

今後のドル/円相場を展望するに



今回のテーマ

今回のテーマとして、昨今の為替相場で本邦企業による海外企業のM&A（合併・買収）絡みの動向が取り沙汰されている。まずはこの件についての解説としたい。

日本企業による海外企業買収案件について

昨今、新聞等で本邦企業による海外企業のM&A（合併・買収）が盛んであるとの報道がなされている。外為どっとコム総研で主なM&A案件について調べてみたところ、下記の表のとおりとなった。

本邦企業が海外企業のM&Aを行う理由としては、以下のように考えられる。（1）日本では高齢化が進行する中、国内市場の需要が飽和に近い状態にある。本邦企業が売り上げを拡大するためには、海外市場に打って出る必要があるが、その場合、海外に進出して一から販路を作っていくよりも、すでに海外で売り上げ実績のある既存企業の買収を行う方が手っ取り早いこと、（2）外貨資産をすでに大量に保有しており、金利収入を得てはいるが、投資効率を勘案してこれまで以上の有効な資産運用を行うため。これは現状のドル/円相場が80円前後と歴史的な水準になっているが、この先、円高が進行しても80円からせいぜい10～15円程度だと思えば、ここで海外企業を買収し、そして将来円安になった際に売却する「投資

対象」として長期的な保有を考える方が賢明、との考えによるもの、（3）本邦企業が国内で有望な投資先が見当たらないことから、海外企業に対して投資を行っていること。これは同業他社、新規参入業種、本業を補完する業種など様々なパターンがある。

下記の表のように海外向けM&A案件は判明しているだけでも金額は2兆1100億円にも達している。この金額の全てについて「円売り/外貨買い」の為替取引が発生するわけではなく、外貨の手当てについては一部は既存の外貨預金で対応し、また一部は外貨の銀行借入で対応すると見られるが、それでも相当の部分に関しては為替取引が発生するのではないかと見られる。

2011年前半で約2兆円のM&A絡み案件が発生し、その金額の半分を為替取引で行うと1兆円程度となる。これを1年間のベースに置き換えると2兆円もの多額だ。これは、2010年（暦年）の日本の貿易黒字額である約8兆円の4分の1近くの巨額であることに留意したい。

これらの一般企業のM&A案件による円売り外貨買いのニーズは、輸出企業による円買い圧力がある程度は相殺し、ドル安・円高進行を食い止める力として働きそうである。

●今年報道された主な本邦企業の海外企業買収案件

発表日	買収元	買収先	内容	種類	金額	備考
1月13日	三井物産	ブラジルにおける農業生産穀物物流事業を行うMultigrain AG	持分法関連会社を子会社化。出資比率を88.4%（議決権比率90.1%）へ高めた。	取得価格	225百万ドル (190億円)	
1月31日	ナブテスコ	Kaba Holding AGの自動ドア事業部門	買収	取得原価	240百万ドル (200億円)	
2月21日	協和発酵キリン	ProStrakan Group plc	子会社化	取得価格	2.92億ポンド (394億円)	
3月1日	第一三共	Plexxikon	子会社化	買収対価	805百万ドル (660億円)	後に、同社が悪性黒色腫治療薬の上市時、追加で最大130百万米ドル(106.6億円)の支払を予定
3月3日	伊藤忠商事	伊藤忠欧州、Kwik-Fit	完全子会社化	買収価額	637百万ポンド (851億円)	
3月7日	テルモ	CaridianBCT Holding Corp	子会社化	買収価格	2,625 百万ドル (2152億円)	
3月11日	タカラトミー	RC2コーポレーション		買収価額	530億円	
3月28日	アドバンテスト	ヴェリジー社	完全子会社化	買収総額	909億円	
5月19日	武田薬品工業	ナイコメッド (スイス製薬会社)	完全子会社化	買収額	96億ユーロ (1兆1169億円)	9月末までに手元資金と借入金で全株式を取得し、完全子会社化の予定

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

5月19日	東芝	ランディス・ギア (スイスのスマートメーター製造大手)	全株取得	買収額	23億ドル (1877億円)	
6月16日	伊藤忠商事	米ドラモンドグループ保有のコロンビア炭鉱	炭鉱権益20%の取得	買収額	15.235億ドル (1228億円)	契約締結の発表
7月4日	アサヒグループホールディングス	豪ビー・アンド・エヌ・ピバレッジズ・オーストラリア(P&N)のミネラルウォーターと果汁飲料事業	部分買収	買収額	163億円	9月に買収手続き完了
7月4日	アサヒグループホールディングス	チャーリーズ・グループ (ニュージーランドの飲料会社)		買収額	87億円	
7月5日	住生活グループ	パルマスティリザ (イタリア建材大手)	パルマ親会社の投資ファンドから株式の大半取得	買収額	6億ユーロ (700億円)	8月中にも売買契約

