

月間騰落レポート:新興国通貨は買いにくい状態続く

はじめに

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、その背景に何が合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。

8月の為替相場の動きの傾向

2013年8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/ルピー(+8.8%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「ランド/円(-3.8%)」となった。全般的に新興国通貨が大きく売られた傾向が見受けられる。また、資源国通貨も先進国通貨に対しては弱かった。

先進国通貨の中では、特にポンドがドル、ユーロ、円に対して上昇した。これは、8月中に英中銀(BOE)が発表したフォワードガイダンスが市場の予想ほどハト派的なもので無かった上、英金融政策委員会(MPC)の議事録によって、フォワードガイダンスについて、インフレに対してより厳しい基準とすべきとの意見があったことが大きかった。これらを受けてポンドは比較的強かったと言

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8月	2013年7月
1	ドル/ルピー 8.8%	ユーロ/豪ドル 4.0%
2	ドル/リアル 4.8%	NZドル/米ドル 3.2%
3	ドル/ランド 4.1%	ユーロ/ポンド 2.3%
4	ドル/カナダ 2.5%	ユーロ/ドル 2.2%
5	ポンド/円 2.2%	ドル/リアル 2.0%
6	ポンド/ドル 2.0%	NZドル/円 1.9%
7	ドル/スイス 0.4%	ドル/ルピー 1.7%
8	ユーロ/豪ドル 0.3%	カナダ/円 1.0%
	ドル/円 0.3%	---
9	スイス/円 -0.1%	ユーロ/円 1.0%
	ドル/人民元 -0.1%	---
10	ユーロ/スイス -0.2%	スイス/円 0.7%
11	ユーロ/円 -0.3%	ユーロ/スイス 0.2%
12	ユーロ/ドル -0.6%	ドル/ランド 0.0%
	---	ポンド/ドル 0.0%
13	豪ドル/円 -0.6%	ドル/人民元 -0.1%
14	豪ドル/米ドル -0.9%	ランド/円 -1.1%
15	カナダ/円 -2.2%	ドル/円 -1.3%
	---	ポンド/円 -1.3%
16	ユーロ/ポンド -2.5%	豪ドル/米ドル -1.7%
17	NZドル/円 -2.9%	ドル/スイス -2.0%
18	NZドル/米ドル -3.2%	ドル/カナダ -2.3%
19	ランド/円 -3.8%	豪ドル/円 -3.0%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの
 える。英国の経済指標の良好さなども寄与した模様だ。

