

月間騰落レポート:円に対してパフォーマンスが良い通貨は？

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。

5月の為替相場の動きの傾向

2014年5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/スイス(+1.7%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「ユーロ/円(-2.1%)」となった。ただ、表を見て分かるように、ドル/スイスを買うよりは、図1の14位以下を売っていた方が利益が出ている。

俯瞰してみると、通貨として最も弱かったのはユーロだ。対円では2.1%、対豪ドルでは1.9%、対ドルでは1.7%もの下落となっている

(なお、ユーロ/スイスは騰落率±0.0%。スイスフランがユーロに連れる動きとなっている)。騰落率の幅は前月よりもやや大きいものの、依然狭い水準に留まっており、これを大きく取り上げるこ

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5月		2014年4月	
1	ドル/スイス	1.7%	ポンド/ドル	1.3%
2	カナダ/円	0.6%	ドル/ルピー	0.7%
	—	—	ユーロ/ドル	0.7%
	—	—	ドル/人民元	0.7%
3	ドル/ランド	0.5%	ユーロ/豪ドル	0.5%
4	ドル/リアル	0.4%	ポンド/円	0.3%
5	豪ドル/米ドル	0.2%	豪ドル/米ドル	0.2%
	—	—	ユーロ/スイス	0.2%
6	ユーロ/スイス	0.0%	ドル/ランド	-0.1%
7	ドル/人民元	-0.2%	カナダ/円	-0.2%
	豪ドル/円	-0.2%	—	—
8	ドル/円	-0.5%	ユーロ/円	-0.3%
9	ポンド/ドル	-0.7%	ドル/スイス	-0.5%
10	ランド/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%
11	ユーロ/ポンド	-1.0%	豪ドル/円	-0.7%
12	ドル/カナダ	-1.1%	ドル/カナダ	-0.8%
13	ポンド/円	-1.2%	ランド/円	-0.9%
	NZドル/米ドル	-1.4%	ドル/円	-1.0%
	ユーロ/ドル	-1.7%	NZドル/円	-1.6%
14	NZドル/円	-1.8%	ドル/リアル	-1.7%
15	ユーロ/豪ドル	-1.9%	—	—
16	ドル/ルピー	-2.0%	—	—
17	スイス/円	-2.1%	—	—
	ユーロ/円	-2.1%	—	—

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

とについて疑問の余地がないわけではないが、なぜ取り立ててユーロを売る流れとなったか、背景を確認し、今後について考えてみたい。

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

ユーロ

5月のユーロ相場の転機は、同月8日に開催された欧州中銀（ECB）理事会後のドラギ総裁の記者会見だったと言える。

8日のECB理事会では金融政策の現状維持が発表されたが、ドラギECB総裁が「次回6月に行動することはやぶさかではない」と発言したことで、6月理事会での緩和期待が一気に膨らみ、ユーロは下落。その後も、「独連銀は必要であれば中銀預金金利のマイナス化やパッケージ化された銀行融資債券の購入も支持する」と報じられたこと（13日）、「ECBは6月理事会で全3種類（政策金利、限界貸出金利、中銀預金金利）の金利引き下げを含む政策措置を準備」「ECBの利下げは条件付の長期（資金供給）オペ、あるいは資産担保証券（ABS）購入で補完」などのECB関係筋の発言報道（14日）、メルシュECB専務理事の「次回の理事会では複数の措置を打ち出す可能性がある」との発言（28日）などがユーロを押し下げた。ユーロ圏で最大の経済規模であるドイツの5月ZEW景況感調査（13日発表）や5月雇用統計（28日）などが市場予想を下回ったこと、ドイツ国債利回りが大きく低下したことなども重石となった。

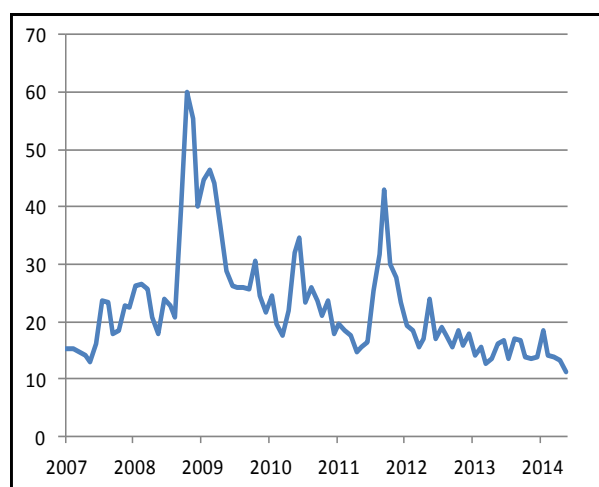
では、目先のユーロは引き続き軟調な推移をするのだろうか。

6月5日のECBの理事会では、①3種類の金利の引き下げ（政策金利：0.25%→0.15%、限界貸出金利：0.75%→0.40%、中銀預金金利：±0.00%→-0.10%）、②ターゲットを絞った長期資

