

## 月間騰落レポート:円はほぼ全面安の様相

### 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。

### 12月の為替相場の動きの傾向

2013年12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「スイス/円」(+4.3%)だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「豪ドル/米ドル」(-2.1%)となった。

ただし、全体を俯瞰してみると、

- ①円が全面的に安い
- ②欧州通貨が強い
- ③資源国通貨は明暗が分かれた

などの特徴があったと言える。

それぞれの背景には一体何が合ったのか、そして、この状態は今後も続くのか、以下のページで

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12月		2013年11月	
1	スイス/円	4.3%	ポンド/円	6.3%
2	ポンド/円	4.0%	ドル/リアル	4.3%
	NZドル/円	4.0%	---	---
	ユーロ/円	4.0%	---	---
3	ユーロ/豪ドル	3.3%	スイス/円	4.2%
	---	---	ユーロ/円	4.2%
4	ドル/ランド	3.1%	ドル/円	4.1%
5	ドル/円	2.8%	ユーロ/豪ドル	3.9%
6	カナダ/円	2.7%	ランド/円	2.9%
7	ポンド/ドル	1.2%	NZドル/円	2.4%
8	ユーロ/ドル	1.1%	カナダ/円	2.3%
	ドル/リアル	1.1%	---	---
	NZドル/米ドル	1.1%	---	---
9	豪ドル/円	0.6%	ポンド/ドル	2.0%
10	ドル/カナダ	0.1%	ドル/カナダ	1.8%
11	ユーロ/ポンド	0.0%	ドル/ルピー	1.6%
12	ユーロ/スイス	-0.3%	ドル/ランド	1.3%
13	ランド/円	-0.4%	豪ドル/円	0.3%
14	ドル/人民元	-0.7%	ユーロ/ドル	0.1%
15	ドル/ルピー	-1.0%	ドル/人民元	0.0%
	---	---	ユーロ/スイス	0.0%
16	ドル/スイス	-1.5%	ドル/スイス	-0.1%
	---	---	NZドル/米ドル	-1.7%
17	豪ドル/米ドル	-2.1%	ユーロ/ポンド	-2.0%
18	---	---	豪ドル/米ドル	-3.7%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

検証していきたい。

※変動率は「(月間の最高値-月間の最安値)÷(最高値と最安値の中間値)×100」で算出

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©2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

## 日本円

12月の円相場はほとんどの通貨に対して下落した。一覧をみると、対円で下落したのは南アランドくらいだということが分かる。

では何故、これほどまでに円安が進んだのか。12月トータルで見ると、通貨ランキングで日本円は下から2番目の8位（次ページ図3参照）だった。ただし、12月前半で区切ってみると、日本円の順位は6位で、円安の進み具合についても、スイス/円が+2.6%、NZドル/円が+2.4%、ユーロ/円が+1.9%（図2参照）と、12月トータルで見た騰落率（図1参照）よりも控えめな上昇幅だったと言える。つまり、本格的にドル/円及びクロス円が上昇を始めたのは月後半だ。きっかけとなったのは12月17-18日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）だと考えられる。

このFOMCでは、それまで月間850億ドル規模で行われていた量的緩和（QE）を、100億ドル縮小することが決定された。QE縮小自体は米ドルの上昇要因かつ米国株の下落要因になる。ただ、このFOMCでは併せて、フォワードガイダンスについて、「失業率が6.5%を下回ってからかなりの時間が経過しても、特にインフレ見通しが2.0%を下回り続けている場合、FF金利の誘導目標を0.0%から0.25%の範囲で維持する公算」という文言を追加しており、超低金利政策の長期化を示唆した。さらに、そして「量的緩和の縮小が可能なほど、米経済は良好である」という観点から、FOMC声明発表直後に一旦下げたNYダウ平均が堅調に推移すると、これが円売り圧力となった。NYダウ平均はその後、年末にかけて史上最高値を更新するなど、上昇基調を続けたことから、ク

ロス円を中心に円売りが強まったと考えられる。なお、米ドルに関しては量的緩和縮小自体は米ドル買い材料視されたものの、NYダウ平均の堅調推移は基本的にドル売り材料視されるため、各通貨に対してマチマチの動きとなった。つまり、「対ドルでも強かった通貨は対円で大きく上昇しており、対ドルで弱かった通貨は対円での上昇

図2：12月前半の騰落率

1	ユーロ/豪ドル	2.7%
2	スイス/円	2.6%
3	NZドル/円	2.4%
4	ユーロ/円	1.9%
5	NZドル/米ドル	1.7%
6	ユーロ/ポンド	1.6%
7	ドル/ランド	1.2%
8	ユーロ/ドル	1.1%
	カナダ/円	1.1%
9	ドル/円	0.8%
10	ポンド/円	0.3%
11	ドル/リアル	-0.3%
	ドル/カナダ	-0.3%
12	ドル/人民元	-0.4%
	ランド/円	-0.4%
	ポンド/ドル	-0.4%
13	ドル/ルピー	-0.5%
14	ユーロ/スイス	-0.8%
	豪ドル/円	-0.8%
15	豪ドル/米ドル	-1.6%
16	ドル/スイス	-1.8%