以下の文章では、8月に新興国通貨が際立って売られた背景には何が合ったのかを検証し、今後もその傾向が続くのかを考えてみたい。

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。

新興国通貨

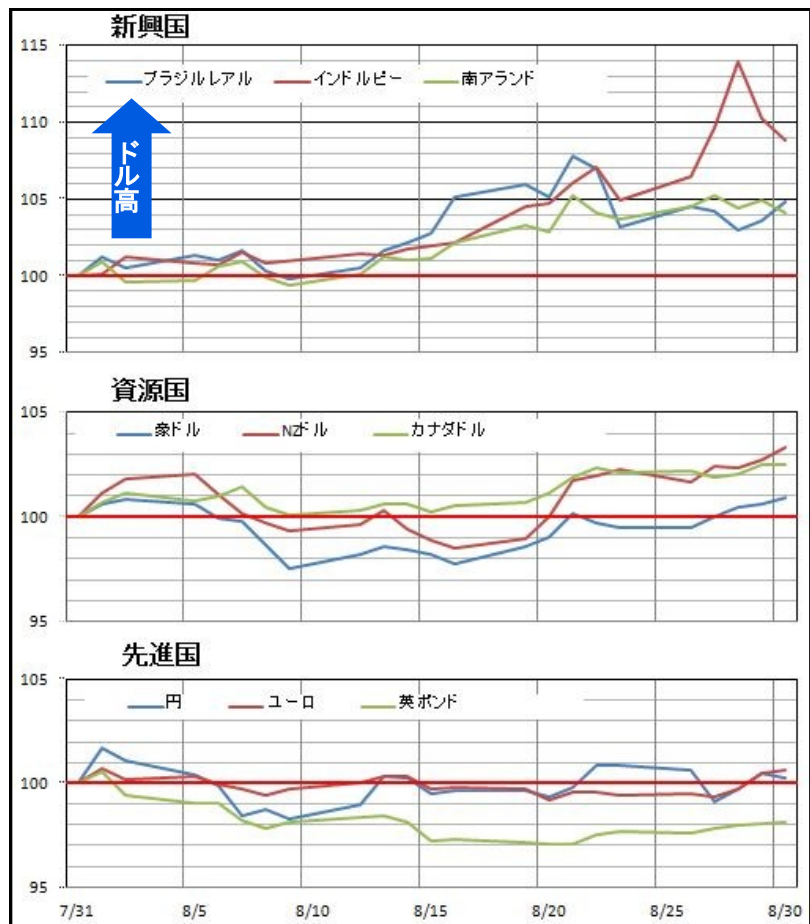
8月の新興国通貨は大幅に下落した。中旬以降に際立って下落し始め、特にインドルピーの下げは大幅なものになった。

図2は各通貨に対するドルの動きを指数化したものだ(100は7月終値)。先進国通貨に対して、ドルは概ね横ばいで推移しているが、資源国通貨に対しては下旬にかけて強含み。新興国通貨に対しては大幅高となった。つまり、8月の為替相場は、特に下旬にかけて「先進国通貨>資源国通貨>新興国通貨」という強弱関係があったと推察される。一見、「リスクオフ」時の相場の動きに見える。しかし、今回の場合はそこまで単純化できないと見る。

8月は夏期休暇に伴って市場参加者が減少し、値が荒れやすい様子が見受けられたが、中旬以降は米経済指標の結果がそこそこ好調で、「9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、米連邦準備制度理事会(FRB)は量的緩和(QE)の縮小を開始する」との観測が徐々に強まった。これが「過剰流動性の縮小→新興国からの資金流出」という連想につながると、新興国通貨が対ドルで下落。特に、インドや南アフリカ、ブラジルなど、経常赤字の大きな(つまり資金調達を海外に頼っている)新興国の通貨が集中的に売られた。これをきっかけに、自国の通貨が急落したことでインフレ懸念が台頭→景気減

速懸念強まる→通貨安、というスパイラルに陥った。さらに8月26日、米国のケリー国務長官がシリアでの化学兵器の使用をめぐり、軍事介入を行う可能性を示唆すると、全世界的にリスク回避ムードが強まった(ただしこの時、米国が軍事介入の当事者だったため、ドルは先進国通貨に対して下落したものの、新興国通貨に対しては上昇する、という動きとなった)。インドやブラジルなどは自国通貨買い介入を行った他、南アフリカはランド安抑制策の実行を示唆したが、資金流出の流

図2: 8月各通貨に対する米ドルの推移



※外為どっとコム総研作成 ※7月終値を100として指数化

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

れはなかなか止まらなかった。

つまり、リスクオフというよりは、米国の経済が底堅く、過剰流動性が巻き戻されるという経済回復期の入り口という言わば「良い」状況が、新興国の経済下ブレ懸念という「リスク」を市場に意識させたことになる。

なお、資源国通貨が下落した背景には、「新興国からの資金流出→新興国景気減速懸念→資源需要低下」という連想による商品価格安などもあった。

では、この傾向はどこまで続くだろうか。

まず、米国のQE縮小について。9月に発表された米8月雇用統計は市場予想よりも弱いものであったが、9月のQE開始予想を維持する向きは多い。ただし、縮小規模の見通しを下方修正する金融機関が増えた。これを受けて米国株は上昇し、金融市場全体のリスクオフ・ムードの緩和を促した。また、シリアに関するリスクとしては、オバマ米大統領が軍事介入について同国議会の承認を得てからとする方針を打ち出したことも、リスクオフ・ムードの緩和に寄与。この2つの要素が9月上旬の新興国通貨を上昇させている。この流れが崩れない限り、恐慌的な新興国通貨売りは一旦ストップと見て良いだろう。ただし、ムードは突然転調する可能性があるため、油断はできない。

