

2025 年 9 月 12 日

**テクニカル分析からみるドル円相場の大局観と今後
～大局的な相場形成の上でも重要な意味を持つ攻防へ～**

**公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 橋本将司**

通常、為替市場の分析では、各種経済・市場データを基にしたいわゆるファンダメンタルズ分析が用いられるが、その時々状況次第で為替市場に大きな影響を与える経済データなどは目まぐるしく入れ替わる上、多岐にわたる変動要因を全て捉え切れていないリスクも常にある。もとより為替市場の変動メカニズムそのものが複雑であり、分析者によって異なる解釈・見方が提示される場合も少なくない。こうした背景から、ファンダメンタルズ分析を補完して多面的な観点から分析を行うために、市場の値動き・価格形成自体が発する情報から相場動向を分析するテクニカル分析（チャート分析）を採用することが有用な場合がある。テクニカル分析ではごく足元の動きの分析や目先の予測に利用される場合もあるが、本稿では、ドル円相場について 1970 年代初頭の変動相場制移行時からの流れにおける最近の歴史的なドル高円安の位置付けや今後の行方について、プライス・パターンを中心としたテクニカル分析的手法で検証を行った。

まず 1971 年 8 月のニクソン・ショック以来の約 54 年間のドル円相場の長期推移をみると、前半の大局的なドル安円高トレンドから、後半には次第に 75 円近辺～160 円近辺でのレンジ相場に転換して行ったことがわかる（第 1 図）。前者のドル安円高トレンドの時期については、第 1 図の通り、ニクソン・ショックがあった 1971 年 8 月の 1 ドル=357.41 円（Bloomberg の BGN ベース：以下同様）と、1985 年 9 月のプラザ合意前につけた 1982 年 11 月高値（277 円 65 銭）を結ぶレジスタンスラインを上辺とする長期的な下降チャンネルを形成して来たとみることができる。この下降チャンネルの上辺・レジスタンスラインを上抜けたのが、当時世界金融危機前の円安局面にあった 2005 年であった（115 円付近で上抜け）。その後 2007 年の世界金融危機発生で、ドル円相場はこのレジスタンスラインに沿って再びドル安円高が進む形となってしまう、その完全な上抜け・上放れが実現するかは不透明となっていた。つまりさらなるドル安円高の再開リスクも、完全には払拭できない値動きとなっていた。しかし、2012 年末頃からのアベノミクス相場によるドル高円安局面への転換で、このレジスタンスラインとそれを上辺とする変動相場制移行以来の長期下降チャンネルの上抜けと上放れが明確となり、変動相場制移行以来の長期にわたったドル安円高トレンドが大底を打った可能性が高まった。

第1図：ドル円相場月足(1970年～)



(資料) Bloomberg より筆者作成

ドル円相場が横ばいのレンジ相場となった1990年代以降を中心にみると、そのレンジ相場の中でも、1998年8月高値(147円66銭)を起点とするレジスタンスラインや、1990年4月高値(160円20銭)を起点とするレジスタンスラインに抑えられて上値を切り下げる流れにあった(第2図)。これらはその形成された時期に鑑みると、円高・デフレ傾向を体現するレジスタンスラインとみることができる。このうち前者の1998年8月を起点とするレジスタンスラインは、2012年末以降のアベノミクス相場によるドル高円安局面で上抜けが明確となった。後者の1990年4月を起点とするレジスタンスラインについては、アベノミクス相場をもってしても明確な上抜けには至らなかったが、コロナ・パンデミック後の混乱とウクライナ紛争を契機に発生した2021年以降のドル高円安局面によって上抜けが明確化した。

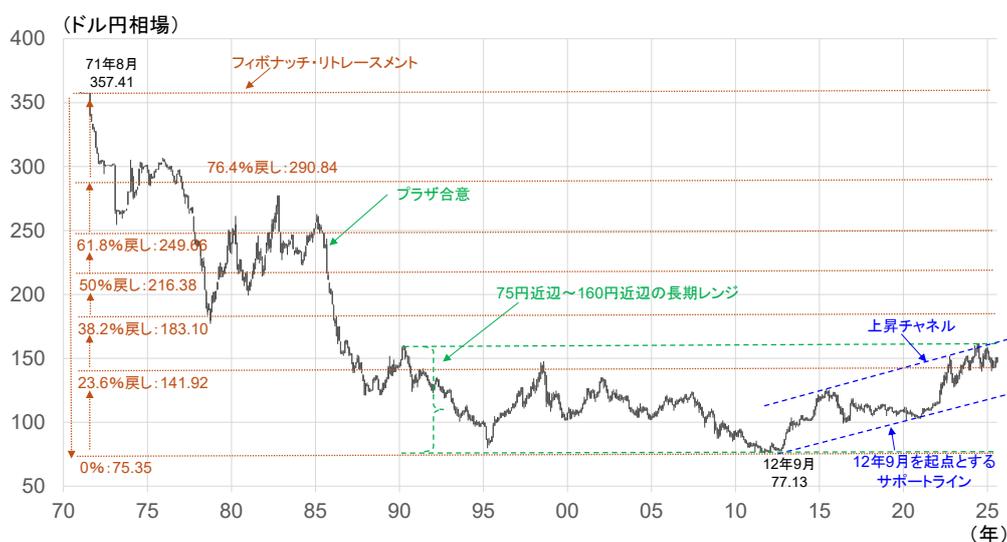
第2図：ドル円相場月足(1990年～)



