

月間騰落レポート:各国金融政策の次の一手と主要国株価が鍵に

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。

2月の為替相場の動きの傾向

2014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(+5.2%)」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(-3.9%)」となった。

俯瞰してみると、米ドル・ユーロ・日本円など先進国通貨は全般的に売られ、その一方で資源国や新興国の通貨が買われているのだが、そのなかでも目立って上昇したのが豪ドルやNZドルなどオセアニア通貨だった。

ただし、3月の主要国株価は下落しており、単純にリスクオンだったせいとは言えそうにない。先進国通貨売りが強まった一方で、オセアニア通貨が買われたことについて、背景には一体何が

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

	2014年3月		2014年2月	
1	豪ドル/円	5.2%	NZドル/米ドル	3.7%
2	NZドル/円	4.8%	NZドル/円	3.5%
3	豪ドル/米ドル	3.8%	ランド/円	3.2%
4	ランド/円	3.5%	スイス/円	2.7%
5	NZドル/米ドル	3.3%	ユーロ/ドル	2.3%
6	カナダ/円	1.5%	ユーロ/円	2.1%
7	ドル/円	1.4%	豪ドル/米ドル	1.9%
	---		ポンド/ドル	1.9%
8	ドル/人民元	1.2%	豪ドル/円	1.7%
	ユーロ/円	1.2%	---	
9	ポンド/円	0.9%	ポンド/円	1.6%
	スイス/円	0.9%	---	
10	ドル/スイス	0.5%	ドル/人民元	1.4%
11	ユーロ/スイス	0.3%	ユーロ/ポンド	0.5%
12	ユーロ/ポンド	0.2%	ユーロ/豪ドル	0.4%
13	ドル/カナダ	-0.1%	カナダ/円	0.3%
14	ユーロ/ドル	-0.2%	ドル/円	-0.2%
15	ポンド/ドル	-0.5%	ドル/カナダ	-0.6%
	---		ユーロ/スイス	-0.6%
16	ドル/ランド	-2.1%	ドル/ルピー	-1.4%
17	ドル/ルピー	-3.0%	ドル/リアル	-2.8%
18	ドル/リアル	-3.1%	ドル/スイス	-2.9%
19	ユーロ/豪ドル	-3.9%	ドル/ランド	-3.3%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

あったのか。値動きの背景を確認しつつ、今後の流れについて考えてみたい。

※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

3月の為替市場の強弱を算出すると、資源国通貨が買われ、先進国通貨が売り優勢という結果となった。これだけ見ると「すわリスクオンか」と考えてしまいそうだが、前頁で指摘した通り、3月の主要国株価は下落している（P 4 参照）。また、債券利回りなども国によってマチマチで、決して一方的なリスクオン相場というわけではなかった。

振り返ってみると、2月末に台頭したウクライナを巡るロシアと西側諸国の関係悪化懸念に関して、3月に入ってプーチン露大統領がウクライナ国境付近で軍事演習中の部隊に対して基地への帰還命令を出したことから、緩和した。この問題の緊張が一旦和らいだことでリスクオンモードに傾くかに見えたが、すぐにウクライナ国内のクリミア自治共和国が独立し、ロシアへの編入へ動き出したことによって再び緊張感が高まった。これにより、金融市場は全般的に「リスクオフ」に転換。為替市場も序盤の「資源国通貨買い・先進国

通貨売り」が反転しており、比較的分かりやすい動きであったと言える。

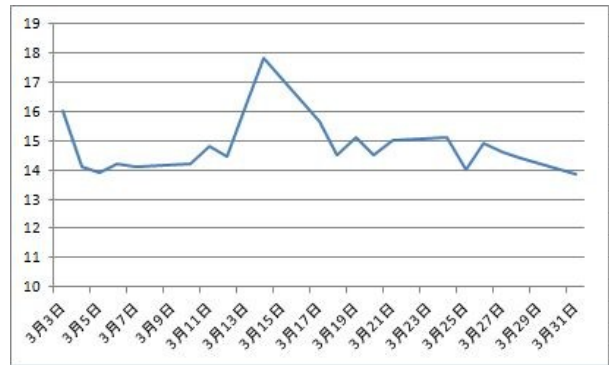
ただ、クリミアが事実上ロシアに併合され、ロシアが（今の段階では）ウクライナの他の地域に進行する意向はないと

図2: 3月の強弱ランキング

順位	通貨
1	豪ドル
2	NZドル
3	南アランド
4	加ドル
5	米ドル
6	ユーロ
7	英ポンド
8	スイスフラン
9	日本円

※外為どっとコム総研算出

図3: 3月のVIX(恐怖指数)の推移



※Bloombergより前月終値と当月終値から算出表明したことで落ち着きを見せた。

3月後半に入ると、市場の関心を集中させるような大きな話題はなかったが、中国で景気刺激策が実行されるのでは、との観測などがあり、リスク許容度がジリジリ回復。リスクオンというほどではないが、先進国通貨は再び売り優勢に転じた。3月をトータルで振り返ると先進国通貨は確かに売り優勢で終了したが、「一方的に売られた」というよりは、こうした流れによる上下往来の中で、「最終的に『売り優勢』の方に振れた」と考えるべきだろう。日本円については、4月の消費税増税に伴い、追加金融緩和期待の根強かったことから、先進国通貨の中でも特に売られやすかったと見る。

