

月間騰落レポート: 鍵は英金融政策とイタリア政局

はじめに

一般的に為替相場の分析をする際、それぞれの通貨ペアごとに見ていくのが一般的だが、多くの通貨ペアの騰落率を並べていくと、一定の傾向が見えてくることもある。右図は各通貨ペアの当該月終値とその前月の終値から単純に比較し、一覧化したものである。赤く塗りつぶされている欄は「買いで持ち続けていれば利益が出たもの」、青く塗りつぶされているものは「売りで持ち続けていれば利益が出たもの」となる。この表からその月の通貨の動きの特徴を読み解き、その背景に何があったか分析することで、今後の相場を見ていく上でのポイントを確認していきたい。

2月の為替相場の動きの傾向

2013年2月の為替相場は、騰落率から見ると買っぱなしで最も利益が出たのは「ドル/カナダ(+3.3%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「ポンド/ドル(-4.4%)」となった。全般的に見ると、いくつかの例外をのぞいて、ほぼドルが全面的に上昇したことになる。ドルに対して最も下げたのはポンド、続いてユーロ、カナダドル、スイスフランとなっており、欧州通貨が特に弱い月だったとも言える。また、1月は大幅な円安が目立ったが、2月の円相場は各通貨に対してマチマチの動きを見せた。円はドルとランドに対してはわずかに売り優勢だったが、他の通貨に対しては買い優勢で終わった。

図1：直近2カ月の各通貨ペアの騰落率

※Bloombergより前月終値と当月終値から算出

	2013年2月		2013年1月	
1	ドル/カナダ	3.3%	ユーロ/円	8.8%
2	ドル/スイス	2.9%	NZドル/円	7.0%
3	ドル/ルピー	2.1%	スイス/円	6.3%
4	ドル/円	0.9%	豪ドル/円	6.1%
5	ドル/ランド	0.8%	ドル/円	5.7%
	---		ドル/ランド	5.7%
6	ユーロ/ポンド	0.6%	ユーロ/ポンド	5.5%
7	ランド/円	0.1%	カナダ/円	5.2%
8	ドル/人民元	0.0%	ポンド/円	3.2%
9	ドル/リアル	-0.7%	ユーロ/ドル	2.9%
10	NZドル/円	-0.8%	ユーロ/豪ドル	2.6%
11	ユーロ/スイス	-1.0%	ユーロ/スイス	2.3%
12	豪ドル/円	-1.1%	NZドル/米ドル	1.2%
13	NZドル/米ドル	-1.7%	ドル/カナダ	0.5%
14	ユーロ/豪ドル	-1.9%	豪ドル/米ドル	0.3%
15	スイス/円	-2.0%	ランド/円	-0.1%
	豪ドル/米ドル	-2.0%	---	
16	カナダ/円	-2.4%	ドル/人民元	-0.2%
17	ユーロ/円	-3.0%	ドル/スイス	-0.6%
18	ポンド/円	-3.5%	ポンド/ドル	-2.4%
19	ユーロ/ドル	-3.8%	ドル/リアル	-2.9%
20	ポンド/ドル	-4.4%	ドル/ルピー	-3.2%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

以下のページでは、1月に最も下げたポンド相場を振り返り、その値動きの背景が何だったのか、さらに当面の方向感について考えていきたい。

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。

## ポンド

2月の欧州通貨は軒並みドルや円に対して下落した。もっとも大きな要因として挙げられるのは、欧州経済の先行きについての不安が再燃している点だ。

月初はスペインのラホイ首相など与党メンバーが不正な資金を受給したとの一部報道を受けた野党の反発があったことでユーロ売りがスタート。その後、欧州中銀（ECB）が利下げを見送ったものの、ドラギECB総裁が経済の下ブレリスクにより強い懸念を示した（7日）ことや、仏・独・伊・ユーロ圏の第4四半期国内総生産（GDP）が市場予想を下回ったことやコンスタンシオECB副総裁が「マイナス金利は常に可能」などと述べたこと（14日）などを背景に下落。また、イタリアの総選挙に向けて、減税などを公約としているベルルスコーニ前首相の支持が伸びていることを指摘する報道があ

