

先月までの為替相場のレビューと、  
今後の注目の経済指標やイベントを元に、為替相場の展望をお届けします。

2015/01/05

## ECBによる国債買入れは実現するか

通貨ペア	基調		ページ数
<u>ユーロ/円</u>	➡	ECBへの期待と不安 予想レンジ: 138.500~147.500円	2-3
<u>ユーロ/ドル</u>	➡	焦点はECB理事会 (22日) 予想レンジ: 1.17000~1.22500ドル	4-5
<u>ポンド/円</u>	↘	ユーロ圏からの風に注意 予想レンジ: 179.500 ~ 188.000 円	6-7
<u>ポンド/ドル</u>	↘	主体的な動きは期待しづらい 予想レンジ: 1.50000 ~ 1.55000 ドル	8-9

※通貨ペアをクリックすると、そのページにジャンプします



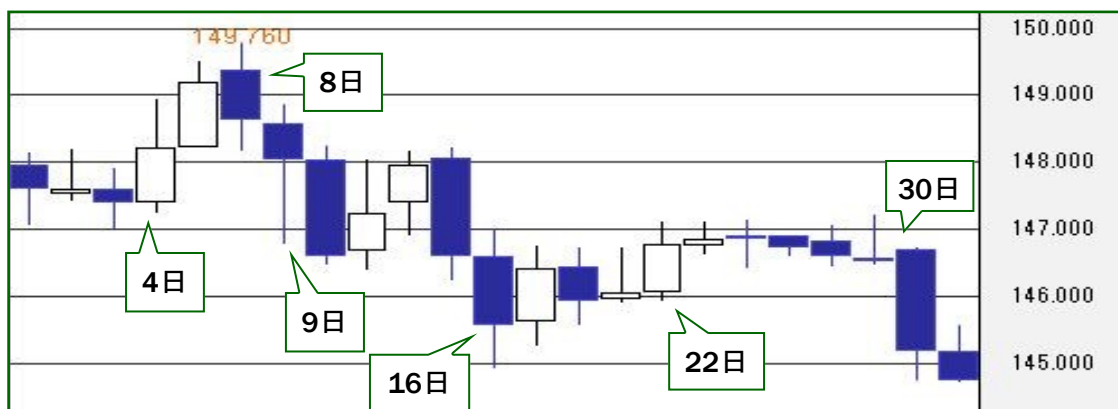
本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2015 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

# EUR/JPY

## ユーロ/円 12月の推移

12月のユーロ/円相場は144.765～149.760円のレンジで推移。月間の終値ベースでは約2.0%の下落(ユーロ安・円高)となった。8日に149.760円まで上昇して2008年10月以来の高値を付けたが、16日には一転して145円を割り込んで下落。その後、やや値を戻す場面があったものの、31日には144.765円まで下落した。上旬の上昇は本邦衆議院の解散総選挙などが円安に寄与した格好であり、中旬の下落は原油安由来のリスク回避による円買い戻しによるものだった。そして、下旬の続落は、欧州中銀(ECB)による量的緩和への思惑によるところが大きかった。