オセアニア通貨

一方、オセアニア通貨はなぜ、他の通貨に比べて買われたのか。これは、結論から言えば、豪州およびNZそれぞれから、買い材料が散発していた点大きい。

豪州については、同国経済指標に良好な内容が

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。

続く中で、豪銀大手であるウェストパックスの著名エコノミストが、従来の「豪準備銀行 (RBA) は2014年中に利下げを行う」との予想を取り下げたこと、またRBAの豪ドル高牽制の文言が弱いものに留まっていることなどが豪ドル高要因となった。

一方、NZに関しては、NZ準備銀行 (RBNZ) が市場予想通り利上げを行った上で2014年は最大1.25%の利上げを行う見通しを示したことや、RBNZ要人がNZドル高を容認したと受け取られるような発言をしたこと等を背景に、NZドル高が進行した。

また、豪州・NZ双方にとって最大の貿易相手国である中国について「景気刺激策が導入されるのでは」との見方が広がっており、一時期は強く意識されていた金融システム不安や景気減速懸念に対する不安が和らいでいる点も、オセアニア通貨買いを促進させる一因となった模様。

では、今後もこの傾向が続くのか考えてみたい。

豪ドルについては、3月の上昇は①追加利下げ観測の急速な後退②厳しい豪ドル高牽制がない③豪経済指標が良好④中国悲観論の緩和など、豪ド

ルの上昇要因が重なった点大きい。①については、概ね消化されていると見ることができよう。

③・④は継続する可能性があるが、これらによって豪ドル高が一段と進んだ場合、RBAからの豪ドル高牽制が厳しいものになる可能性がある。つまり、豪ドルが上昇の勢いを保つには、やや環境面に問題が出てきていると考えられる。

また、NZドルについては、RBNZによる利上げは継続の見通しではあるが、「利上げスタート前」程のインパクトは期待できない上、NZドル高によって国内の物価が抑制されてしまったことで、「利上げペースを当初の見通しよりも落とすのでは」と

図4: 3月の豪州とNZのニュース・ヘッドライン

	豪州	NZ
3月4日	RBAは金利据え置き。 「豪ドル相場は歴史的に見て依然として高水準」	
3月5日	豪Q4四半期GDPが前期比+0.8%、前年比+2.8% (予想:+0.7%、+2.5%)	
3月6日	豪1月小売売上高が前月比+1.2%(市場予想: +0.4%) 豪1月貿易収支が14.33億豪ドルの黒字(同:1.00億 豪ドルの黒字)	
3月12日		RBNZが0.25%利上げ 【声明】GDP見通し:2014年末に+3.3%(従来: +2.8%)、15年末に+2.4%(同:+2.1%) インフレ率見通し:14年末に+1.9%(同+1.5%)、15 年末に+2.1%(据え置き) 「今年度は最高で計1.25%の引き上げを予想」
3月19日	【豪2月雇用統計】 失業率6.0%(予想通り)、新規雇用者数4.73万人増 (同:1.50万人増)、労働参加率64.8%(同:64.5%)	
3月17日	【豪銀ウェストパックス】「RBAは2014年に追加利下 げ」との予想を撤回、最初の利上げ予想時期を 「2015年7-9月期」と発表	
3月20日		NZ第4四半期GDP 前期比+0.9%、前年比+3.1%(予想通り) 前期分が下方修正(前期比:+1.4%→+1.2%、前年 比:+3.5%→+3.3%)
3月26日	スティーブンスRBA総裁 「交易条件の悪化を前提とすれば、豪ドルは下落 する」※豪ドル高に強い懸念を示さず	スベンサーRBNZ副総裁 「NZの輸出企業は高いNZドルに対応できている」

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。

の見方を呼んでおり、NZドル高が2月・3月と同ペースで進むとは考えにくい。

ただ、他の通貨ペアを見ても、オセアニア通貨以上に選好される資質を持った通貨が見当たらないのが現状だ。金融市場全体のリスク許容度が安定している限り、オセアニア通貨が選好される傾向は続くを見る。

もちろん、引き続き中国の景況感やウクライナ情勢、その他リスク要因が注目されれば、一気に相場が逆回転する可能性はある。その場合、3月に最も売られた日本円は上昇余地も大きいだろう。その点には常に気を配っておく必要がありそうだ。

