

月間騰落レポート:3月もっとも選好されたのは「豪ドル」

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。

3月の為替相場の動きの傾向

2013年3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「豪ドル/円 (+3.8%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「ユーロ/豪ドル (-3.7%)」となった。

一般的に見ると、豪ドルが特に買われ、その一方でユーロが多くの通貨に対して売られている様子が見受けられる。ユーロについては2月下旬に浮上したイタリアの政局不安に加え、欧州連合(EU)、国際通貨基金(IMF)、欧州中銀(ECB)からキプロスへ支援を行う条件として預金課税を行うことが報じられたことをきっかけに同国で起こった金融不安などを背景に売りが強まった。一方、3月は新興国通貨が下げ、資源国通貨が上昇しているが、豪ドルは他の通貨よりも上げ幅が大きい

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3月 | | 2013年2月 | |
|----|----------|-------|----------|-------|
| 1 | 豪ドル/円 | 3.8% | ドル/カナダ | 3.3% |
| 2 | NZドル/円 | 3.3% | ドル/スイス | 2.9% |
| 3 | カナダ/円 | 3.1% | ドル/ルピー | 2.1% |
| 4 | ドル/ランド | 2.3% | ドル/円 | 0.9% |
| 5 | ドル/リアル | 2.2% | ドル/ランド | 0.8% |
| 6 | 豪ドル/米ドル | 2.0% | ユーロ/ポンド | 0.6% |
| | ポンド/円 | 2.0% | --- | |
| 7 | ドル/円 | 1.8% | ランド/円 | 0.1% |
| 8 | NZドル/米ドル | 1.5% | ドル/人民元 | 0.0% |
| 9 | ドル/スイス | 1.3% | ドル/リアル | -0.7% |
| 10 | スイス/円 | 0.4% | NZドル/円 | -0.8% |
| 11 | ポンド/ドル | 0.2% | ユーロ/スイス | -1.0% |
| 12 | ユーロ/円 | -0.1% | 豪ドル/円 | -1.1% |
| | ドル/ルピー | -0.1% | --- | |
| 13 | ドル/人民元 | -0.2% | NZドル/米ドル | -1.7% |
| 14 | ユーロ/スイス | -0.5% | ユーロ/豪ドル | -1.9% |
| | ランド/円 | -0.5% | --- | |
| 15 | ドル/カナダ | -1.3% | スイス/円 | -2.0% |
| | --- | | 豪ドル/米ドル | -2.0% |
| 16 | ユーロ/ドル | -1.8% | カナダ/円 | -2.4% |
| 17 | ユーロ/ポンド | -2.0% | ユーロ/円 | -3.0% |
| 18 | ユーロ/豪ドル | -3.7% | ポンド/円 | -3.5% |
| 19 | --- | | ユーロ/ドル | -3.8% |
| 20 | --- | | ポンド/ドル | -4.4% |

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

傾向が見られた。

以下のページでは、豪ドルの強さの背景に何があったのか、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。

Copyright©2013 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

豪ドル

3月の豪ドルは多くの通貨に対して上昇した。主要国通貨に対してのみならず、新興国通貨や、他の資源国通貨に対しても高い。この背景について考えてみたい。

まず、豪州独自の材料から確認していこう。3月はまず、5日に豪準備銀行（RBA）が発表した声明において緩和的な政策を改めて示した。これを受けて追加利下げ観測が後退したことが、まず豪ドルの下支え要因となった。さらに、14日発表の豪2月雇用統計が市場予想を大幅に上回る良好な結果となったことも豪ドルの押し上げ材料となった。

次に、豪ドルの性質から考えてみたい。

豪ドルは先進国通貨に対しての場合、主要国

株価などに連動しやすい性質を持つ。先進国通貨に対してはリスクカレンシーとしての面が意識されるからだ。リスク許容度拡大時には先進国通貨に対して上昇気味だ。3月はイタリアやキプロス発のリスクが意識される中ではあったが、日経平均株価は12650.26円と2008年9月以来の高値をつけ、またNYダウ平均は14585.10ドルと史上最高値（当時）を更新するなど、堅調な推移となった。これらが豪ドルの上昇要因の1つとなった。