四本値	
OPEN	147.975
HIGH	149.760
LOW	144.765
CLOSE	144.781

4日	ECBは政策金利の据え置き(0.05%)を決定。社債購入などの追加緩和措置はなく、ドラギ総裁の会見でも国債買入など本格的な量的緩和への踏み込んだ言及はなかった事からユーロを買い戻す動きが活発化。ただ、総裁が量的緩和の実施について「理事会の全員一致を得る必要はなく、一部の反対があっても決定できる」と明言した他、一部通信社がECB当局者の発言として「来年1月の会合で国債を含む資産購入の拡充を準備している」と報じたためユーロの上値が抑えられた。
8日	米11月雇用統計を好感して米国株が上昇した前週末の流れを引き継ぎ、オープン直後に149.760円の高値を示現。ただ、オーストリア中銀のノボトニー総裁が「ECBは国債買入に関して具体的に検討している」と述べた事がユーロ売り材料となった他、原油価格の下落を受けて資源株主導で米国株が下落した事が円買いを促したため148.189円まで反落した。
9日	ギリシャ政府が、来年2月に予定されていた後任大統領の選出のための議会投票を前倒しで実施すると発表。合計3回の投票を経ても後任が決まらない可能性が高く、解散・総選挙となれば反緊縮政党が第1党となる公算が大きい事から同国の財政問題への懸念が再燃しかねない状況となった。当初、ユーロ相場への反応は限定的であったが、ギリシャ国債利回りの大幅上昇をきっかけに、欧米株価が軒並み下落すると円を買い戻す動きが活発化し、146.801円まで値を下げた。
16日	原油価格が続落し、ロシアルーブルも大幅続落となる中、1998年のロシア危機の再来が意識されてリスク回避の動きに拍車がかかると144.961円まで下落。しかし、独12月PMI製造業・速報が51.2と予想(50.3)を上回ったのに続き、独12月ZEW景況感調査も34.9と予想(20.0)を上回るとユーロが反発。一時147.027円まで上値を伸ばしたが、350ドル超上昇していたNYダウが下落に転じると145.50円前後まで再び売り込まれるなど不安定な値動きが続いた。
22日	原油価格は弱含んだものの、ロシアルーブルの下げ渋り(前週末に中国外相がロシア支援の用意があると発言)を眺めてリスク回避の動きが逆流すると、欧米株価が反発する中で円売りが再開し、147円台を一時回復した。
30日	前日に行われたギリシャ大統領選の3回目の投票の結果、総選挙の実施が確実となった事から主要国の株価が軟調に推移した上に、プラートECB専務理事が「ユーロ圏のインフレがマイナスに陥る可能性」「量的緩和に応え得る資産クラスは国債のみ」などと発言したため144.70円台まで下落した。

巻頭の特記事項を必ずお読みください。

# EUR/JPY

## 日経平均

OPEN	17475.10
HIGH	18030.83
LOW	16672.94
CLOSE	17450.77

## 独 D A X

OPEN	9915.74
HIGH	10093.03
LOW	9219.05
CLOSE	9805.55

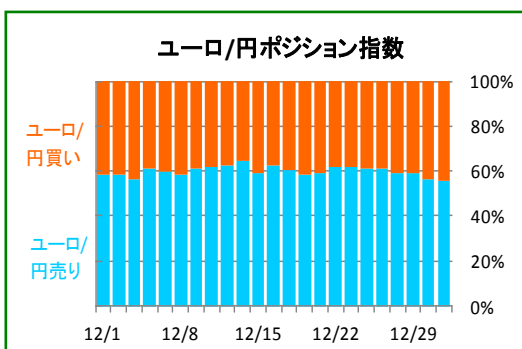
## 独2年債利回

OPEN	-0.032%
HIGH	-0.010%
LOW	-0.107%
CLOSE	-0.098%

## 独10年債利回

OPEN	0.703%
HIGH	0.790%
LOW	0.535%
CLOSE	0.541%

## 12月のポジション動向



## 1月の注目ポイント

### 月間指標カレンダー(外部リンク)

- ・12月独消費者物価指数・速報(5日)
- ・12月ユーロ圏消費者物価指数(7日)
- ・12月独雇用統計(7日)
- ・11月ユーロ圏鉱工業生産(14日)
- ・1月独ZEW景況感調査(20日)
- ・日銀金融政策決定会合(20-21日)
- ・欧州中銀金融政策発表(22日)
- ・1月ユーロ圏PMI製造業・速報(22日)
- ・1月独IFO景況指数(26日)
- ・12月日本消費者物価指数(30日)
- ・12月ユーロ圏失業率(30日)
- ・主要国株価、国際商品価格