※外為どっとコム総研作成

が抑制された、というのが12月に起こった通貨の上昇のバラツキ要因になる。

## 各通貨の個別事情

では、対ドルでの強弱の境目は何だったのか。

図3は各通貨の強弱をランキング化したものになる。米ドルよりも強かったのは、スイスフラン、NZドル、英ポンド、ユーロの4通貨ペアだ。NZドルは2014年中のNZ準備銀行（RBNZ）による利上げの可能性が台頭したことがプラスとなった。ポンドについては、一時期の資産購入枠拡大観測が後退し、11月発表のインフレ報告以降は早期利上げ期待なども相まって、買われや

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©2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

すい状態になった。ユーロについては、欧州中銀（ECB）が依然としてハト派的なスタンスを崩さないにも関わらず買われているが、これについては欧州絡みの悪い材料が出ないことで、“No news is good news（便りのないのが良い便り）”とばかりに長期にわたって売られてきたユーロが買われている可能性がある。また、年末を控えて、対新興国・対資源国からユーロ圏への資金回帰（リパトリエーション）があり、ユーロが買われた流れに拍車をかけた可能性もある。

なお、スイスフランに関しては、欧州危機以降、ユーロに対して基本的に強い状態が続いており、スイス中銀はユーロ/スイスが1.20フラン以上にスイスフラン高が進んだ際には介入を行っている。ただ、12月の場合のユーロ/スイスは1.21671～1.23241フランと、比較的落ち着いた推移となっており、フラン売り介入を懸念する必要がなく、もみ合いと言っても良い推移の中で、結果として対ユーロで買い優勢で終わったことが1位に繋がったものと見られる。

対ドルで下げた通貨に関しては、まず「金融政策がハト派寄りである」点が多い。南アのみがややインフレ警戒の色を濃くしつつあるものの、国内の社会情勢への不安や、米QE縮小を契機とする資金流出などが見られた点の方が強く相場に影響したようで、ランド安に繋がった。

ではこれらの状態は当面続くだろうか。

米国は既にQEの縮小に踏み切っており、米国主導で経済が回復していく様子を確認していく相場自体は、よほど大きな新規リスク要因が出てこない限り継続しそうだ。QEの縮小ペース加速観測などが台頭すれば短期的に株の重石となるかもしれないが、株高基調自体は続くものと見ています。つまり、目先は株高→円安、という傾向も継続すると考えられる。

問題は選好される通貨に変化があるかどうかだ。ほとんどの通貨について、金融政策のスタンスに基づいた選好性が認められることを考慮すると、中銀の急な方針転換でもない限り選好される

**図3：12月の通貨強弱ランキングと、各相場を取り巻く状況**

順位	通貨	取り巻く状況	通貨への圧力
1	スイスフラン	対ユーロでのスイスフラン高懸念 1ユーロ1.20フランのラインではフラン売り介入	=フラン安要因
2	NZドル	2014年中に利上げの可能性	=NZドル高要因
3	英ポンド	追加緩和観測後退、インフレ懸念	=ポンド高要因
4	ユーロ	“No news is good news”状態、年末のユーロのリパトリ ！ただし追加緩和の可能性残る！	=ユーロ高要因 =ユーロ安要因
5	米ドル	量的緩和の縮小決定	米ドル高要因
6	カナダドル	緩和策の巻き戻しを指摘する中銀声明の文言削除	=カナドル安要因
7	豪ドル	追加利下げの可能性	=豪ドル安要因
8	日本円	アベノミクス株高、追加緩和期待	=円安要因
9	南アランド	対ユーロでのリパトリ、ストライキ、経常赤字 ！ただしインフレ警戒の利上げの必要性が議論に！	=ランド安要因 =ランド高要因

※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©2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

通貨に変更は無いと考えられる。

ただ、ユーロについては、元々緩和方向を睨んだスタンスのため、買われていることにやや違和感がある。ユーロ買いは「分かりやすいリスク顕在化していないこと」を根拠にしている公算が大きいため、今後再び財政問題国のリスクが浮上ることがあれば、売られる通貨に転換する可能性