(資料) Bloomberg より筆者作成

アベノミクス相場以降のドル高円安局面は、2012年9月安値（77円13銭）を起点とするサポートラインを下辺とする上昇チャンネルを形成して来たとみることができる（第3図）。2021年以降のドル高円安でこの上昇チャンネルの上辺の上抜けをも試し、直近最高値かつ1986年12月以来約38年ぶりの高値でもある2024年7月高値（161円95銭）をつけた際には、一旦上抜けたものの上放れまでには至らず、その後反転下落して上昇チャンネル内に回帰し現在の140円台を中心とした推移となっている。上昇チャンネルを一時上抜けたが、いわゆるダマシであったようだ。また、同時に1990年代以降の75円～160円の長期的なレンジ相場の上限の上抜けを試した形にもなったものの、やはり上放れには至らず長期レンジ相場内に回帰している。特に後者の1990年代以降の長期レンジ相場（75円～160円）を明確に上抜けてレンジ相場が終焉するかどうかは、大局的にみて重要な流れの分岐点とみることができる。仮にこの160円近辺の水準を明確に上抜けた場合、フィボナッチ・リトレースメントでみると、足元は変動相場制移行以来の下げ幅（360円→75円）の23.6%戻し付近（142円近辺）におり、次の節目である同38.2%戻し（183円近辺）などが意識されよう。長期的な上値ターゲット値としては、75円～160円のレンジ倍返しに相当する245円（＝160円＋（160円－75円））を指摘することも可能だ。これは上記フィボナッチ・リトレースメントでの61.8%戻し（250円近辺）や、1985年のプラザ合意の直前に推移していた水準に概ね該当する。

第3図：ドル円相場月足(1970年～)



(資料) Bloomberg より筆者作成

より最近に目を向けると、ドル円相場は2024年7月高値（161円95銭）を中央の頂点とし、2023年11月高値（151円19銭）と2025年1月高値（158円87銭）を両肩の頂点とするヘッド・アンド・ショルダーズ・トップを形成するかにみえていた（第4図）。ヘッド・アンド・ショルダーズ・トップとは、典型的な上昇トレンド一服・天井形成の保ち合いパターンである。しかし、2025年4月にそのネックラインに相当する140円絡みの水準の下抜けに失敗しており、これまでのところ、このヘッド・アンド・ショルダーズ・トップの完成には至っていない。同時に2023年12月、2024年9月、そして

直近の 2025 年 4 月と 3 回にわたって失敗したこの 140 円絡みのサポートの下抜け・下
 放れ定着が容易でないことが、改めて確認されたことになる。当面は 2024 年 7 月高値
 (161 円 95 銭) と 2025 年 1 月高値 (158 円 87 銭) 結ぶレジスタンスラインを上辺、
 140 円絡みのサポートラインを下辺とする上値切り下げ型の三角保ち合いを形成し始め
 ているようだ。目先はこれを上下どちらに抜けるかが焦点となろう。この三角保ち合い
 を上抜けた場合の目先のな上値ターゲット値としては 175 円近辺を指摘できる¹。一方、
 最終的に 140 円絡みを割り込んで下抜けた場合の下値ターゲット値としては 120 円近
 辺を指摘できる²。フィボナッチ・リトレースメントでは、140 円絡みの水準は 2021 年
 1 月安値 (102.59) →2024 年 7 月高値 (161.95) 上げ幅の 38.2%押し (139.27) に概ね該
 当しており、ここを抜けると同 50%押し (132.27) などの 130 円絡みが次の節目となる。

第 4 図：ドル円相場月足(2020 年～)



(資料) Bloomberg より筆者作成

当面は三角持ち合いを上抜けた上で 160 円絡みの上抜けを実現するか、140 円絡みの
 サポートの下抜けを実現するかが焦点だ。そしてその帰趨は、1990 年代以降の 75 円近
 辺～160 円近辺の長期レンジ相場が継続するか終焉するかにもつながり、大局的な相場
 形成の上でも重要な意味合いを持っていると言えよう。

以上

¹ 三角保ち合いを上抜ける地点を 155 円近辺と想定し、三角持ち合いの高さ (約 20 円) を加算して計算
 したもの (=155 円+20 円)。

² 三角保ち合いを下抜ける地点 (140 円近辺) から、三角保ち合いの高さ (約 20 円) を差し引いて計算
 したもの (=140 円-20 円)。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>