## 1月の見通し

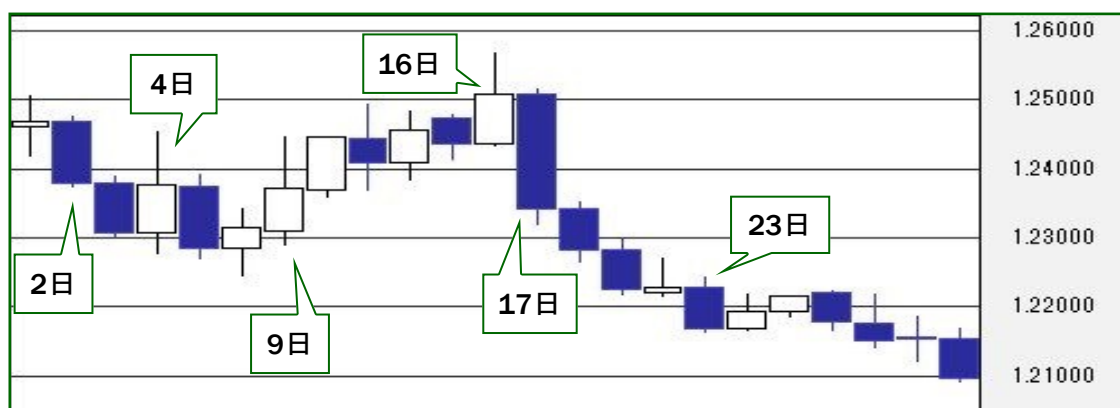
基本的に、ユーロも円も弱い部類の通貨に入るとの見方に変わりはなく、ユーロ/円相場に明確な強弱感は生まれにくいと考える。10月末に日銀が国債買い入れの増額に動き、弱さ比で円が一步リードしたかに思えたが、ここにきてECBが1月22日の理事会で国債買い入れに動くとの観測が高まりつつあり、ユーロの弱さが優勢となっている。今後、実際にECBが国債買い入れに動けば、ユーロ/円は中期的に日銀が動く前の138円台まで下値する余地があると見る事もできよう。とはいえ、ECB内部でもドイツ連銀を中心に国債購入に反対する声は少なくない。このため、現状では22日の理事会で市場が期待する国債買い入れによる大規模な量的緩和の導入は困難との見方も根強く、そうした見方がさらに強まれば目先的にユーロの買戻しが活発化する可能性もある。足元のユーロを取り巻く環境は、ECBによる国債買い入れを巡り、期待と不安が入り混じった状態と言えるだろう。ユーロ/円は22日のECB理事会までの間、量的緩和の可能性を探りつつ、物価・景気指標の結果や要人発言などに左右される事になりそうだ。(神田)

(予想レンジ: 138.500~147.500円)

## ユーロ/ドル 12月の推移

EUR/USD

12月のユーロ/ドル相場は1.20945～1.25698ドルのレンジで推移し、月間の終値ベースでは約2.8%の下落(ユーロ安・ドル高)となり、6カ月連続で月足は陰線を記録した。前半は、ギリシャの政治的混乱やロシアの経済的混乱が見られたが、いずれもユーロ安には繋がらなかった。そればかりか、年末を控えてドル買いに傾いたポジションを整理する動きによりユーロはむしろ上昇した。もっとも、そうしたポジション調整が中盤までに終了した事で、欧州中銀(ECB)の量的緩和の導入を睨んだユーロ売りと、来年の利上げを先取りしたドル買いが入る余地が生まれたと見られ、17日以降は下落基調を強め、31日には、2012年7月以来の安値となる1.20945ドルまで下落した。