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

	2014年3月	2014年2月	2014年1月	2013年12月	2013年11月	2013年10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
ドル/円	1.4%	-0.2%	-3.1%	2.8%	4.1%	0.1%	0.1%	0.3%	-1.3%	-1.3%	3.1%	3.4%	1.8%
ユーロ/ドル	-0.2%	2.3%	-1.9%	1.1%	0.1%	0.4%	2.3%	-0.6%	2.2%	0.1%	-1.3%	2.7%	-1.8%
ユーロ/円	1.2%	2.1%	-4.9%	4.0%	4.2%	0.5%	2.4%	-0.3%	1.0%	-1.3%	1.8%	6.3%	-0.1%
ポンド/ドル	-0.5%	1.9%	-0.7%	1.2%	2.0%	-0.9%	4.4%	2.0%	0.0%	0.1%	-2.2%	2.2%	0.2%
ポンド/円	0.9%	1.6%	-3.8%	4.0%	6.3%	-0.8%	4.5%	2.2%	-1.3%	-1.2%	0.9%	5.7%	2.0%
豪ドル/米ドル	3.8%	1.9%	-1.8%	-2.1%	-3.7%	1.5%	4.7%	-0.9%	-1.7%	-4.5%	-7.7%	-0.5%	2.0%
豪ドル/円	5.2%	1.7%	-4.8%	0.6%	0.3%	1.6%	4.8%	-0.6%	-3.0%	-5.8%	-4.8%	2.9%	3.8%
NZドル/米ドル	3.3%	3.7%	-1.6%	1.1%	-1.7%	-0.4%	7.4%	-3.2%	3.2%	-2.6%	-7.2%	2.3%	1.5%
NZドル/円	4.8%	3.5%	-4.6%	4.0%	2.4%	-0.3%	7.4%	-2.9%	1.9%	-3.9%	-4.2%	5.7%	3.3%
ドル/スイス	0.5%	-2.9%	1.5%	-1.5%	-0.1%	0.2%	-2.7%	0.4%	-2.0%	-1.1%	2.8%	-2.1%	1.3%
スイス/円	0.9%	2.7%	-4.5%	4.3%	4.2%	-0.1%	2.9%	-0.1%	0.7%	-0.3%	0.4%	5.6%	0.4%
ドル/カナダ	-0.1%	-0.6%	4.8%	0.1%	1.8%	1.2%	-2.2%	2.5%	-2.3%	1.4%	3.0%	-1.0%	-1.3%
カナダ/円	1.5%	0.3%	-7.5%	2.7%	2.3%	-1.1%	2.3%	-2.2%	1.0%	-2.7%	0.1%	4.5%	3.1%
ドル/ランド	-2.1%	-3.3%	6.0%	3.1%	1.3%	0.2%	-2.5%	4.1%	0.0%	-2.1%	12.5%	-2.9%	2.3%
ランド/円	3.5%	3.2%	-8.5%	-0.4%	2.9%	-0.1%	2.7%	-3.8%	-1.1%	0.6%	-8.2%	6.4%	-0.5%
ユーロ/ポンド	0.2%	0.5%	-1.2%	0.0%	-2.0%	1.4%	-2.0%	-2.5%	2.3%	0.0%	0.9%	0.5%	-2.0%
ユーロ/スイス	0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	0.0%	0.7%	-0.5%	-0.2%	0.2%	-1.0%	1.4%	0.6%	-0.5%
ユーロ/豪ドル	-3.9%	0.4%	0.0%	3.3%	3.9%	-1.0%	-2.3%	0.3%	4.0%	4.8%	7.0%	3.2%	-3.7%
ドル/リアル	-3.1%	-2.8%	2.1%	1.1%	4.3%	1.0%	-7.1%	4.8%	2.0%	4.2%	7.0%	-1.0%	2.2%
ドル/人民元	1.2%	1.4%	0.1%	-0.7%	0.0%	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.5%	-0.7%	-0.2%
ドル/ルビ	-3.0%	-1.4%	1.4%	-1.0%	1.6%	-1.8%	-4.7%	8.8%	1.7%	5.1%	5.0%	-0.9%	-0.1%
NYダウ	0.8%	4.0%	-5.3%	3.0%	3.5%	2.8%	2.2%	-4.4%	4.0%	-1.4%	1.9%	1.8%	3.7%
DAX	-1.4%	4.1%	-2.6%	1.6%	4.1%	5.1%	6.1%	-2.1%	4.0%	-4.7%	5.5%	1.5%	0.7%
日経平均	-0.1%	-0.5%	-8.5%	4.0%	9.3%	-0.9%	8.0%	-2.0%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	11.8%	7.3%
NY金	-2.9%	6.6%	3.1%	-3.8%	-5.5%	-0.2%	-4.9%	6.3%	7.3%	-12.2%	-5.4%	-7.7%	1.1%
NY原油	-1.0%	5.2%	-0.9%	6.1%	-3.8%	-5.8%	-4.9%	2.5%	8.8%	5.0%	-1.6%	-3.9%	5.6%
米10年債利回り	2.7%	0.1%	-12.7%	10.3%	7.5%	-2.1%	-6.2%	8.1%	3.6%	16.8%	27.3%	-9.6%	-1.4%
独10年債利回り	-3.6%	-2.1%	-14.0%	13.9%	1.1%	-5.9%	-4.1%	11.1%	-3.4%	14.8%	23.8%	-5.7%	-11.3%
日10年債利回り	9.6%	-5.8%	-16.1%	22.5%	1.7%	-13.3%	-4.7%	-10.2%	-6.0%	-0.5%	40.7%	10.5%	-16.9%

※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