

月間騰落レポート:「新テーマ」の到来待ち

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がある。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。

4月の為替相場の動きの傾向

2014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「ポンド/ドル(+1.3%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「ドル/リアル(-1.7%)」となった。

この月については各通貨の強弱の順位よりも、騰落率の幅に注目したい。前の月に比べて、騰落率の幅が非常に狭いことが分かる。順位こそ付いているものの、ほとんど誤差の範囲と言える内容だ。当レポートの対象としている通貨ペア全ての騰落幅が2%を下回るのは2013年10月以来、半年ぶりになる。

これだけ動かなかった理由には何が合ったのか。値動きの背景を確認しつつ、今後の流れにつ

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4月		2014年3月	
1	ポンド/ドル	1.3%	豪ドル/円	5.2%
2	ドル/ルピー	0.7%	NZドル/円	4.8%
	ユーロ/ドル	0.7%	---	---
	ドル/人民元	0.7%	---	---
3	ユーロ/豪ドル	0.5%	豪ドル/米ドル	3.8%
4	ポンド/円	0.3%	ランド/円	3.5%
5	豪ドル/米ドル	0.2%	NZドル/米ドル	3.3%
	ユーロ/スイス	0.2%	---	---
6	ドル/ランド	-0.1%	カナダ/円	1.5%
7	カナダ/円	-0.2%	ドル/円	1.4%
8	ユーロ/円	-0.3%	ドル/人民元	1.2%
	---	---	ユーロ/円	1.2%
9	ドル/スイス	-0.5%	ポンド/円	0.9%
	スイス/円	-0.5%	---	---
	NZドル/米ドル	-0.5%	---	---
	ユーロ/ポンド	-0.5%	---	---
10	豪ドル/円	-0.7%	スイス/円	0.9%
11	ドル/カナダ	-0.8%	ドル/スイス	0.5%
12	ランド/円	-0.9%	ユーロ/スイス	0.3%
13	ドル/円	-1.0%	ユーロ/ポンド	0.2%
14	NZドル/円	-1.6%	ドル/カナダ	-0.1%
15	ドル/リアル	-1.7%	ユーロ/ドル	-0.2%
16	---	---	ポンド/ドル	-0.5%
17	---	---	ドル/ランド	-2.1%
18	---	---	ドル/ルピー	-3.0%
19	---	---	ドル/リアル	-3.1%
20	---	---	ユーロ/豪ドル	-3.9%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

いて考えてみたい。

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。

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

## 先進国通貨

4月の為替市場を振り返ってみると、主題となる「市場のテーマ」がなく、継続性のある方向感を作っていくことが困難だったという点に尽きる。

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対立に関しては、双方、牽制し合いながらも、現実には起きている事象はウクライナ国内で政府派と親ロシア派の内戦であり、ロシア及び西側諸国の経済的断裂を連想させるような事態には至っていない。また、やはり年始に台頭した新興国不安の中で注目を浴びた中国のシャドーバンキングなど金融システムの問題や、同国の景気減速懸念についても、現在のところは喫緊の問題として意識されていない。引き続き理財商品のデフォルトなどは散見されるが、それが諸外国に悪影響として拡がるとは考えられておらず、警戒する動きはない。

これらのような、今年に入ってから台頭したり

スク要因は材料として一服感が出てしまっている。本来であればメインテーマは各国の金融政策の行方に回帰するものだが、4月は各金融政策決定の会合時の値動きもかなり限られたものに留まった。その理由は、「どの国についても、当面の金融政策変更期待が持ちにくい」点にある。

主要各国の金融政策上のスタンスは図2の通りだ。大半の国が当面は緩和的な政策を維持する方針であり、しかも今後の追加緩和措置、もしくは引き締め措置についてもあくまで「経済の動向次第」としている国が多い。ニュージーランドだけはすでに3月から利上げを開始しており、今後も継続見通しだが、「利上げをスタートする前」に比べると、市場の利上げに対する期待感とNZドル高の進み具合はかなり落ち着いたものになっている。また、米国については量的緩和(QE)の縮小をスタートしているが、縮小ペース自体は「米連邦公開市場委員会(FOMC)ごとに100億ドルずつ」が規定路線になっており、これを変更する様子は見られない。あくまで粛々と100億ドルずつ