金供給オペ（TLRO）の導入（4000億ユーロ規模）、③証券市場プログラム（SMP）の不胎化停止、④資産担保証券（ABS）購入の準備を開始、などの対策が発表された。市場としては「及第点」というレベルで、かつ次回以降の追加緩和（④）も残っている形だが、ドラギECB総裁の会見で金融政策の発表後、ユーロは買い戻される格好となっている。イベント消化感が強く、ユーロは却って買い戻されてしまった。また、②③④のどれをとっても「規模が小さい」との評価も目立つ。欧州の金利動向を眺めると、ECB理事会後も全般的に低い水準にあり、この点はユーロの売り要因と言っても良さそうだが、「6月ECB理事会」という5月のユーロ売りの手掛かりだったイベントが終了し、緩和期待が一段強まる、ということもなかったため、5月からのトレンド自体は一巡したと見た方が良さそう。

だとしたら、今後はどの通貨ペアがより有望になるだろうか。

図2: VIX指数(恐怖指数)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研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

6月の時点で主要国株価は5月に続いて堅調さを保っている。米5月雇用統計が市場予想よりも良好であったが、「良過ぎない」内容だったため、米国株は圧迫されることなく、依然として上昇基調を保っている。恐怖指数と呼ばれるボラティリティインデックス、「VIX指数」は6月6日時点で2007年2月以来の低水準まで低下（図2参照）しており、相場がかなり落ち着いている様子もうかがえる。

金融市場全体が落ち着いた状態で、株価が堅調、と考えると、最も有望なのは円売りだろう。12-13日に日銀の金融政策決定会合が予定されているが、この会合での金融政策決定期待はほとんどない。ただ、年内の追加緩和の可能性は引き続き意識されている状態ではある。他方、欧州の追加緩和期待は一巡感が出ており、既にかなり売られたユーロを一段と売り進めるには、新たな材料が必要になりそうだ。また物価面でも、日本は物価上昇傾向が見られる一方、ユーロ圏はデフレ懸念が台頭している。インフレは通貨安要因、デフレは通貨高要因になる。この2つの点から、キャリートレードが活発化する場面での「調達通貨」としては、ユーロよりも円の方が当面は選ばれやすいと考えられる。

日銀の金融政策について、根強く残っている「7月緩和期待（現時点では少数意見化しているが、5月会合前は最有力視されていた）」とその動向を見る上で、6月会合後に行われる黒田日銀総裁の記者会見を受けての円の値動きは注意する必要があるだろう。だが、そこを通り抜ければ世界的な「緩やかなリスクオン」の中でゆっくりと円安が進むのではないだろうか。

「円売り」が着々と進むのであれば、問題は円を売って「どの通貨を買うか」になってくる。

米国については当面、金融政策が早期に変更されるとの期待をかけるきっかけとなりそうな経済イベントがない。欧州についても、ECB理事会で材料一服感が強い。また、米欧ともに長期金利が低下していることが重石となっており、率先して買うほどではないとみる。

株価が堅調な中で有望といえばオセアニア通貨が注目だが、豪ドルについては、あまり上がり過ぎると豪中銀（RBA）による豪ドル高率制が入り、上値が押さえられる可能性が常に意識される。そうすると、NZドルの方がまだ有望と言えよう。

NZ中銀は（RBNZ）、継続的に利上げを行う意向を明らかにしている。12日にRBNZは政策金利を現行の3.00%から3.25%に引き上げる見通しだ。加えて、ウィーラーRBNZ総裁が引き続きNZ経済に対して強気な見方を示せば、NZドルは買われやすい通貨として見なされると考えられる。ひとたびNZドル買いのスイッチが入れば、仮に同総裁がNZドル高を牽制したとしても、小規模なNZドル相場の中では焼け石に水だろう。NZドルが中期的に買われやすい状態になる環境にさほど影響はしないとみる。

また、ポンドにも注目したい。5月14日、英中銀（BOE）のカーニー総裁は「中銀が段階的に利上げを迫られる時期は、時間経過とともに景気回復が持続するに連れて近づいた」と発言。また、21日に発表された英金融政策委員会（MPC）議事録において、利上げがスタートした場合について「穏やかな利上げとなるものの、その時期の前

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

倒しが必要となるかもしれない」との記載があり、早期利上げスタートへの期待がやや強まっていると考えられる。26日に発表される半期金融安定報告と、カーニーBOE総裁の会見によってこ