## 四本値

OPEN	1.24614
HIGH	1.25698
LOW	1.20945
CLOSE	1.20982

2日	米連邦公開市場委員会(FOMC)声明においてゼロ金利維持の時間軸を示す文言である「相当な期間」について、米連邦準備制度理事会(FRB)のフィッシャー副議長が「数ヶ月前よりも削除に近付いた」と発言した事がドル買いを誘った上に、原油価格の下落もあって1.23766ドルまで下落した。
4日	ECBは政策金利の据え置き(0.05%)を決定。社債購入などの追加緩和措置はなく、ドラギ総裁会見でも国債購入など本格的な量的緩和への踏み込んだ言及はなかった事からユーロを買い戻す動きが活発化。ただ、総裁が量的緩和の実施について「理事会の全員一致を得る必要はなく、一部の反対があっても決定できる」と明言した他、一部通信社がECB当局者の発言として「来年1月の会合で国債を含む資産購入の拡充を準備している」と報じたためユーロの上値が抑えられた。
9日	ギリシャ政府が、来年2月に予定されていた後任大統領の選出のための議会投票を前倒して実施すると発表。合計3回の投票を経ても後任が決まらない可能性が高く、解散・総選挙となれば反緊縮政党が第1党となる公算が大きい事から同国の財政問題への懸念が再燃しかねない状況となった。もっとも、こうした懸念がユーロ安に繋がる事はなく、(これまで積み上がっていた)ドル買いポジションが急激に巻き戻されたため、むしろユーロ高・ドル安に振れた。
16日	原油価格が続落し、ロシアルーブルも大幅続落となる中、1998年のロシア危機の再来が意識されて米国債利回りが大きく低下するとポジション調整的なドル売りが活発化。また、独12月PMI製造業・速報が51.2と予想(50.3)を上回ったのに続き、独12月ZEW景況感調査も34.9と予想(20.0)を上回った事を受けてユーロ買いに傾くと1.25698ドルの高値を付けた。
17日	米FOMCは政策金利の据え置き(0.00-0.25%)を決定し、「金融政策の運営姿勢の正常化開始において『辛抱強く』いられる」などとする声明を発表した。同時に示した政策金利見通しで2015年末の予想を1.125%と9月時点の1.375%から引下げた事から、ドル売り(ユーロ買い)に傾く場面もあったが、イエレンFRB議長が定例会見後の質疑応答で声明文の意味について訊かれ「『辛抱強く』とは次回以降数回の会合で動かない事を意味する」「『数回』とは2回を意味する」などと答えた事から、早ければ2015年4月にも利上げ開始との見方が広がり、ドルが買われた結果、1.23206ドルまで下落した。
23日	ギリシャ大統領選出の第2回投票が行われたが、ディマス候補の得票数は当選ラインに届かなかった。また、米7-9月国内総生産(GDP)確報値が前期比年率5.0%と予想(4.3%)を上回り、改定値(+3.9%)から大きく上方修正された。これらを受けてユーロ安・ドル高が進み1.21646ドルまで下落した。

巻頭の特記事項を必ずお読みください。

# EUR/USD

## NYダウ平均

OPEN	17827.27
HIGH	18103.45
LOW	17067.59
CLOSE	17823.07

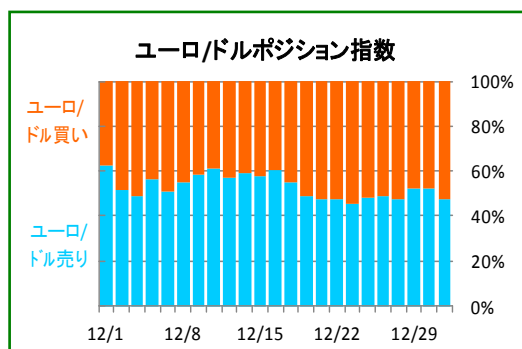
## 独10年債利回

OPEN	0.703%
HIGH	0.790%
LOW	0.535%
CLOSE	0.541%

## 米10年債利回

OPEN	2.1745%
HIGH	2.3456%
LOW	2.0089%
CLOSE	2.1712%

## 12月のポジション動向



## 1月の注目ポイント

### 月間指標カレンダー(外部リンク)

- ・12月米ISM製造業景況指数(2日)
- ・12月独消費者物価指数・速報(5日)
- ・12月米ISM非製造業景況指数(6日)
- ・12月独雇用統計(7日)
- ・12月米ADP全国雇用者数(7日)
- ・米FOMC議事録(7日)
- ・12月米雇用統計(9日)
- ・12月米小売売上高(14日)
- ・1月独ZEW景況感調査(20日)
- ・12月米住宅着工件数(21日)
- ・欧州中銀金融政策発表(22日)
- ・1月ユーロ圏PMI製造業(22日)
- ・1月独IFO景況指数(26日)
- ・米FOMC政策金利発表(27-28日)
- ・第4四半期米GDP・速報(30日)
- ・12月ユーロ圏失業率(30日)