るたびにユーロは下落し、同様に欧州通貨のポンドやスイスフランは押し下げられた。

ただ、ポンドがユーロ以上にドルや円に対して売られたのには、英国の独自要因が働いたからに他ならない。

2月7日、金融政策委員会（MPC）は政策金利、資産購入枠を据え置いたにも関わらず、異例に声明を発表。償還される英国債66億ポンドについて再投資を決定したことをアナウンスすると同時に、「インフレ率は目先さらに上昇する見通し」「成長やインフレ見通しによって正当化されるのであれば、追加の金融刺激策を打ち出す用意があることで合意」「穏やかで持続的な回復を引き続き予想するが、リスクは下向き」「一時的なインフレ目標の上ブレは見守るのが適切」「刺激策を解除すれば回復を阻害する恐れ」などとの見解を示した。内容からは、目先はインフレ率の上昇が見込まれるものの、多少の上ブレは「見守」って、経済の下ブ

図2：対ドルでの欧州通貨の推移(2月)

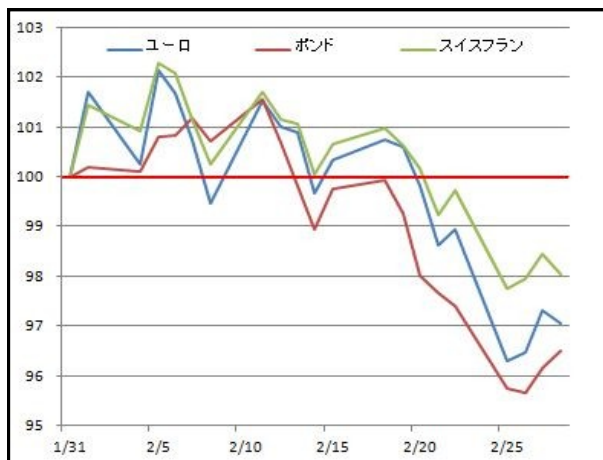


図3：対円での欧州通貨の推移(2月)



※Bloombergより外為どっとコム総研作成

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©2012 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

レリスクに備えるべきとする姿勢がうかがえる。その後も、MPC議事録において、マイルズ委員以外にもキングBOE総裁とフィッシャーBOE理事が資産購入枠の250億ポンド拡大に賛成票を投じていたことや、利下げやその他刺激策についても話し合われたこと等が明らかになった（2月20日）上、格付け会社ムーディーズが英国債を格下げ（2月25日）するなど、ポンドにとって弱材料が続いた。

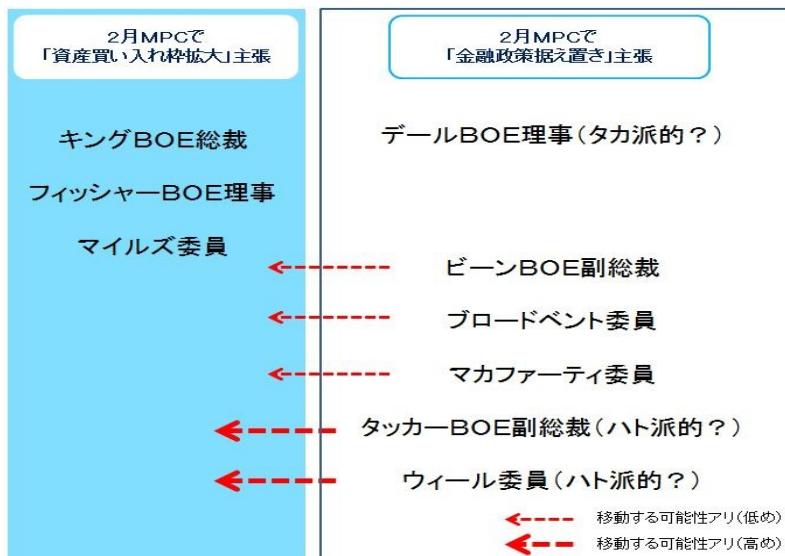
では3月のポンドについて考えてみたい。まずは7日のMPCで追加的な量的緩和があるかどうかが目立つ。2月MPCで政策据え置きに投票したメンバーのうち、デールBOE理事は12月の時点でインフレに対する警戒感を強く示している他、最近も「（マイナス金利について）非現実的な考え」と発言するなど、比較的タカ派色が目立つ人物で、今回も、据え置き派に転向する可能性は低い。しかし、他のメンバーについては、

ビーンBOE副総裁は昨年11月の時点で「さらなる資産買入のドアを閉じていない」としており、今年に入ってから「ムーディーズの格下げは経済的な背景を反映している（2月26日）」などと、英国が格下げされるだけの経済状況である点を指摘している。タッカーBOE副総裁はつい最近も「量的緩和が行き詰ったとは誰も考えていない。必要なら一段の行動の用