がある。年末の上昇が急だっただけに、この点は注意が必要だろう。

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12月	2013年11月	#####	2013年9月	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
ドル/円	2.8%	4.1%	0.1%	0.1%	0.3%	-1.3%	-1.3%	3.1%	3.4%	1.8%	0.9%	5.7%	5.2%
ユーロ/ドル	1.1%	0.1%	0.4%	2.3%	-0.6%	2.2%	0.1%	-1.3%	2.7%	-1.8%	-3.8%	2.9%	1.6%
ユーロ/円	4.0%	4.2%	0.5%	2.4%	-0.3%	1.0%	-1.3%	1.8%	6.3%	-0.1%	-3.0%	8.8%	6.9%
ポンド/ドル	1.2%	2.0%	-0.9%	4.4%	2.0%	0.0%	0.1%	-2.2%	2.2%	0.2%	-4.4%	-2.4%	1.5%
ポンド/円	4.0%	6.3%	-0.8%	4.5%	2.2%	-1.3%	-1.2%	0.9%	5.7%	2.0%	-3.5%	3.2%	6.7%
豪ドル/米ドル	-2.1%	-3.7%	1.5%	4.7%	-0.9%	-1.7%	-4.5%	-7.7%	-0.5%	2.0%	-2.0%	0.3%	-0.3%
豪ドル/円	0.6%	0.3%	1.6%	4.8%	-0.6%	-3.0%	-5.8%	-4.8%	2.9%	3.8%	-1.1%	6.1%	4.8%
NZドル/米ドル	1.1%	-1.7%	-0.4%	7.4%	-3.2%	3.2%	-2.6%	-7.2%	2.3%	1.5%	-1.7%	1.2%	1.0%
NZドル/円	4.0%	2.4%	-0.3%	7.4%	-2.9%	1.9%	-3.9%	-4.2%	5.7%	3.3%	-0.8%	7.0%	6.2%
ドル/スイス	-1.5%	-0.1%	0.2%	-2.7%	0.4%	-2.0%	-1.1%	2.8%	-2.1%	1.3%	2.9%	-0.6%	-1.4%
スイス/円	4.3%	4.2%	-0.1%	2.9%	-0.1%	0.7%	-0.3%	0.4%	5.6%	0.4%	-2.0%	6.3%	6.6%
ドル/カナダ	0.1%	1.8%	1.2%	-2.2%	2.5%	-2.3%	1.4%	3.0%	-1.0%	-1.3%	3.3%	0.5%	-0.2%
カナダ/円	2.7%	2.3%	-1.1%	2.3%	-2.2%	1.0%	-2.7%	0.1%	4.5%	3.1%	-2.4%	5.2%	5.4%
ドル/ランド	3.1%	1.3%	0.2%	-2.5%	4.1%	0.0%	-2.1%	12.5%	-2.9%	2.3%	0.8%	5.7%	-4.9%
ランド/円	-0.4%	2.9%	-0.1%	2.7%	-3.8%	-1.1%	0.6%	-8.2%	6.4%	-0.5%	0.1%	-0.1%	10.8%
ユーロ/ポンド	0.0%	-2.0%	1.4%	-2.0%	-2.5%	2.3%	0.0%	0.9%	0.5%	-2.0%	0.6%	5.5%	0.1%
ユーロ/スイス	-0.3%	0.0%	0.7%	-0.5%	-0.2%	0.2%	-1.0%	1.4%	0.6%	-0.5%	-1.0%	2.3%	0.2%
ユーロ/豪ドル	3.3%	3.9%	-1.0%	-2.3%	0.3%	4.0%	4.8%	7.0%	3.2%	-3.7%	-1.9%	2.6%	1.9%
ドル/リアル	1.1%	4.3%	1.0%	-7.1%	4.8%	2.0%	4.2%	7.0%	-1.0%	2.2%	-0.7%	-2.9%	-4.0%
ドル/人民元	-0.7%	0.0%	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.5%	-0.7%	-0.2%	0.0%	-0.2%	0.1%
ドル/ルピー	-1.0%	1.6%	-1.8%	-4.7%	8.8%	1.7%	5.1%	5.0%	-0.9%	-0.1%	2.1%	-3.2%	1.3%
NYダウ	3.0%	3.5%	2.8%	2.2%	-4.4%	4.0%	-1.4%	1.9%	1.8%	3.7%	1.4%	5.8%	0.6%
DAX	1.6%	4.1%	5.1%	6.1%	-2.1%	4.0%	-4.7%	5.5%	1.5%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%
日経平均	4.0%	9.3%	-0.9%	8.0%	-2.0%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	11.8%	7.3%	3.8%	7.2%	10.0%
NY金	-3.8%	-5.5%	-0.2%	-4.9%	6.3%	7.3%	-12.2%	-5.4%	-7.7%	1.1%	-5.0%	-0.8%	-2.2%
NY原油	6.1%	-3.8%	-5.8%	-4.9%	2.5%	8.8%	5.0%	-1.6%	-3.9%	5.6%	-5.6%	6.2%	3.3%
米10年債利回り	10.3%	7.5%	-2.1%	-6.2%	8.1%	3.6%	16.8%	27.3%	-9.6%	-1.4%	-5.5%	12.9%	8.8%
欧10年債利回り	13.9%	1.1%	-5.9%	-4.1%	11.1%	-3.4%	14.8%	23.8%	-5.7%	-11.3%	-13.5%	27.7%	-5.1%
日10年債利回り	22.5%	1.7%	-13.3%	-4.7%	-10.2%	-6.0%	-0.5%	40.7%	10.5%	-16.9%	-12.1%	-4.7%	10.5%

※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©2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com