図2: 足元の各国の金融政策スタンス

	スタンス	為替への影響の仕方
米国	QE縮小中⇒利上げ時期探索	利上げ時期前倒しならドル高 利上げ時期後退ならドル安
ユーロ圏	緩和的な政策維持	追加緩和の可能性(ユーロ安要因)
日本	緩和的な政策維持	追加緩和の可能性(円安要因)
英国	緩和的な政策維持 (追加措置は打たず)	早期利上げ期待台頭(ポンド高要因)
豪州	緩和的な政策維持 (追加措置は打たず)	利上げの可能性?(豪ドル高要因) 利下げの可能性?(豪ドル安要因)
カナダ	緩和的な政策維持 弱気な経済見通し	インフレ・経済見通しが強気転換すれば カナダドル高要因へ
NZ	利上げ開始	利上げペース緩和観測(NZドル安要因)

※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

減額し、2014年秋には終了の見通しだ。そうなると、次の焦点は「利上げ時期」になる。3月のFOMC後の記者会見でイエレンFRB議長が利上げ開始時期について、「QE終了後、相当な期間を置いて」と答え、この「相当な期間」を「およそ6カ月」と発言したことによって「2015年春にも利上げか」との観測が広がった。しかし、4月9日発表のFOMC議事録によって、「およそ6カ月」が話し合われた形跡が見当たらなかったことから、イエレン氏の個人的見解だったとの見方が広がり、沈静化。また、イエレンFRB議長もその後は利上げ時期を示唆することを避けており、米国の利上げ時期を強引に織り込むのは困難になってきている。現時点では「2015年半ば利上げ」をコンセンサスとしつつも、経済指標を確認しながら微調整する段階だ。4月のように経済指標に好悪入り混じっている状態だと、金融政策の見通しの変更に踏み切るのはしにくい。

では、今後もこの傾向が続くのか考えてみたい。

5月の月初時点では、テーマが定まらないという状況に変わりはない。米国については、4月30日に発表された1-3月期国内総生産(GDP)・速報値が前期比年率+0.1%と非常に弱かった一方、5月2日に発表された米4月雇用統計が概ね良好な結果(ただし、労働参加率の悪化や平均時給が伸びないなど、欠点もあった)だったなど、大型指標の好悪が入り混じっている。株価なども大きな上昇こそないが、下落しているわけでもない。

同様に、欧州なども経済指標に好悪入り混じる

様子が見られており、これが金融政策据え置き根拠となっている。その他の国についても、ある程度主要な指標が連続して「良好」、あるいは「悪化」してこない限り、「金融政策の変更期待」に繋がりにくいだろう。

可能性があるとするれば、英ポンドくらいだろう。英国は他の先進国に比べて、良好な経済指標が続いている。消費者物価指数の伸びは抑制されているが、2015年利上げ説が台頭している状態だ。こうした中、14日に発表される英中銀の四半期インフレ報告において、英中銀の強気の経済見通しやインフレ見通しの上ブレなどが確認されれば、英国の早期利上げ期待は高まり、ポンドには追い風となってこよう。もっとも、最近の英中銀要人らの様子を見ると、金利上昇を抑えようと、発言に慎重さが見受けられるため、早期利上げ期待を背景とするポンド買いに継続性があるかは微妙なところではある。

つまり、結論としては、「金融政策に対する思惑という面」から継続的なトレンドを期待するのは当面難しいと見る。こうなってくると、ウクライナ情勢の悪化もしくは急激な改善、中国や他の新興国のリスクの再台頭、その他「目新しい材料」に、ひたすら手掛かりを求めて行くことになる。そうした「新材料」無しに、現在の膠着相場を払拭するのは難しそうだ。きっかけ待ちの「休憩相場」はもうしばらく続くかもしれない。

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©2014 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