意ある（2月26日）」と述べている。ブロードベント委員は「BOEは英国を支援するための新たな政策に引き続きオープン（2月15日）」と比較的ニュートラルな姿勢を打ち出しているが、ウィール委員は「量的緩和は英経済を支援している（2月18日）」と述べるなど、緩和の効果を認める発言をしている。マカファーティ委員は今年に入って「新たな刺激策に先入観を持つべきではない（1月18日）」としており、1月時点では中立的な立場を示していた。つまり、タッカー副総裁とウィール委員からはハト派的な姿勢が見られており、ビーン副総裁、ブロードベント委員、マカファーティ委員については状況次第で量的緩和策の拡大に賛成する可能性があると言えそうだ。

一部通信社が集計しているエコノミスト予想を見ると、資産買入枠据え置きが多数派だが、

図4 : MPCメンバーの立ち位置



※外為どっとコム総研作成

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。

資産買入規模拡大を予想する向きも決して少ないとは言えない。据え置きとなればポンドは買われると見られるが、拡大されればポンドは売り優勢になると見る。

また、2月MPC議事録では、資産購入が効果的である点を確認した上で、政策金利下げやデポジット口座金利変更に関してや、英国債以外の資産購入、その他政策や貸し出しの必要性などが話し合われており、3月MPCで新たな政策の提案がある可能性も否定できない。資産購入枠拡大の有無にかかわらず、新規政策が打ち出されれば、それも波乱要因となるだろう。

なお、MPC後のポンドは、相場変動要因が複雑化しそうだ。

据え置きとなった場合は次回の会合での緩和拡大の可能性を見据えて、この後の英経済指標や英要人発言、MPC議事録の内容を受けて思惑的なポンドの売買がありそうだが、資産買入拡大が決定された場合は、英国発の材料は一旦出尽くし感が強まると考えられる。そうなった場合、ポンドの値動きはイタリアの政局など、欧州問題国や欧州経済に関するニュース、また対円では日本の、対ドルの場合は米国の材料がそれぞれ主導する形になると見る。

イタリアの政局については、上院で過半数を取る政党、または政党連合がない中で、ナポリターノ大統領主導で政権樹立を目指しているが、かなり難航している。再選挙の可能性が高まれば同国の政局混迷不安からリスク回避ムードが一段と強まり、ポンドは円やドル対して売

られると考えられよう。

また、日本については、4月の新日銀総裁・副総裁を迎えての初の日銀金融政策決定会合に向けての追加緩和の思惑次第と見る。外国債券購入を手段の一つとして市場に「やりかねない」と思わせることについては、外交的・政治的環境から難しいと見られており、それ以外の手段で如何に「これまで以上に強力な緩和を行いそうだ」と思わせることができるかが焦点となる。次期総裁・次期副総裁の発言や、それについての政府関係者の反応などに注目したい。

一方、米国については、最近は経済指標に比較的堅調なものが目立っている。英国の状況と比較するとことさらポンドに対してドル売りとなる理由はないが、株高が進行すれば、リスクオンとしてのドル売りの中でポンド/ドルを押し上げる可能性はある。つまり、ポンド/ドルに関しては、英国の金融政策状況、イタリアの政局不安、米国経済の動向、株式市場のムードなどを事細かに確認しつつ、どの材料により強く反応するかを見て行く必要がありそうだ。

以上

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©2012 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