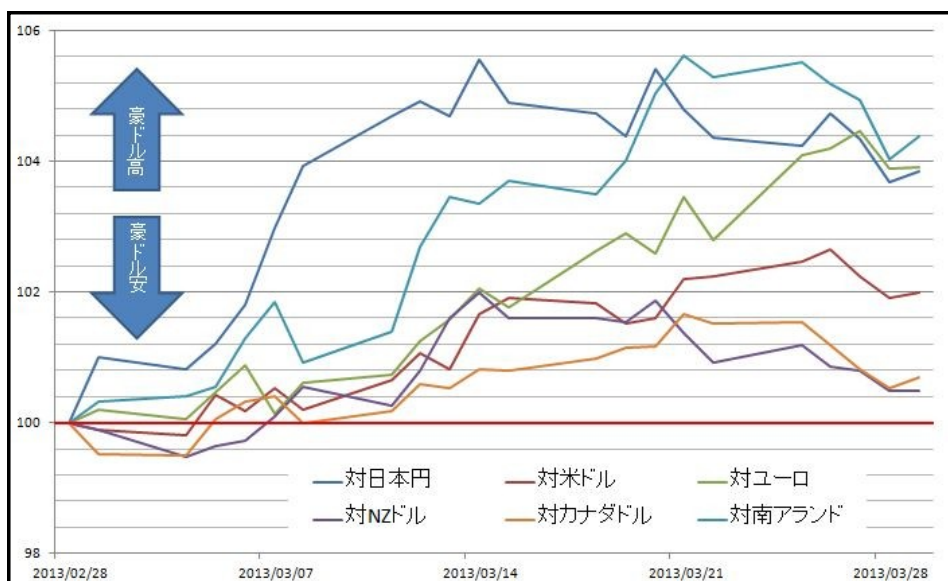
さらに、日本円、米ドル、ユーロにはそれぞれ売られる要因があった点も指摘しておきたい。

日本円については、3月20日に大規模な追加金融緩和について意欲を見せていたアジア開発銀行総裁の黒田東彦氏が日銀の新総裁に就任す

る見通しとなったこと、そしてその後も4月3-4日に開催される日銀金融政策決定会合に向けて緩和期待が維持され続けたことが売り要因となっており、豪ドル/円を押し上げることとなった。

米ドルについては、20日に発表された米連邦公開市場委員会（FOMC）の

図2 :各通貨に対する豪ドルの推移(3月)



※2月終値を100として指数化

※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©2013 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

国内総生産（GDP）見通しが2013年を2.3-2.8%、2014年を2.9-3.4%と、12月予想（2013：2.3-3.0%、2014：3.0-3.5%）から下方修正された上、声明にて改めて緩和的な政策の維持が示されたこと、月後半に発表された景況感関連の指標に弱めのものが目立ったことなどから、米ドル売りが強まった。

ユーロについては、キプロスが欧州連合（EU）、国際通貨基金（IMF）、欧州中銀（ECB）から100億ユーロの支援を受ける条件として、銀行預金に対して課税が求められる、との条件が提示された上、預金引き出しが実際に制限されたことを皮切りに広がった「キプロス・ショック」による売りが強く、豪ドルに対して値を下げた。

なお、新興国や他の資源国通貨に対しても3月の豪ドルは上昇している。豪ドルには「先進国通貨」としての顔があり、他の資源国通貨や新興国通貨に対しては、リスクオン時に売られる傾向がある。3月の豪ドルが先進国通貨に対して買われたことを考慮すれば、豪ドルは新興国・資源国通貨に対して売られるのが普通だが、そうならなかった。この点については、株高による「リスクオン」が「選択的なもの」であった可能性が挙げられる。

「選択的リスクオン」という言葉については、[2012年7月に出した当レポート](#)で述べたが、「リスクオンではあるものの、積極的にハイリスク・ハイリターンを狙いに行くほど不安が解消されたわけではない状態」のことを指摘する

言葉として筆者が使っている。

3月の場合、米国や日本株は確かに上昇している（P5「毎月の騰落率一覧」参照）が、キプロス・ショックを皮切りに欧州債務問題が再燃する中、少なくとも新興国通貨を積極的に買う機運は高まらなかった。これについては、この月に多くの通貨に対して値が下がったドルや円に対してでも南アランドが下落した点からも窺い知れる（図1参照）。

では、ドルや円に対しては上昇していた他の資源国通貨に対して豪ドルが買い優勢を保った背景には何があるだろうか。NZドルについては、豪ドルよりも経済規模が小さいことから、単純に選択的リスクオンとなる中で「選択されず」にNZドル売り・豪ドル買いに傾いたと考えられる。さらに、NZ中銀（RBNZ）のウィーラー総裁が政策金利の当面の据え置きを強調したこと等も、住宅価格が上昇するなどやインフレ懸念が強まっており、近い将来の利上げについての思惑が残っていたNZにおいてはNZドル売り要因視される結果となった。

カナダドルについても、一時は早期利上げ観測すら台頭していたものの、カナダの景気停滞観測から当面据え置きとの見通しに変化している状態だ。カナダの2月雇用統計については大幅な改善となったが、これまでの経済けん引役だった住宅投資など内需については鈍化が見られていることが重石となり、豪ドルにより資金が流れる結果となった模様だ。

では、4月の豪ドル相場はどのような流れに

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©2013 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

