

月間騰落レポート:円の下落基調は継続の見通し

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。

4月の為替相場の動きの傾向

2013年4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「南アランド/円(+6.4%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「ドル/ランド(-2.9%)」となった。

つまり、ランドを買っているのがもっとも利益が出た格好だが、それ以上に目立つのが「とにかく円を売れば良かった」という面だ。ドルも売り優勢だったが、円売りの度合いの方が圧倒的に大きい。対米ドルで売られた豪ドルでさえも、対円では2.9%もの上昇となった。

ドルと円が双方売られていることから、一般的にリスクオンだったと言えそうだが、これまでリスクオン時に大きく上昇した豪ドルが振るわない点なども目につくところだ。

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4月		2013年3月	
1	ランド/円	6.4%	豪ドル/円	3.8%
2	ユーロ/円	6.3%	NZドル/円	3.3%
3	ポンド/円	5.7%	カナダ/円	3.1%
	NZドル/円	5.7%	---	---
4	スイス/円	5.6%	ドル/ランド	2.3%
5	カナダ/円	4.5%	ドル/リアル	2.2%
6	ドル/円	3.4%	豪ドル/米ドル	2.0%
	---	---	ポンド/円	2.0%
7	ユーロ/豪ドル	3.2%	ドル/円	1.8%
8	豪ドル/円	2.9%	NZドル/米ドル	1.5%
9	ユーロ/ドル	2.7%	ドル/スイス	1.3%
10	NZドル/米ドル	2.3%	スイス/円	0.4%
11	ポンド/ドル	2.2%	ポンド/ドル	0.2%
12	ユーロ/スイス	0.6%	ユーロ/円	-0.1%
	---	---	ドル/ルピー	-0.1%
13	ユーロ/ポンド	0.5%	ドル/人民元	-0.2%
14	豪ドル/米ドル	-0.5%	ユーロ/スイス	-0.5%
	---	---	ランド/円	-0.5%
15	ドル/人民元	-0.7%	ドル/カナダ	-1.3%
16	ドル/ルピー	-0.9%	ユーロ/ドル	-1.8%
17	ドル/カナダ	-1.0%	ユーロ/ポンド	-2.0%
	ドル/リアル	-1.0%	---	---
18	ドル/スイス	-2.1%	ユーロ/豪ドル	-3.7%
	ドル/ランド	-2.9%	---	---

※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、円安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。

日本円

4月の為替相場を俯瞰すると、とにかく円が売られた印象が強い。しかも、各通貨で値幅などに差こそあるものの、概ねクロス円はドル/円と同様の動きになっている。ここで、4月のドル/円相場を振り返ってみたい。

黒田日銀総裁が就任して初めて行われた3-4日の日銀金融政策決定会合で、毎月の長期国債の購入金額、買入対象とする国債の年限の拡大、マネタリーベースや長期国債他購入する資産の残高を2年で2倍に増やす「質的・量的緩和」の導入を決定。ここから、円の先安観が一気に強まった。翌日発表された米3月雇用統計は弱い結果だったものの、ドル/円は下げたところは買い場とばかりに反発した。さらに10日、3月19-20日開催分の米連邦公開市場委員会

(FOMC)の議事録において、数人のメンバーは年末までの量的緩和(QE)の停止を想定

「複数のメンバーは今年中頃にQE縮小を想定」との見解が示されると、ドル高が進行。翌11日には99.94円まで値を伸ばした。ただ、この際に節目の100円に届かず、12日に米3月小売売上高や米4月ミシガン大消費者信頼感指数・速報値が弱い結果でドル売りが強まったことに加え、発表された米為替報告において「日本の通貨政策を注意深く監視する」「日本は通貨安競争を避けるべき」などとの記載があったことを受けた円買い戻しもあって失速。翌日もこの基調が続いた上、ボストンの爆弾テロなどを受けたリスク回避の円買い戻しも相まって、16日朝には95.79円まで値を下げた。18-19日開催のG20財務相・中銀総裁会議にて日本の金融

図2 : 4月のドル/円相場の推移



※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

政策が通貨安誘導的であると批判されるのは、との不安が拡がったことも円高要因の要因となった。

ただ、16日の安値をつけた後はG20会議について「どうやら日本に対する直接の批判はなさそうだ」とのムードが拡がり、ドル/円は反発。実際のG20会議でも日本が名指しで批判されることはなく、週明け22日には円安が進行。ただ、ここでも100円に届かず、99.87円で頭打ち。数日にわたって100円を窺う展開が続いたものの、26日に米第1四半期国内総生産（GDP）・速報値が前期比年率+2.5%と予想（+3.0%）よりも大幅に弱い結果になったことから、上げ幅を縮小した格好だ。