## 毎月の騰落率一覧

※Bloombergより前月終値と当月終値から算出

	2013年2月	2013年1月	2012年12月	2012年11月	2012年10月	2012年9月	2012年8月	2012年7月	2012年6月	2012年5月	2012年4月	2012年3月	2012年2月
ドル/円	0.9%	5.7%	5.2%	3.4%	2.3%	-0.5%	0.3%	-2.1%	1.9%	-1.9%	-3.7%	2.1%	6.4%
ユーロ/ドル	-3.8%	2.9%	1.6%	0.2%	0.8%	2.2%	2.2%	-2.9%	2.4%	-6.6%	-0.8%	0.1%	1.8%
ユーロ/円	-3.0%	8.8%	6.9%	3.6%	3.2%	1.7%	2.5%	-4.9%	4.3%	-8.4%	-4.4%	2.2%	8.4%
ポンド/ドル	-4.4%	-2.4%	1.5%	-0.7%	-0.2%	1.9%	1.2%	-0.2%	2.0%	-5.1%	1.4%	0.6%	1.0%
ポンド/円	-3.5%	3.2%	6.7%	2.6%	2.1%	1.3%	1.5%	-2.3%	3.9%	-6.9%	-2.3%	2.7%	7.4%
豪ドル/米ドル	-2.0%	0.3%	-0.3%	0.5%	0.0%	0.5%	-1.7%	2.6%	5.2%	-6.7%	0.8%	-3.6%	1.0%
豪ドル/円	-1.1%	6.1%	4.8%	3.9%	2.3%	0.0%	-1.4%	0.4%	7.2%	-8.4%	-2.9%	-1.6%	7.5%
NZドル/米ドル	-1.7%	1.2%	1.0%	-0.3%	-0.9%	3.3%	-0.7%	0.9%	6.3%	-7.9%	0.0%	-1.8%	0.9%
NZドル/円	-0.8%	7.0%	6.2%	3.1%	1.4%	2.8%	-0.3%	-1.2%	8.3%	-9.6%	-3.7%	0.2%	7.3%
ドル/スイス	2.9%	-0.6%	-1.4%	-0.4%	-0.9%	-1.6%	-2.2%	2.9%	-2.3%	7.0%	0.6%	-0.2%	-1.7%
スイス/円	-2.0%	6.3%	6.6%	3.8%	3.2%	1.1%	2.6%	-4.9%	4.3%	-8.3%	-4.2%	2.3%	8.2%
ドル/カナダ	3.3%	0.5%	-0.2%	-0.5%	1.6%	-0.3%	-1.7%	-1.3%	-1.6%	4.6%	-1.2%	0.9%	-1.3%
カナダ/円	-2.4%	5.2%	5.4%	3.9%	0.7%	-0.3%	2.0%	-0.8%	3.5%	-6.2%	-2.6%	1.2%	7.8%
ドル/ランド	0.8%	5.7%	-4.9%	2.7%	4.3%	-1.0%	1.7%	1.2%	-4.2%	9.6%	1.4%	2.2%	-3.9%
ランド/円	0.1%	-0.1%	10.8%	0.7%	-1.9%	0.4%	-1.3%	-3.2%	6.4%	-10.4%	-5.0%	-0.1%	10.7%
ユーロ/ポンド	0.6%	5.5%	0.1%	0.9%	1.0%	0.3%	1.1%	-2.7%	0.5%	-1.6%	-2.1%	-0.5%	0.8%
ユーロ/スイス	-1.0%	2.3%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.1%
ユーロ/豪ドル	-1.9%	2.6%	1.9%	-0.3%	0.8%	1.7%	4.0%	-5.3%	-2.6%	0.1%	-1.6%	3.9%	0.8%
ドル/リアル	-0.7%	-2.9%	-4.0%	5.2%	0.2%	-0.2%	-1.3%	2.4%	-0.7%	6.0%	4.5%	6.4%	-1.7%
ドル/人民元	0.0%	-0.2%	0.1%	-0.2%	-0.8%	-1.0%	-0.2%	0.1%	-0.2%	1.4%	-0.3%	0.1%	-0.2%
ドル/ルビ	2.1%	-3.2%	1.3%	0.8%	1.8%	-4.8%	-0.2%	0.0%	-0.8%	6.4%	3.7%	3.8%	-0.9%
NYダウ	1.4%	5.8%	0.6%	-0.5%	-2.5%	2.6%	0.6%	1.0%	3.9%	-6.2%	0.0%	2.0%	2.5%
DAX	-0.4%	2.1%	2.8%	2.0%	0.6%	3.5%	2.9%	5.5%	2.4%	-7.3%	-2.7%	1.3%	6.1%
日経平均	3.8%	7.2%	10.0%	5.8%	0.7%	0.3%	1.7%	-3.5%	5.4%	-10.3%	-5.6%	3.7%	10.5%
NY金	-5.0%	-0.8%	-2.2%	-0.4%	-3.1%	5.1%	4.5%	0.6%	2.6%	-6.0%	-0.5%	-2.3%	-1.7%
NY原油	-5.6%	6.2%	3.3%	3.1%	-6.5%	-4.4%	9.6%	3.6%	-1.8%	-17.5%	1.8%	-3.8%	8.7%
米10年債利回り	-5.5%	12.9%	8.8%	-4.4%	3.5%	5.5%	5.5%	-10.8%	5.6%	-18.6%	-13.4%	12.1%	9.6%
独10年債利回り	-13.5%	27.7%	-5.1%	-5.2%	1.4%	8.1%	3.8%	-18.8%	31.9%	-27.8%	-7.3%	-1.3%	1.7%
日10年債利回り	-12.1%	-4.7%	10.5%	-7.6%	-0.4%	-2.4%	0.4%	-5.1%	1.6%	-8.1%	-9.3%	2.7%	-0.4%

※赤＝前月終値比で「+」 青＝前月終値比で「-」

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©2012 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com