## 1月の見通し

ユーロ相場にとって1月最大の焦点は22日のECB理事会だろう。年明け早々に独紙がドラギECB総裁のインタビュー記事を掲載し、その中で総裁が1月の追加緩和の可能性を示唆した事から、国債買入れによる大規模な量的緩和導入の観測が高まっている。ただ、1月のECB理事会で市場が期待する国債買入れを決められるか否かは不透明な面もある。ユーロ圏で最大の経済規模を持つドイツが、追加緩和に明確な反対を表明しているためだ。ドイツ連銀のバイトマン総裁は昨年11月に、ECBによる国債買入れについて「法的な制限に抵触する」と明言している。仮に、ドイツ連銀の反対により国債買入れを導入できない見込みが高まる事になれば、ユーロを買い戻す動きが活発化してもおかしくない。22日の理事会に向けて、様々な見方が交錯すると見られ、ユーロ圏の要人発言などに神経質に反応する事になるだろう。

また、足元のユーロ安についてはドル高の影響も小さくない。ドルの方向性のカギを握るのは、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ期待であり、12月米雇用統計(9日)や米連邦公開市場委員会(FOMC、27-28日)などの重要イベントが利上げ期待をさらに高める事になれば、ドル高の反面でユーロ安が進みやすい。一方で、もし利上げ期待を削ぐ結果が続けばユーロ高に繋がる可能性もある。(神田)

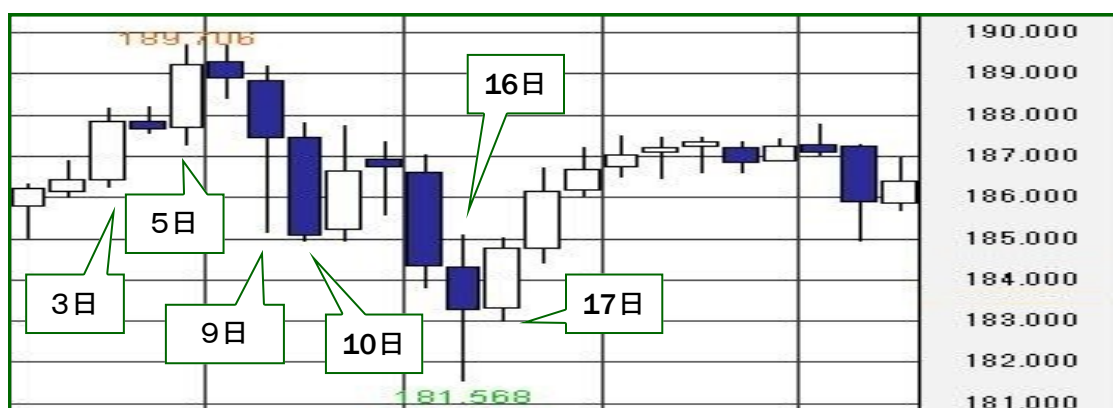
(予想レンジ: 1.17000~1.22500ドル)

# GBP / JPY

## ポンド/円 12月の推移

12月のポンド/円相場は181.568～189.706円のレンジで推移。月間の終値ベースでは約0.4%と小幅な上昇(ポンド高・円安)となった。

この月のポンドは、独自材料での動きはほとんど見られなかった。経済指標はマチマチとなっており、早期利上げ期待も、その失望も煽るような事もなく、主要国株価や原油価格を眺めてリスクオン・リスクオフによって上昇・下落を繰り返す場面が目立った。結果として、方向感が乏しい展開になったと言えそうだ。下旬に関してはクリスマス休暇入りする市場参加者が多い中で、動意を欠いた。