クロス円については、ドル/円の上昇に加えて主要国株価が堅調だったことも追い風となった。豪ドル/円については豪州の利下げ観測などが上値を押し上げた格好だ。

では5月の円相場はこれ以上円安が進むのだろうか。

4月の円相場の主軸はドル/円で、これを押し上げたのが日銀の緩和策を受けた円の先安観、そしてFOMC議事録を受けた米QE)の早期縮小・停止観測だった。

しかし、4月下旬からその状況にはやや変化が出ている。まず、米国については、第1四半期GDPの結果が市場予想を大きく下回り、第1四半期よりも大きく成長率が減速すると見られている第2四半期のGDPに対する不安が台頭した。さらに4月30日-5月1日に行われたF

OMCの声明に、「雇用市場の見通しやインフレの変化に応じて、適切な政策緩和を維持するため、資産購入のペースを増加または減少させる用意がある」と、QEの縮小のみならず拡大を未だ睨んでいることを示す文言が入ったことで、声明文がやや「ハト派」的なものに変化し、米国のQE縮小・停止観測が後退した点が挙げられる。これについては、すでに発表された米4月雇用統計の予想を上回る結果や新規失業保険申請件数の好結果等を受けて、再び息を吹き返してくる可能性もあるため、今後の市場のムードを確認していく必要がある。

一方、日本の金融緩和を受けた円の先安観について。これに関しては、黒田日銀総裁は「現時点でやれることをやった」と述べる等、すぐに追加的な対策を取るという姿勢は示していない。そうした状況下で、5月に入って欧州中銀（ECB）、豪準備銀行（RBA）が相次いで利下げを行った上、NZ準備銀行（RBNZ）はNZドル売り介入を行い、利下げを示唆するなど、通貨安競争の様相が強まってきている。これにより、日銀の緩和的な姿勢が相対的に目立たなくなってしまっており、円を積極的に売るムードがやや落ち着いてきてしまった印象もある。

ただ、日銀が緩和的な姿勢であることに変わりはなく、主要国株価が堅調に推移している状態では大幅に円高が進むシナリオも考えにくい。かつ、5月9日に100円の大台乗せを達成したことで、テクニカル的にも上値を目指しやす

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

い状態にある。一度弾みがついてしまえば、行きつくところまで行かないと止まらないのが相場であることを考えると、4月始めに比べるとファンダメンタルズ的な後押しが小さくなってはいえ、まだ円売り優勢で進む公算が大きいと言えそうだ。

では、この通貨安競争的な局面で、どの通貨ペアを取引すべきか。

前述したように、利下げ観測や金融当局が通貨高懸念を強く示している豪ドル、NZドル、そしてやはり利下げを行った上、欧州中銀（ECB）のドラギ総裁が「必要ならば追加利下げを実施する用意がある」と述べている最中のユーロについては、今しばらく下押し圧力が掛かりそうだ。

その他の通貨についてはどうだろうか。

まずドル/円。米国の一旦落ち着いてしまったQE縮小・停止観測については、米雇用関連指標に続いて他の経済指標にも良好な結果が目立ってくれば復活してくる可能性がある。そうなればドルは円に対してさらに買われ、ドル/円は一段と上値を伸ばす可能性がありそうだ。

また、カナダドル/円については、原油価格が堅調なことが目先の強材料と言える。4月17日の中銀声明で同国の2013年の成長率見通しを引き下げたが、「依然残る緩みや抑制されたインフレ見通しに加え、家計部門の不均衡をめぐって、一段と建設的な進展が見られることを踏まえると、現在の著しい金融刺激は当面適切な公算が大きい」としつつも「その後は一部（措置

の）緩やかな引き揚げ（つまり引き締め）が必要になる可能性が高い」というスタンスを崩しておらず、先進国の中ではタカ派寄りの金融スタンスだ。ドル/円の上昇に株高・原油高が重なれば、より高いパフォーマンスとなる可能性がある。

また、ポンドについては、英中銀（BOE）が一時期睨んでいた資産購入枠の拡大観測が後退しており、相対的に中銀の金融スタンスがタカ派的なものにシフトしている。それによって5月に利下げをしていた上に金利先安観が根強いユーロよりも、ポンドの方が目先堅調な可能性が高いと見る。ただし、7月からBOEの新総裁となるカーニー氏は現BOE総裁のキング氏よりもハト派的であると看做されている。新総裁就任に向けた追加緩和の思惑が台頭してくれば、このポンド買い優勢ムードも一転する可能性があるため要注意だ。

ランド/円についても、株高+ドル/円上昇、という状態が継続するなら引き続き上値を伸ばす可能性があるが、5月上旬時点では対ドルや対ユーロでは大きな方向感が出ておらず、株高の割に上値が重い印象は否めない。南アでは社会不安がいつ深刻化するかわからない状況であることを考えると、他の先進国通貨に対して弱い状態であえて選好しなくても良さそうだ。

