

筆者は来年末のUSD/JPYを115と予想する。2013年の約20%に続いて14年も約10%の円安が進む計算だ。2014年の米国経済は3%近い成長が見込まれており、それが実現していく過程では「QE3終了&利上げ」観測が高まるだろう。そうした状況下で相対的に金利先高感の強いUSDが強含む展開を予想する。日米金融政策のベクトルは明らかに異なっており、日本サイドからの円安圧力と米国サイドからのドル高圧力が相乗効果を生み出すと考えられる。「JPY売」「USD買」の材料に、それぞれ反応し易い状況になるだろう。

だが、FEDの緩和バイアスが弱まり、タカ派に傾斜する過程でリスクオフの円高に見舞われることは想像に難くない。2013年と同じく三角持合が形成されるなどして円安進行が足踏みすることはあるだろう。しかし、それでも今回のTaperingがそうであったように市場の織り込みが一巡すれば、セオリーどおりの方向に向けUSDが強含むはずだ。そのような状況下、低金利通貨JPYを保有することのインセンティブは一層減退する。JPYは14年も最良の調達通貨、かつ最弱通貨となろう。

EUR/USDは年末値を1.28と予想する。EURは「ディスインフレ・経常黒字・量的緩和未実施」という通貨高の条件が揃っており、JPYほどUSDに対して弱くならないだろう。ただ、2013年はソブリンリスクが後退するなか、グローバル投資家の地域別アロケーションの見直しに伴う資金回帰やAQRを控えたリパトリが大きく影響したと考えられ、現状のEURは過大評価されている可能性が高い。2014年はこうした過大評価が是正されると共に、強いUSDが台頭し、EUR/USDは水準を切り下げよう。また、ユーロ圏のディスインフレ基調を背景に利上げ期待が抑制されることも、米欧金融政策のベクトル相違を通じてEUR売りを促進すると考えられる。

【2014年】

	12/25	1Q	2Q	3Q	4Q
USD/JPY	104	108	110	110	115
EUR/USD	1.37	1.35	1.32	1.30	1.28
EUR/JPY	143	145	145	143	147