	2014年4月	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
ドル/円	-1.0%	1.4%	-0.2%	-3.1%	2.8%	4.1%	0.1%	0.1%	0.3%	-1.3%	-1.3%	3.1%	3.4%
ユーロ/ドル	0.7%	-0.2%	2.3%	-1.9%	1.1%	0.1%	0.4%	2.3%	-0.6%	2.2%	0.1%	-1.3%	2.7%
ユーロ/円	-0.3%	1.2%	2.1%	-4.9%	4.0%	4.2%	0.5%	2.4%	-0.3%	1.0%	-1.3%	1.8%	6.3%
ポンド/ドル	1.3%	-0.5%	1.9%	-0.7%	1.2%	2.0%	-0.9%	4.4%	2.0%	0.0%	0.1%	-2.2%	2.2%
ポンド/円	0.3%	0.9%	1.6%	-3.8%	4.0%	6.3%	-0.8%	4.5%	2.2%	-1.3%	-1.2%	0.9%	5.7%
豪ドル/米ドル	0.2%	3.8%	1.9%	-1.8%	-2.1%	-3.7%	1.5%	4.7%	-0.9%	-1.7%	-4.5%	-7.7%	-0.5%
豪ドル/円	-0.7%	5.2%	1.7%	-4.8%	0.6%	0.3%	1.6%	4.8%	-0.6%	-3.0%	-5.8%	-4.8%	2.9%
NZドル/米ドル	-0.5%	3.3%	3.7%	-1.6%	1.1%	-1.7%	-0.4%	7.4%	-3.2%	3.2%	-2.6%	-7.2%	2.3%
NZドル/円	-1.6%	4.8%	3.5%	-4.6%	4.0%	2.4%	-0.3%	7.4%	-2.9%	1.9%	-3.9%	-4.2%	5.7%
ドル/スイス	-0.5%	0.5%	-2.9%	1.5%	-1.5%	-0.1%	0.2%	-2.7%	0.4%	-2.0%	-1.1%	2.8%	-2.1%
スイス/円	-0.5%	0.9%	2.7%	-4.5%	4.3%	4.2%	-0.1%	2.9%	-0.1%	0.7%	-0.3%	0.4%	5.6%
ドル/カナダ	-0.8%	-0.1%	-0.6%	4.8%	0.1%	1.8%	1.2%	-2.2%	2.5%	-2.3%	1.4%	3.0%	-1.0%
カナダ/円	-0.2%	1.5%	0.3%	-7.5%	2.7%	2.3%	-1.1%	2.3%	-2.2%	1.0%	-2.7%	0.1%	4.5%
ドル/ランド	-0.1%	-2.1%	-3.3%	6.0%	3.1%	1.3%	0.2%	-2.5%	4.1%	0.0%	-2.1%	12.5%	-2.9%
ランド/円	-0.9%	3.5%	3.2%	-8.5%	-0.4%	2.9%	-0.1%	2.7%	-3.8%	-1.1%	0.6%	-8.2%	6.4%
ユーロ/ポンド	-0.5%	0.2%	0.5%	-1.2%	0.0%	-2.0%	1.4%	-2.0%	-2.5%	2.3%	0.0%	0.9%	0.5%
ユーロ/スイス	0.2%	0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	0.0%	0.7%	-0.5%	-0.2%	0.2%	-1.0%	1.4%	0.6%
ユーロ/豪ドル	0.5%	-3.9%	0.4%	0.0%	3.3%	3.9%	-1.0%	-2.3%	0.3%	4.0%	4.8%	7.0%	3.2%
ドル/リアル	-1.7%	-3.1%	-2.8%	2.1%	1.1%	4.3%	1.0%	-7.1%	4.8%	2.0%	4.2%	7.0%	-1.0%
ドル/人民元	0.7%	1.2%	1.4%	0.1%	-0.7%	0.0%	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.5%	-0.7%
ドル/ルピー	0.7%	-3.0%	-1.4%	1.4%	-1.0%	1.6%	-1.8%	-4.7%	8.8%	1.7%	5.1%	5.0%	-0.9%
NYダウ	0.7%	0.8%	4.0%	-5.3%	3.0%	3.5%	2.8%	2.2%	-4.4%	4.0%	-1.4%	1.9%	1.8%
DAX	0.5%	-1.4%	4.1%	-2.6%	1.6%	4.1%	5.1%	6.1%	-2.1%	4.0%	-4.7%	5.5%	1.5%
日経平均	-3.5%	-0.1%	-0.5%	-8.5%	4.0%	9.3%	-0.9%	8.0%	-2.0%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	11.8%
NY金	0.9%	-2.9%	6.6%	3.1%	-3.8%	-5.5%	-0.2%	-4.9%	6.3%	7.3%	-12.2%	-5.4%	-7.7%
NY原油	-1.8%	-1.0%	5.2%	-0.9%	6.1%	-3.8%	-5.8%	-4.9%	2.5%	8.8%	5.0%	-1.6%	-3.9%
米10年債利回り	-2.7%	2.7%	0.1%	-12.7%	10.3%	7.5%	-2.1%	-6.2%	8.1%	3.6%	16.8%	27.3%	-9.6%
独10年債利回り	-6.2%	-3.6%	-2.1%	-14.0%	13.9%	1.1%	-5.9%	-4.1%	11.1%	-3.4%	14.8%	23.8%	-5.7%
日10年債利回り	-2.3%	9.6%	-5.8%	-16.1%	22.5%	1.7%	-13.3%	-4.7%	-10.2%	-6.0%	-0.5%	40.7%	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