四本値	
OPEN	185.806
HIGH	189.706
LOW	181.568
CLOSE	186.405

3日	英11月PMIサービス業が58.6と市場予想(56.5)を上回ると、ポンドは上昇。日経新聞が本邦衆院選について「自民単独で300議席を窺う」 与党で3分の2(317)の議席を維持する可能性がある」と報じた事を受けた円売りも相まって、ポンド/円は上昇した。
5日	米11月雇用統計が総じて好結果と言える内容だった事から、一般的にリスクオンムードが広がると、ポンド/円は189.706円まで上昇した。
9日	ギリシャのサマラス首相が大統領選出のための投票を来週実施すると発表した事で、同国の政局不安からギリシャ株が大幅に下落。これを受けてリスク回避ムードが強まると、ポンド/円は下落。ただ、その後はNYダウ平均が下げ幅を圧縮した事で切り返した。
10日	米エネルギー省(EIA)が発表した週間原油在庫が前週比+145万バレルと、市場予想(-263万バレル)に反して増加していた事などを受け、石油関連株主導でNYダウ平均が下落。これを受けてポンド/円も下値を切り下げる動きが続いた。
16日	原油価格が下落していく中でリスク回避目的の円買い・外貨売りが強まると、ポンド/円は下落。英11月消費者物価指数が前年比+1.2%(コア)と市場予想(+1.5%)を下回ると、181.568円の安値を付けた。ただし、原油価格が反発すると下げ幅を圧縮した。
17日	BOEは金融政策委員会(MPC)議事録において、市場予想通り7対2で政策金利維持を決定した事が明らかとなった。これまでと同様、引き続き、利上げを行う根拠がないとするメンバーが多数派であった事から、ポンドの反応は限られた。ただし、FOMC議事録を受けてNYダウ平均が上昇すると、ジリ高となった。

巻頭の特記事項を必ずお読みください。

## GBP / JPY

## 日経平均

OPEN	17475.10
HIGH	18030.83
LOW	16672.94
CLOSE	17450.77

## FTSE100

OPEN	6722.62
HIGH	6753.19
LOW	6144.72
CLOSE	6566.09

## 英2年債利回

OPEN	0.510%
HIGH	0.598%
LOW	0.413%
CLOSE	0.446%

## 英10年債利回

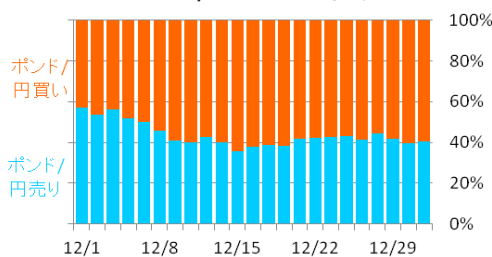
OPEN	1.930%
HIGH	2.050%
LOW	1.693%
CLOSE	1.756%

## 12月のポジション動向

## 1月の注目ポイント

## 月間指標カレンダー(外部リンク)

ポンド/円ポジション指数



- ・BOE金融政策発表(8日)
- ・英12月小売売上高指数(23日)
- ・英12月消費者物価指数(13日)
- ・英10-12月期GDP・速報値(27日)
- ・英12月雇用統計(21日)
- ・英利上げ時期を巡る要人発言
- ・BOE議事録(21日)
- ・急な円安を警戒する本邦要人発言
- ・日銀金融政策決定会合(20-21日)
- ・円安を容認する本邦要人発言
- ・欧州中銀理事会(22日)

## 1月の見通し

日本に関しては、先月までの間に追加緩和、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用比率変更、衆院解散総選挙と、大きなイベントを通過してしまった事で、材料消化感が強い。今月中に円を動かす目新しいテーマが浮上するとは考えにくい。

一方、英国については、金融政策について利上げ睨みの状況こそ続いているものの、抑えられ気味の消費者物価指数や国内の景況感の回復具合に鈍化傾向が見られてきている事、弱いユーロ圏経済からの悪影響を受ける可能性がある中で、利上げ時期の見通しを2015年10-12月期に後退させる動きが目立つ。ただ、BOEの四半期インフレレポートの発表を来月に控え、一段とこれを後退させる判断を今月出てくる材料で行うとは考え難い。ポンド/円が1月に主体性を持って方向感を作っていく可能性は低いと見る。