なるだろうか。

まず、豪州単独の状況を確認したい。豪州の金融政策は目先据え置き公算が大きいと見られている。現在、過去の利下げの効果をj確認している最中でもあり、金融政策のスタンスが変更されるとの見方は拮りにくく、豪州独自の要因では豪ドルに方向感が出る印象はない。

では、主要国株価はどうだろうか。主要国株価は4月に入り、マチマチな動きとなっている。日銀の質的・量的に大胆な金融緩和策を受けて、日経平均は大幅高、またNYダウ平均も堅調さを保っているが、景気の下振れ懸念が強く、未だ問題国に対する懸念が残る欧州や、鳥インフルエンザの拡大する中国は下げている。この状況下では、「単なるリスクオン」の豪ドル買いは出にくいと見る。豪ドルの上昇・下落は、対する通貨ごとに個別に考えるべきだろう。

「単なるリスクオン」となりにくい点を考慮すると、新興国・資源国通貨に対しては引き続き豪ドルが堅調な状態が続く可能性がある。これは、現在堅調さを維持している日米の株価が失速するようなことがあれば、新興国・資源国通貨を売って豪ドルを買う動きが強まると見る。

また、豪ドル/円については、4日に発表された日銀の質的・量的に大胆な金融緩和策を受けた円の先安観を背景とする円売りに勢いがついてしまっており、よほど他に目新しい材料が出てこない限り、転調しそうにない。国内外とも

に円下落見通しに傾く中で、2008年8月高値104.43円、そこを抜けたら2007年11月高値107.79円までどこまで迫れるか、という点が焦点になるだろう。

ユーロについては、月初の段階では2カ月にわたって豪ドルに対して大幅に売られたせいjか、4月4-5日にかけて大きくユーロ高・豪ドル売りが進んだ。ただし、その後は方向感に乏しい。問題山積の欧州については新規の材料難の色が濃く、また同じく材料難の豪ドルに対して動きににくくなっていると見る。今後、欧州に関する新規材料が出てきたり、豪州の経済指標などの極端な結果などが出れば、どちらかの通貨がより選択され、新たな方向感が出てくると見る。

豪ドル/米ドルについてもユーロ/豪ドルと同様、方向感が見出しにくい状態と見る。年初に高まった米量的緩和(QE)縮小・停止観測は、ここ最近の米景況感関連指標の弱さに加え、米3雇用統計は失業率は改善(7.7%→7.6%)したものの労働参加率が悪化しており、非農業部門雇用者数も市場予想を大幅に下回る結果になったことで、だいぶ後退している。つまり、積極的にドル買いに傾きにくい状況と言える。しかし、豪州単独の買材料は乏しく、欧州債務問題や中国の景気減速懸念などのリスクを意識する中である以上、ドルに対して一方的に豪ドルが買われる状況にもなりにくい。豪ドル/米ドルはこれまでも1.01ドル台から1.60ドル前後での推移を続けていたが、今月もまた

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©2013 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