米QE縮小については、9月17-18日のFOMCでどのような決定がなされるか、市場関係者は米国の各経済指標の結果を眺めながら見通しを固める展開が予想される。ここから発表される経済

指標が良好で、金融機関が一旦引き下げた「QE縮小幅」を再度拡大方向に修正したり、FOMCの決定が市場予想以上の縮小幅もしくは10月FOMC以降の縮小幅の拡大をはっきりと明示するようなことがあれば、ドルは上昇すると考えられる。そうすると、再び新興国通貨に対する売り圧力が強まる可能性がある。

また、シリア情勢に関しては、米国の議会での承認が難航し、すぐに軍事介入、という流れにはならない見通しである上、国際社会の中での解決を各国が模索する流れになっている。この状態から軍事介入なしで解決に向かう見通しが立てば、そのままリスクオンムードは続くと考えられるが、本当に着地可能かどうかは依然不透明だ。しばらくは波乱要因として認識しておくべきだろう。再び緊迫化すれば、リスク回避目的で新興国通貨売りは避けられないとみる。これは資源国通貨も同様だろう。

なお、今後は①22日に行われる独総選挙の結果を受けたドイツの政局の行方、②イタリアのベルルスコーニ元首相が議員資格剥奪となった場合の同国政局不安、③ギリシャへの追加支援が必要となる可能性、などの欧州由来のリスク要因が台頭してくる可能性がある。その場合、欧州通貨に対してもドルが買われることもあり得る。欧州リスクもまた、金融市場全般的なリスクオフムードの拡大につながれば、新興国や資源国通貨にとっては下押し要因となるだろう。