の期待がより強まれば、ポンドも上昇する見通しだ。

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5月	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
ドル/円	-0.5%	-1.0%	1.4%	-0.2%	-3.1%	2.8%	4.1%	0.1%	0.1%	0.3%	-1.3%	-1.3%	3.1%
ユーロ/ドル	-1.7%	0.7%	-0.2%	2.3%	-1.9%	1.1%	0.1%	0.4%	2.3%	-0.6%	2.2%	0.1%	-1.3%
ユーロ/円	-2.1%	-0.3%	1.2%	2.1%	-4.3%	4.0%	4.2%	0.5%	2.4%	-0.3%	1.0%	-1.3%	1.8%
ポンド/ドル	-0.7%	1.3%	-0.5%	1.9%	-0.7%	1.2%	2.0%	-0.9%	4.4%	2.0%	0.0%	0.1%	-2.2%
ポンド/円	-1.2%	0.3%	0.9%	1.6%	-3.8%	4.0%	6.3%	-0.8%	4.5%	2.2%	-1.3%	-1.2%	0.9%
豪ドル/ドル	0.2%	0.2%	3.8%	1.9%	-1.8%	-2.1%	-3.7%	1.5%	4.7%	-0.9%	-1.7%	-4.5%	-7.7%
豪ドル/円	-0.2%	-0.7%	5.2%	1.7%	-4.8%	0.6%	0.3%	1.6%	4.8%	-0.6%	-3.0%	-5.8%	-4.8%
NZドル/ドル	-1.4%	-0.5%	3.3%	3.7%	-1.6%	1.1%	-1.7%	-0.4%	7.4%	-3.2%	3.2%	-2.6%	-7.2%
NZドル/円	-1.8%	-1.6%	4.8%	3.5%	-4.6%	4.0%	2.4%	-0.3%	7.4%	-2.9%	1.9%	-3.9%	-4.2%
ドル/スイス	1.7%	-0.5%	0.5%	-2.9%	1.5%	-1.5%	-0.1%	0.2%	-2.7%	0.4%	-2.0%	-1.1%	2.8%
スイス円	-2.1%	-0.5%	0.9%	2.7%	-4.5%	4.3%	4.2%	-0.1%	2.9%	-0.1%	0.7%	-0.3%	0.4%
ドル/カナダ	-1.1%	-0.8%	-0.1%	-0.6%	4.8%	0.1%	1.8%	1.2%	-2.2%	2.5%	-2.3%	1.4%	3.0%
カナダ円	0.6%	-0.2%	1.5%	0.3%	-7.5%	2.7%	2.3%	-1.1%	2.3%	-2.2%	1.0%	-2.7%	0.1%
ドル/ランド	0.5%	-0.1%	-2.1%	-3.3%	6.0%	3.1%	1.3%	0.2%	-2.5%	4.1%	0.0%	-2.1%	12.5%
ランド/円	-0.9%	-0.9%	3.5%	3.2%	-8.5%	-0.4%	2.9%	-0.1%	2.7%	-3.8%	-1.1%	0.6%	-8.2%
ユーロ/ポンド	-1.0%	-0.5%	0.2%	0.5%	-1.2%	0.0%	-2.0%	1.4%	-2.0%	-2.5%	2.3%	0.0%	0.9%
ユーロ/スイス	0.0%	0.2%	0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	0.0%	0.7%	-0.5%	-0.2%	0.2%	-1.0%	1.4%
ユーロ/豪ドル	-1.9%	0.5%	-3.9%	0.4%	0.0%	3.3%	3.9%	-1.0%	-2.3%	0.3%	4.0%	4.8%	7.0%
ドル/リアル	0.4%	-1.7%	-3.1%	-2.8%	2.1%	1.1%	4.3%	1.0%	-7.1%	4.8%	2.0%	4.2%	7.0%
ドル/人民元	-0.2%	0.7%	1.2%	1.4%	0.1%	-0.7%	0.0%	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.5%
ドル/ルピー	-2.0%	0.7%	-3.0%	-1.4%	1.4%	-1.0%	1.6%	-1.8%	-4.7%	8.8%	1.7%	5.1%	5.0%
NYダウ	0.8%	0.7%	0.8%	4.0%	-5.3%	3.0%	3.5%	2.8%	2.2%	-4.4%	4.0%	-1.4%	1.9%
DAX	3.5%	0.5%	-1.4%	4.1%	-2.6%	1.6%	4.1%	5.1%	6.1%	-2.1%	4.0%	-4.7%	5.5%
日経平均	2.3%	-3.5%	-0.1%	-0.5%	-8.5%	4.0%	9.3%	-0.9%	8.0%	-2.0%	-0.1%	-0.7%	-0.6%
NY金	-3.9%	0.9%	-2.9%	6.6%	3.1%	-3.8%	-5.5%	-0.2%	-4.9%	6.3%	7.3%	-12.2%	-5.4%
NY原油	3.0%	-1.8%	-1.0%	5.2%	-0.9%	6.1%	-3.8%	-5.8%	-4.9%	2.5%	8.8%	5.0%	-1.6%
米10年債利回り	-6.4%	-2.7%	2.7%	0.1%	-12.7%	10.3%	7.5%	-2.1%	-6.2%	8.1%	3.6%	16.8%	27.3%
独10年債利回り	-7.6%	-6.2%	-3.6%	-2.1%	-14.0%	13.9%	1.1%	-5.9%	-4.1%	11.1%	-3.4%	14.9%	23.8%
日10年債利回り	-7.8%	-2.3%	9.6%	-5.8%	-16.1%	22.5%	1.7%	-13.3%	-4.7%	-10.2%	-6.0%	-0.5%	40.7%

※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研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