このレンジ内での動きが続くと見る。

感を伴う通貨ペアは豪ドル/円となりそうだ。

こうした状況を俯瞰すると、円売りムードが
消えてしまわない限り、最も分かりやすい方向

以上

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3月 | 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 |
|----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ドル/円 | 1.8% | 0.9% | 5.7% | 5.2% | 3.4% | 2.3% | -0.5% | 0.3% | -2.1% | 1.9% | -1.9% | -3.7% | 2.1% |
| ユーロ/ドル | -1.8% | -3.8% | 2.9% | 1.6% | 0.2% | 0.8% | 2.2% | 2.2% | -2.9% | 2.4% | -6.6% | -0.8% | 0.1% |
| ユーロ/円 | -0.1% | -3.0% | 8.8% | 6.9% | 3.6% | 3.2% | 1.7% | 2.5% | -4.9% | 4.3% | -8.4% | -4.4% | 2.2% |
| ポンド/ドル | 0.2% | -4.4% | -2.4% | 1.5% | -0.7% | -0.2% | 1.9% | 1.2% | -0.2% | 2.0% | -5.1% | 1.4% | 0.6% |
| ポンド/円 | 2.0% | -3.5% | 3.2% | 6.7% | 2.6% | 2.1% | 1.3% | 1.5% | -2.3% | 3.9% | -6.9% | -2.3% | 2.7% |
| 豪ドル/米ドル | 2.0% | -2.0% | 0.3% | -0.3% | 0.5% | 0.0% | 0.5% | -1.7% | 2.6% | 5.2% | -6.7% | 0.8% | -3.6% |
| 豪ドル/円 | 3.8% | -1.1% | 6.1% | 4.8% | 3.9% | 2.3% | 0.0% | -1.4% | 0.4% | 7.2% | -8.4% | -2.9% | -1.6% |
| NZドル/米ドル | 1.5% | -1.7% | 1.2% | 1.0% | -0.3% | -0.9% | 3.3% | -0.7% | 0.9% | 6.3% | -7.9% | 0.0% | -1.8% |
| NZドル/円 | 3.3% | -0.8% | 7.0% | 6.2% | 3.1% | 1.4% | 2.8% | -0.3% | -1.2% | 8.3% | -9.6% | -3.7% | 0.2% |
| ドル/スイス | 1.3% | 2.9% | -0.6% | -1.4% | -0.4% | -0.9% | -1.6% | -2.2% | 2.9% | -2.3% | 7.0% | 0.6% | -0.2% |
| スイス/円 | 0.4% | -2.0% | 6.3% | 6.6% | 3.8% | 3.2% | 1.1% | 2.6% | -4.9% | 4.3% | -8.3% | -4.2% | 2.3% |
| ドル/カナダ | -1.3% | 3.3% | 0.5% | -0.2% | -0.5% | 1.6% | -0.3% | -1.7% | -1.3% | -1.6% | 4.6% | -1.2% | 0.9% |
| カナダ/円 | 3.1% | -2.4% | 5.2% | 5.4% | 3.9% | 0.7% | -0.3% | 2.0% | -0.8% | 3.5% | -6.2% | -2.6% | 1.2% |
| ドル/ランド | 2.3% | 0.8% | 5.7% | -4.9% | 2.7% | 4.3% | -1.0% | 1.7% | 1.2% | -4.2% | 9.6% | 1.4% | 2.2% |
| ランド/円 | -0.5% | 0.1% | -0.1% | 10.8% | 0.7% | -1.9% | 0.4% | -1.3% | -3.2% | 6.4% | -10.4% | -5.0% | -0.1% |
| ユーロ/ポンド | -2.0% | 0.6% | 5.5% | 0.1% | 0.9% | 1.0% | 0.3% | 1.1% | -2.7% | 0.5% | -1.6% | -2.1% | -0.5% |
| ユーロ/スイス | -0.5% | -1.0% | 2.3% | 0.2% | -0.2% | -0.1% | 0.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | -0.2% | -0.1% |
| ユーロ/豪ドル | -3.7% | -1.9% | 2.6% | 1.9% | -0.3% | 0.8% | 1.7% | 4.0% | -5.3% | -2.6% | 0.1% | -1.6% | 3.9% |
| ドル/リアル | 2.2% | -0.7% | -2.9% | -4.0% | 5.2% | 0.2% | -0.2% | -1.3% | 2.4% | -0.7% | 6.0% | 4.5% | 6.4% |
| ドル/人民元 | -0.2% | 0.0% | -0.2% | 0.1% | -0.2% | -0.8% | -1.0% | -0.2% | 0.1% | -0.2% | 1.4% | -0.3% | 0.1% |
| ドル/ルピー | -0.1% | 2.1% | -3.2% | 1.3% | 0.8% | 1.8% | -4.8% | -0.2% | 0.0% | -0.8% | 6.4% | 3.7% | 3.8% |
| NYダウ | 3.7% | 1.4% | 5.8% | 0.6% | -0.5% | -2.5% | 2.6% | 0.6% | 1.0% | 3.9% | -6.2% | 0.0% | 2.0% |
| DAX | 0.7% | -0.4% | 2.1% | 2.8% | 2.0% | 0.6% | 3.5% | 2.9% | 5.5% | 2.4% | -7.3% | -2.7% | 1.3% |
| 日経平均 | 7.3% | 3.8% | 7.2% | 10.0% | 5.8% | 0.7% | 0.3% | 1.7% | -3.5% | 5.4% | -10.3% | -5.6% | 3.7% |
| NY金 | 1.1% | -5.0% | -0.8% | -2.2% | -0.4% | -3.1% | 5.1% | 4.5% | 0.6% | 2.6% | -6.0% | -0.5% | -2.3% |
| NY原油 | 5.6% | -5.6% | 6.2% | 3.3% | 3.1% | -6.5% | -4.4% | 9.6% | 3.6% | -1.8% | -17.5% | 1.8% | -3.8% |
| 米10年債利回り | -1.4% | -5.5% | 12.9% | 8.8% | -4.4% | 3.5% | 5.5% | 5.5% | -10.8% | 5.6% | -18.6% | -13.4% | 12.1% |
| 独10年債利回り | -11.3% | -13.5% | 27.7% | -5.1% | -5.2% | 1.4% | 8.1% | 3.8% | -18.8% | 31.9% | -27.8% | -7.3% | -1.3% |
| 日10年債利回り | -16.9% | -12.1% | -4.7% | 10.5% | -7.6% | -0.4% | -2.4% | 0.4% | -5.1% | 1.6% | -8.1% | -9.3% | 2.7% |

※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©2013Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com