ただ、欧州の状況には注意したい。ユーロ圏でギリシャの総選挙や追加緩和の思惑があり、先行きに対する不安が広がりやすい状況の中で、少なくとも「英国の利上げが前倒しされるであろう」という期待は強まりにくいと見る。また、ギリシャの選挙の結果、野党で反緊縮派の急進左派連合が政権を取る事態になれば、ギリシャ支援の存続問題にも関わってくる可能性が高い。そうなれば、一旦はリスク回避ムードが強まり、ポンド/円には下押し圧力が掛かるだろう。(石川)

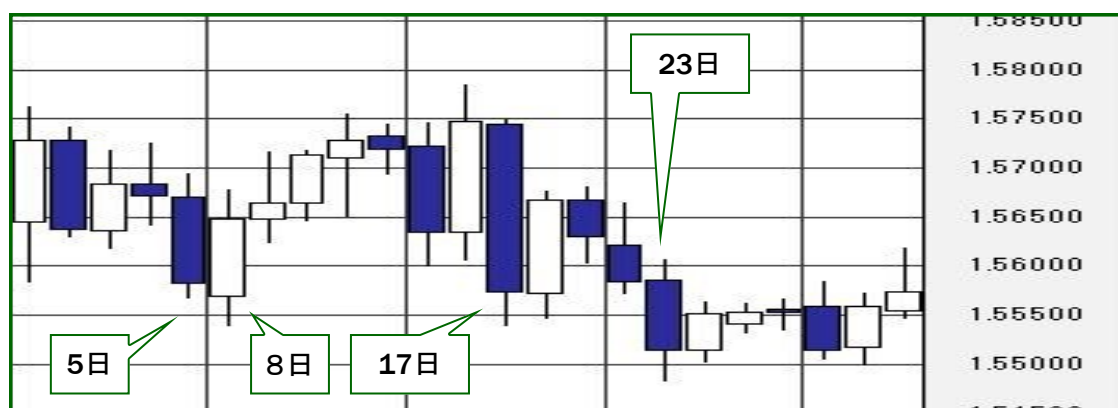
(予想レンジ: 179.500~188.000円)

# GBP/USD

## ポンド/ドル 12月の推移

12月のポンド/ドル相場は1.54842~1.57856ドルのレンジで推移。月間の終値ベースでは約0.5%と小幅な下落(ポンド安・ドル高)となった。

中旬までは大きな方向感はず、1.55ドル台半ばから1.57ドル台半ばでの往来に終始。しかし、英米の7-9月期国内総生産(GDP)・確報値が、英国が下方修正、米国が上方修正と、明暗がくっきり分かれた事により、ポンド/ドルは下値を切り下げ、2013年8月以来の安値水準である1.55ドル割れとなった。下旬に関してはクリスマス休暇入りする市場参加者が多い中で、動意を欠いた。



### 四本値

OPEN	1.56466
HIGH	1.57856
LOW	1.54842
CLOSE	1.55755

5日	米11月雇用統計は失業率は5.8%(市場予想:5.8%)、非農業部門雇用者数は32.1万人増(同:23.0万人増、前月:21.4万人増→24.3万人増へ修正)、平均時給は前月比+0.4%(同:+0.2%)、不完全雇用率11.4%(前月:11.5%)、労働参加率62.8%(同:62.8%)と、良好と言える結果となった。これを受けて急激にドル高が進むと、ポンド/ドルは下落した。
8日	米国株が軟調に推移し、米長期金利が低下する中でドル売りが強まると、ポンド/ドルは上昇。24時発表の米11月労働市場情勢指数(LMCI)が+2.9と前回(+4.0→+3.9へ下方修正)から悪化した事もこの流れに拍車をかけた。
17日	BOEは金融政策委員会(MPC)議事録において、市場予想通り7対2で政策金利維持を決定した事が明らかとなった。これまでと同様、引き続き、利上げを行う根拠がないとするメンバーが多数派であった事から、ポンドの反応は限られた。ただし、米連邦公開市場委員会(FOMC)が声明において、利上げまでの期間について「相当な期間」とする文言を維持するも、利上げ決定には「辛抱強い」アプローチが必要と表現。同時発表の金利見通しについては、2015年末時点の予想が1.125%(前回:1.375%)へ、2016年末時点の予想が2.500%(同:2.875%)へ引き下げられた。これを受けて発表直後のドルは下落するも、米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長が「『辛抱強い』という表現は、次回数回の会合では動かない事を意味する」「数回の会合とは、2回を意味する」と発言した事を受けて早期利上げ期待から米長期金利が上昇し、ドル高へ転換した。
23日	英国の7-9月期GDP・確報値において、前期比は修正なし(+0.7%)だったものの、前年比が下方修正(+3.0%→+2.6%)となった事から、ポンド売りが強まった。さらに、米7-9月期GDP・確報値が前期比年率+5.0%と市場予想(+4.3%)よりも大幅に上方修正(改定値:+3.9%)された事を受けたドル買いも重なりとポンド/ドルの下げは加速し、2013年8月以来の1.55ドル割れ。一時1.54842ドルまで値を下げた。