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©2013 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4月	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
ドル/円	3.4%	1.8%	0.9%	5.7%	5.2%	3.4%	2.3%	-0.5%	0.3%	-2.1%	1.9%	-1.9%	-3.7%
ユーロ/ドル	2.7%	-1.8%	-3.8%	2.9%	1.6%	0.2%	0.8%	2.2%	2.2%	-2.9%	2.4%	-6.6%	-0.8%
ユーロ/円	6.3%	-0.1%	-3.0%	8.8%	6.9%	3.6%	3.2%	1.7%	2.5%	-4.9%	4.3%	-8.4%	-4.4%
ポンド/ドル	2.2%	0.2%	-4.4%	-2.4%	1.5%	-0.7%	-0.2%	1.9%	1.2%	-0.2%	2.0%	-5.1%	1.4%
ポンド/円	5.7%	2.0%	-3.5%	3.2%	6.7%	2.6%	2.1%	1.3%	1.5%	-2.3%	3.9%	-6.9%	-2.3%
豪ドル/米ドル	-0.5%	2.0%	-2.0%	0.3%	-0.3%	0.5%	0.0%	0.5%	-1.7%	2.6%	5.2%	-6.7%	0.8%
豪ドル/円	2.9%	3.8%	-1.1%	6.1%	4.8%	3.9%	2.3%	0.0%	-1.4%	0.4%	7.2%	-8.4%	-2.9%
NZドル/米ドル	2.3%	1.5%	-1.7%	1.2%	1.0%	-0.3%	-0.9%	3.3%	-0.7%	0.9%	6.3%	-7.9%	0.0%
NZドル/円	5.7%	3.3%	-0.8%	7.0%	6.2%	3.1%	1.4%	2.8%	-0.3%	-1.2%	8.3%	-9.6%	-3.7%
ドル/スイス	-2.1%	1.3%	2.9%	-0.6%	-1.4%	-0.4%	-0.9%	-1.6%	-2.2%	2.9%	-2.3%	7.0%	0.6%
スイス/円	5.6%	0.4%	-2.0%	6.3%	6.6%	3.8%	3.2%	1.1%	2.6%	-4.9%	4.3%	-8.3%	-4.2%
ドル/カナダ	-1.0%	-1.3%	3.3%	0.5%	-0.2%	-0.5%	1.6%	-0.3%	-1.7%	-1.3%	-1.6%	4.6%	-1.2%
カナダ/円	4.5%	3.1%	-2.4%	5.2%	5.4%	3.9%	0.7%	-0.3%	2.0%	-0.8%	3.5%	-6.2%	-2.6%
ドル/ランド	-2.9%	2.3%	0.8%	5.7%	-4.9%	2.7%	4.3%	-1.0%	1.7%	1.2%	-4.2%	9.6%	1.4%
ランド/円	6.4%	-0.5%	0.1%	-0.1%	10.8%	0.7%	-1.9%	0.4%	-1.3%	-3.2%	6.4%	-10.4%	-5.0%
ユーロ/ポンド	0.5%	-2.0%	0.6%	5.5%	0.1%	0.9%	1.0%	0.3%	1.1%	-2.7%	0.5%	-1.6%	-2.1%
ユーロ/スイス	0.6%	-0.5%	-1.0%	2.3%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%
ユーロ/豪ドル	3.2%	-3.7%	-1.9%	2.6%	1.9%	-0.3%	0.8%	1.7%	4.0%	-5.3%	-2.6%	0.1%	-1.6%
ドル/リアル	-1.0%	2.2%	-0.7%	-2.9%	-4.0%	5.2%	0.2%	-0.2%	-1.3%	2.4%	-0.7%	6.0%	4.5%
ドル/人民元	-0.7%	-0.2%	0.0%	-0.2%	0.1%	-0.2%	-0.8%	-1.0%	-0.2%	0.1%	-0.2%	1.4%	-0.3%
ドル/ルピー	-0.9%	-0.1%	2.1%	-3.2%	1.3%	0.8%	1.8%	-4.8%	-0.2%	0.0%	-0.8%	6.4%	3.7%
NYダウ	1.8%	3.7%	1.4%	5.8%	0.6%	-0.5%	-2.5%	2.6%	0.6%	1.0%	3.9%	-6.2%	0.0%
DAX	1.5%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	2.0%	0.6%	3.5%	2.9%	5.5%	2.4%	-7.3%	-2.7%
日経平均	11.8%	7.3%	3.8%	7.2%	10.0%	5.8%	0.7%	0.3%	1.7%	-3.5%	5.4%	-10.3%	-5.6%
NY金	-7.7%	1.1%	-5.0%	-0.8%	-2.2%	-0.4%	-3.1%	5.1%	4.5%	0.6%	2.6%	-6.0%	-0.5%
NY原油	-3.9%	5.6%	-5.6%	6.2%	3.3%	3.1%	-6.5%	-4.4%	9.6%	3.6%	-1.8%	-17.5%	1.8%
米10年債利回り	-9.6%	-1.4%	-5.5%	12.9%	8.8%	-4.4%	3.5%	5.5%	5.5%	-10.8%	5.6%	-18.6%	-13.4%
社10年債利回り	-5.7%	-11.3%	-13.5%	27.7%	-5.1%	-5.2%	1.4%	8.1%	3.8%	-18.8%	31.9%	-27.8%	-7.3%
日10年債利回り	10.5%	-16.9%	-12.1%	-4.7%	10.5%	-7.6%	-0.4%	-2.4%	0.4%	-5.1%	1.6%	-8.1%	-9.3%

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