(注)新聞等での報道を元に記載。円貨額の換算は発表時の為替レートによる。

なお、金額が不詳な案件や、少額(100億円未満)の案件については割愛した。

円高脅威論について

2010年の10月以降、ドル/円相場は80~82円ゾーンを中心とした推移が続いている。

今年3月につけた歴史的な円高水準である76.25円から5円程度のドル高・円安に過ぎないような、歴史的なドル安・円高水準であるにも関わらず、日々似たような80~82円の水準で取引され、緊張感に乏しい相場展開となっている。

しかし、これまでの歴史から見れば、円高の水準であることには違いない。

円高になると日本国内の輸出を行う製造業を中心とした国内産業が崩壊するという円高脅威論が世の中で蔓延している。これは果たして本当に起こりうることなのだろうか。

それを検討するため、自国通貨「高」よりもまずは自国通貨「安」になった場合の事態を考えてみたい。

我々は自国通貨が暴落と言えるまで安くなったことで経済が崩壊寸前までになった国を過去にいくつか見た。例えば、韓国は1998年のアジア通貨危機を経て、経済協力開発機構(OECD)加盟の先進国から、国際通貨基金(IMF)から資金を借り入れる財政破綻国にまで転落した。

これは自国の財政赤字を自国内の預貯金でまかなうことができない国が、国外の投資家から高い金利で資金を集めて財政赤字をまかなう状態のところから、その後には財政赤字が返済不能な状態にまで陥り、国家財政が破たんし、それまでにその国に流入していた資金が一举に国外に逃げ出すことによって通貨の暴落が起こったケースである。

そして、日本の場合は自国の財政赤字を自国の国民の預貯金や年金資金でまかなっていることから、このような事態に陥る恐れはまずないと言っても良いだろう。

通常の場合、自国通貨高はメリットが大きい。国外からの投資や資本流入が期待でき、その投資された資金を自国内の成長産業や社会資本整備等に投資する形で投下資本を有効に活用できるからだ。

だが、日本国内では自国通貨高(円高)のデメリットばかりが強調されている。日本は輸出立国で自動車や電機製品の輸出が伸びなくなるので、円高は良くないとする「円高悪玉論」のイメージが植え付けられている。しかし、日本の輸出が日本の国内総生産(GDP)に占める割合はせいぜい10%前後であることから、仮に円高で受け取りが額が減少するとしても、GDP全体に大きなインパクトを与えるとは思えないのであるが。

さらにまた、日本が保有する対外資産が目減りする等デフレ圧力のデメリットを喧伝する言い回しばかりがやたらと強調される。

しかし、円高になることで原材料、原油等のエネルギー、食料品等の輸入価格が下落するので、これは内需拡大や消費誘因のためには大きなメリットになるのではないのか。

日本の輸出企業が考えるような理屈としては「円高になると製品の輸出採算レートを割り込み、作れば作るほど赤字になる」と言うものだ。しかし、本当にそうなのだろうか。小生が小学校時代に社会科の授業で学んだように日本の製造業の仕組みが「加工貿易型」であるのなら、円高で輸出採算云々というよりも、円高で原材料や発電にかかるコストが安くなって、そのメリットを享受できるはずであり、そうなると、製品の輸出価格が円高になった分、より安い価格で販売しても儲けは出せるものではないかと普通は思われるのであるが。

むしろ、円高になっても、そのメリットを享受できないという日本の産業・社会構造の問題や、米国や韓国と比較して電気料金が高い等、法人税率が42%程度と高率であるなどのように、輸出企業が必死の思いでコストダウンを図ろうとしているのに対し、その努力空しく国際競争力が弱まるような周辺構造の問題なのではないか。

国際競争力を取り戻すような経済構造にしているとする努力を重ねないと、円高=デフレの元凶、という妙な理屈ばかりがまかり通るとともに、輸出企業等の製造現場においても原材料の値

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

下げ等によって、輸出金額の目減り分を埋め合わせするメリットが享受できていないということになる。

また、これが「国内製造の人件費が高い」との議論にすり替えられてしまい、円高を言い訳に、日本政府や関連取引企業に「海外に工場進出して、国内の雇用や取引先の仕事を減らす」口実を与えてしまうことになる。つまり円高を原因や理由として国内産業空洞化につながってしまうわけである。そもそも円高は、輸出企業がこれまで稼いだ外貨を円転していった結果であるのに。

基本的に為替の動きというのは、円高、円安のどちらであっても、デメリットばかりでなくメリットもあるはずなのである。それであるのに、円高になることのデメリットばかりが喧伝され、円高のみが一方的な悪玉扱いをされるのは、不公平極まりないと思う。