当面は8月下旬からやや緩和したリスクオフ

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

ムードが再び緊張化する可能性を警戒しながら、どこまでリスクオンを維持できるかが焦点となってきた。

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8月	2013年7月	2013年6月	2013年5月	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
ドル/円	0.3%	-1.3%	-1.3%	3.1%	3.4%	1.8%	0.9%	5.7%	5.2%	3.4%	2.3%	-0.5%	0.3%
ユーロ/ドル	-0.6%	2.2%	0.1%	-1.3%	2.7%	-1.8%	-3.8%	2.9%	1.6%	0.2%	0.8%	2.2%	2.2%
ユーロ/円	-0.3%	1.0%	-1.3%	1.8%	6.3%	-0.1%	-3.0%	8.8%	6.9%	3.6%	3.2%	1.7%	2.5%
ポンド/ドル	2.0%	0.0%	0.1%	-2.2%	2.2%	0.2%	-4.4%	-2.4%	1.5%	-0.7%	-0.2%	1.9%	1.2%
ポンド/円	2.2%	-1.3%	-1.2%	0.9%	5.7%	2.0%	-3.5%	3.2%	6.7%	2.6%	2.1%	1.3%	1.5%
豪ドル/米ドル	-0.9%	-1.7%	-4.5%	-7.7%	-0.5%	2.0%	-2.0%	0.3%	-0.3%	0.5%	0.0%	0.5%	-1.7%
豪ドル/円	-0.6%	-3.0%	-5.8%	-4.8%	2.9%	3.8%	-1.1%	6.1%	4.8%	3.9%	2.3%	0.0%	-1.4%
NZドル/米ドル	-3.2%	3.2%	-2.6%	-7.2%	2.3%	1.5%	-1.7%	1.2%	1.0%	-0.3%	-0.9%	3.3%	-0.7%
NZドル/円	-2.9%	1.9%	-3.9%	-4.2%	5.7%	3.3%	-0.8%	7.0%	6.2%	3.1%	1.4%	2.8%	-0.3%
ドル/スイス	0.4%	-2.0%	-1.1%	2.8%	-2.1%	1.3%	2.9%	-0.6%	-1.4%	-0.4%	-0.9%	-1.6%	-2.2%
スイス/円	-0.1%	0.7%	-0.3%	0.4%	5.6%	0.4%	-2.0%	6.3%	6.6%	3.8%	3.2%	1.1%	2.6%
ドル/カナダ	2.5%	-2.3%	1.4%	3.0%	-1.0%	-1.3%	3.3%	0.5%	-0.2%	-0.5%	1.6%	-0.3%	-1.7%
カナダ/円	-2.2%	1.0%	-2.7%	0.1%	4.5%	3.1%	-2.4%	5.2%	5.4%	3.9%	0.7%	-0.3%	2.0%
ドル/ランド	4.1%	0.0%	-2.1%	12.5%	-2.9%	2.3%	0.8%	5.7%	-4.9%	2.7%	4.3%	-1.0%	1.7%
ランド/円	-3.8%	-1.1%	0.6%	-8.2%	6.4%	-0.5%	0.1%	-0.1%	10.8%	0.7%	-1.9%	0.4%	-1.3%
ユーロ/ポンド	-2.5%	2.3%	0.0%	0.9%	0.5%	-2.0%	0.6%	5.5%	0.1%	0.9%	1.0%	0.3%	1.1%
ユーロ/スイス	-0.2%	0.2%	-1.0%	1.4%	0.6%	-0.5%	-1.0%	2.3%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.6%	0.0%
ユーロ/豪ドル	0.3%	4.0%	4.8%	7.0%	3.2%	-3.7%	-1.9%	2.6%	1.9%	-0.3%	0.8%	1.7%	4.0%
ドル/リアル	4.8%	2.0%	4.2%	7.0%	-1.0%	2.2%	-0.7%	-2.9%	-4.0%	5.2%	0.2%	-0.2%	-1.3%
ドル/人民元	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.5%	-0.7%	-0.2%	0.0%	-0.2%	0.1%	-0.2%	-0.8%	-1.0%	-0.2%
ドル/ルピー	8.8%	1.7%	5.1%	5.0%	-0.9%	-0.1%	2.1%	-3.2%	1.3%	0.8%	1.8%	-4.8%	-0.2%
NYダウ	-4.4%	4.0%	-1.4%	1.9%	1.8%	3.7%	1.4%	5.8%	0.6%	-0.5%	-2.5%	2.6%	0.6%
DAX	-2.1%	4.0%	-4.7%	5.5%	1.5%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	2.0%	0.6%	3.5%	2.9%
日経平均	-2.0%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	11.8%	7.3%	3.8%	7.2%	10.0%	5.8%	0.7%	0.3%	1.7%
NY金	6.3%	7.3%	-12.2%	-5.4%	-7.7%	1.1%	-5.0%	-0.8%	-2.2%	-0.4%	-3.1%	5.1%	4.5%
NY原油	2.5%	8.8%	5.0%	-1.6%	-3.9%	5.6%	-5.6%	6.2%	3.3%	3.1%	-6.5%	-4.4%	9.6%
米10年債利回り	8.1%	3.6%	16.8%	27.3%	-9.6%	-1.4%	-5.5%	12.9%	8.8%	-4.4%	3.5%	5.5%	5.5%
独10年債利回り	11.1%	-3.4%	14.8%	23.8%	-5.7%	-11.3%	-13.5%	27.7%	-5.1%	-5.2%	1.4%	8.1%	3.8%
日10年債利回り	-10.2%	-6.0%	-0.5%	40.7%	10.5%	-16.9%	-12.1%	-4.7%	10.5%	-7.6%	-0.4%	-2.4%	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©2013 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com