## GBP/USD

## NYダウ平均

OPEN	17827.27
HIGH	18103.45
LOW	17067.59
CLOSE	17823.07

## 米10年債利回

OPEN	2.1745%
HIGH	2.3456%
LOW	2.0089%
CLOSE	2.1712%

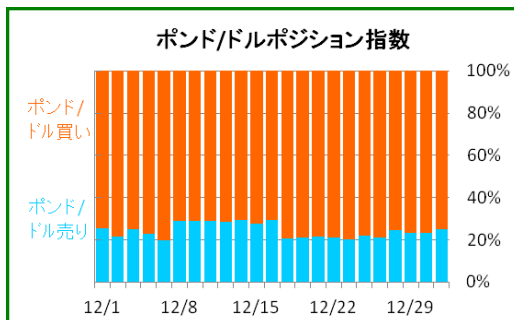
## 英10年債利回

OPEN	1.930%
HIGH	2.050%
LOW	1.693%
CLOSE	1.756%

## 12月のポジション動向

## 1月の注目ポイント

## 月間指標カレンダー(外部リンク)



- ・BOE金融政策発表(8日)
- ・米12月雇用統計(9日)
- ・英12月消費者物価指数(13日)
- ・米12月小売売上高(14日)
- ・英12月雇用統計(21日)
- ・BOE議事録(21日)
- ・欧州中銀理事会(22日)
- ・英10-12月期GDP・速報値(27日)
- ・米FOMC(27-28日)
- ・米10-12月期GDP・速報値(30日)
- ・米利上げ時期に関する要人発言
- ・英利上げ時期を巡る要人発言

## 1月の見通し

足元の英国については、金融政策について利上げ睨みの状況自体は続いてはいるものの、抑えられ気味の消費者物価指数や国内の景況感の回復具合に鈍化傾向が見られてきている事、弱いユーロ圏経済からの悪影響を受ける可能性がある中、利上げ時期については2015年10-12月期にずれ込むとの見方が短期金利市場を中心に強まっている。英国自体に急激に利上げ時期を前倒ししたり後退させたりする思惑を呼ぶ材料があるわけではないが、ユーロ圏でギリシャの総選挙や追加緩和の思惑があり、先行きに対する不安が広がりやすい状況の中で、少なくとも「英国の利上げが前倒しされるであろう」という期待は強まりにくいと見る。

他方、米国については、今月の米連邦公開市場委員会(FOMC)に関しては金利・経済見通しの発表も米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長の会見も予定されておらず、大きなサプライズを呼ぶ声明が出る可能性は低い。各種経済指標の結果を確認しながら、利上げ時期についてのコンセンサスを微修正する展開になると考えられる。

これらの状況を総合的に判断すると、ポンドとドル、双方が積極的に動くという状況は想定しにくい。ただ、ギリシャの選挙や欧州中銀(ECB)の追加緩和など、ユーロに対する不安要素が強く、ユーロ/ドルが大きく下値を切り下げて行く可能性があり、この影響を受ける可能性は高い。対ユーロを中心にドル高が進む局面では、ポンド/ドルにも下向きの圧力がより強く掛かりそうだ。(石川)

(予想レンジ: 1.50000~1.55000ドル)