応義塾大学（経済）卒 日本金融学会会員

発信中

- 週刊ダイヤモンド「為替市場透視眼鏡」（毎月 ダイヤモンド・オンラインにバックナンバー掲載）
- 日経ヴェリタス「田中泰輔の通貨儀礼」（隔月）
- 楽天証券情報サイトのトウシル「マネーは語る」（毎週動画、隔週レポート）
- CooVii 田中泰輔マーケットゼミ（レポート） 所得向上委員会YouTube など
- 田中泰輔リサーチ HP <https://www.tt-research.com> Twitter @tanaka_taisuke

* 日本長期信用銀行、バークレイズ銀行、ABNアムロ銀行、クレディスイス銀行、
クレディスイスファーストポストン銀行/証券、モルガン・スタンレー証券、
リーマン・ブラザーズ証券、野村証券、ドイツ証券