終わりに

先日、かつて為替ディーラーであった知り合いの方とお会いした際、市場に携わる人の社会的責任の重さについての話となった。仮に国内政治が迷走状態であっても、日本の技術・文化や産業がその分を穴埋めし、その経済活動の成果である資産（お金）を減らすことなく、しっかりと運用し、その結果として個人や国が富み、次の世代に資産を残すことに貢献することが真に市場に携わる人に与えられた使命である、との言説に感銘を受けた。

日本人が自分たちで稼いだお金を、国内で運用しようとしても、国内の金利水準が低いことから、資産がなかなか思うように増えていかない事態というのは嘆かわしい。そこで外国との金利差を稼ぎに海外投資をすることになるが、そのまま海外に放置しておく、数年に一度は大きな円高局面が来て、これまで稼いだ金利のみならず元本までが毀損してしまうことになる。基本的に海外は価値を貯蔵しておくべき場所ではないのである。常に為替が動くリスク、特にカントリーリスクや信用リスクにさらされていると認識の下、リスクに敏感となって相場の「声」に耳を傾け続け、積極的に海外に向けて投資に出る時と、またそれを国内に引き戻す時とのタイミングを上手に計らないとうまく資産が増加しない。

このような投資環境に置かれているとの認識の下で、自分が投資した物の見通しが当たり、その成果が出た時の感慨は他の何物にも変え難い。それだからこそ、為替市場は人の心をとらえて離さないものがあるのだろう。

為替相場の見方として、チャートの形状、市場

のポジションの偏り、市場参加者のムード、これらをうまくとらえつつ、また、上手く行かなかった時にはロスカットを小まめに行っていれば、為替取引でそれほど大きな失敗はしないものだと思う。

自分としては、FX投資家の皆さまに対して「魚を取ってくる行為」そのものよりも、「魚を取るにはどうすればいいか」をこれまでお伝えしたつもりだが、果たしてそれがうまく伝わっていたかどうかは疑わしい。また、うまく伝わってなかったとすれば、それは実力不足である小生の責任であり、申し訳ないことだと思う。

とにかく為替取引において決定的な打撃を受けるような損を出さないこと。そうすれば、いつかまた取引に復帰できる。このことを強く伝えておきたい。

テクニカル面で月足チャートから見た今後のドル/円の動きについて

次に、月足のドル/円チャートを用いて、今後のドル/円の動きを考察してみたい。

チャートのデータは1998年8月以降、2011年7月8日午前9時の81.26円までである。

ドル/円相場の流れ（トレンド）を見る意味から、いくつかのトレンドラインを引いてみた。

ラインA : 147.64円 (1998年8月) ⇒ 124.12円 (2007年6月) : **113.25円** (2011年7月時点、以下同様)

ラインE : 147.64円 (1998年8月) ⇒ 135.04円 (2002年2月) : **101.14円**

ラインD : 123.63円 (2007年7月) ⇒ 94.99円 (2010年5月) : **83.20円**

ラインB : 101.25円 (1999年11月) ⇒ 80.24円 (2010年11月) : **78.97円**

ラインC : 103.39円 (2004年3月) ⇒ 87.11円 (2008年12月) : **78.26円**

ラインE' : 103.39円 (2004年3月) からラインEに対して平行線を引く : **76.99円**

ラインA' : 101.25円 (1999年11月) からラインAに対し平行線を引く : **70.19円**

このチャートにおいて**ラインA**、**ラインD**は上値抵抗線、**ラインB**、**ラインC**、**ラインE'**は下値支持線として機能している。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

このチャートを見て判断できることは以下のとおりである。

(1) ドル/円の上値抵抗線として、**ラインA** (1998年以降) や**ラインD** (2007年7月以降) が見て取れ、現在は長期下落トレンドの中にあることが確認できる。

(2) 下落のトレンドは、取引値が18カ月移動平均線である赤い線 (7月8日時点：**84.80円**) を下回っていることから説明できる。

(3) ここから先の相場が上昇トレンドに反転するためには少なくとも**ラインD**のある**83.20円**を月末引値段階で上回っていくことが必要である。

(4) **ラインC**は**78.26円**にあり、この下には**ラインE'** (**76.99円**) がある。3月17日に

76.25円の安値を見た際には、これらのラインを瞬間的に割り込む動きが見られた。月足の引値でこれらのラインを割り込むと、下値を試す動きが再度加速すると思われる。

(5) **ラインE'** を本格的に割れた場合の下値ターゲットは、**ラインA**に対する平行線の**ラインA'** が差し示す**70.19円**が考えられる。

(6) また、もし**ラインD** (**83.20円**) や18カ月移動平均 (**84.80円**) を超えて上昇した場合、次のターゲットは2010年5月高値94.99円と今年3月安値76.25円の61.8%戻し水準である**87.83円**が考えられる。

※今回の原稿は執筆段階である7月8日時点で判明した各種情報を元に記載しています。

ドル/円相場(1998年8月から現在までの月足チャート)



(注)2011年7月8日現在
 (出所)外為どっとコム

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com