

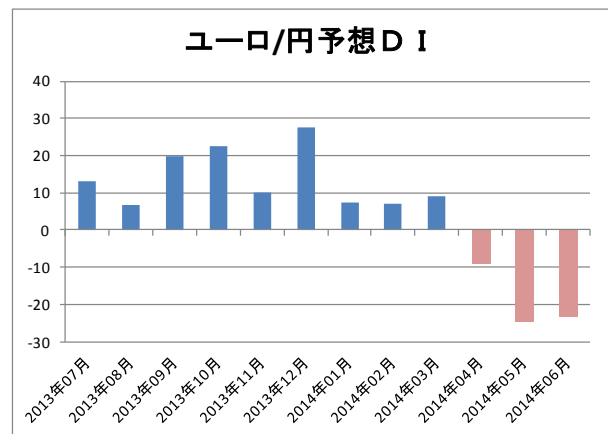
外為短観レビュー ECBのマイナス金利とユーロ/円予想DI

◆はじめに

欧州中銀(ECB)は、6月5日の定例理事会で追加緩和を決めた。追加緩和そのものについては、5月理事会後の記者会見でドラギ総裁が事実上導入を予告していたためサプライズはなかったが、その内容は市場の想定を上回る包括的な緩和策であった。主な内容は、①マイナスの預金金利を含む3つの政策金利引き下げ、②(貸し出し促進)的を絞った長期資金供給(TLTRO)の実施、③資産担保証券(ABS)買い入れ開始に向けた準備作業の加速、④証券市場プログラム(SMP)の不胎化(資金吸収)措置を停止、というパッケージである。本レポートでは、このECBの追加緩和が個人投資家のユーロ/円相場見通しや実際の投資行動に与えた影響について、アンケート調査の結果などから考察する。

◆ユーロ/円予想DI

ユーロ/円予想DIは、個人投資家によるユーロ/円相場の見通しを指数化したものであり、アンケート調査において「ユーロ高・円安」を予想した割合から「ユーロ安・円高」を予想した割合を引いた数値である。±0を強気・弱気の分岐点として、プラスなら強気、マイナスなら弱気と解釈できる。また、DIのプラス幅が大きいほど相場に対する強気度合いが高く、マイナス幅が大きいほど弱気度合いが高いという事になる。



◆ドラギ発言を受けて5月DIはマイナス幅急拡大

ユーロ/円予想DIは、上図のように今年4月の調査においてマイナス(▼8.8)に転落した。つまり、個人投資家の見通しがそれまでの強気から弱気に転換した事になり、さらに5月には弱気度合いが急拡大(▼24.3)した。こうした見通しの急変には、ECBの金融政策スタンスが影響している可能性が高い。中でも、弱気度合いが急拡大した5月調査(13日~20日に実施)の直前(8日)に行われたECB理事会では、政策金利こそ据え置いたものの、総裁が「次回6月に行動を起こす事はやぶさかではない」「ユーロ相場のインフレへの影響は重大な懸念」「為替を巡る懸念に対応する必要がある」などと発言して、追加緩和の実施を強く示唆した。この発言を受けて、個人投資家の見通しはユーロ弱気・円強気に傾いたと見られる。

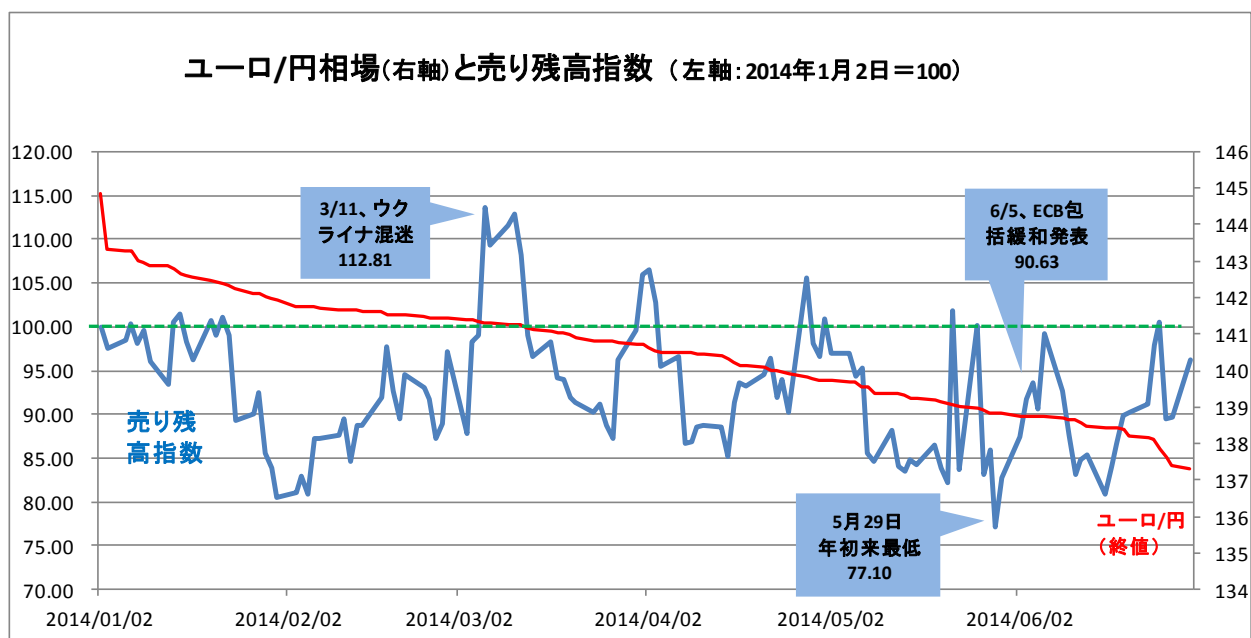
本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

◆相場展開も投資家心理も微妙

ECBがマイナス預金金利を含む緩和パッケージを発表した6月5日のユーロ/円相場は、ドラギ総裁の発言直後に138.676円まで下落したが、売りが一巡すると材料出尽くし感から139.969円まで反発するという意外な反応を見せた。その後は弱含む展開となっているものの「マイナス金利」という言葉から受け取るイメージの割りに下落スピードは緩やかな印象だ。そうした中、6月調査(17日～24日に実施)におけるユーロ/円予想DIは▼23.0と前月の▼24.3から小幅ながらもマイナス幅が縮小した。弱気見通しこそ維持したものの、その弱気度合いはやや後退するという微妙な個人投資家の心理が窺えるアンケート結果となった。

◆ユーロ売り残高は減少傾向

こうした微妙な相場展開や微妙な投資家心理の下、外為どっとコムにおける顧客ポジションはユーロショート(売り持ち残高)は減少傾向にある。予想DIがプラスを保っていた今年1月2日時点のユーロ売り(円買い)残高を100とすると、5月末が82.76、6月末はやや持ち直したものの96.27と年初を下回っている。ECBの追加緩和観測が高まった5月以降の緩やかな相場下落局面で、売り残高指数が100を超えたのはわずかしかない。こうした点から推測するに、個人投資家のユーロ売りは自身の相場観よりも相場水準に影響されやすいものと考えられる。ユーロ/円は5月のECB理事会後に140円を割り込み、6月理事会後には137円台まで下落した。予想DIの推移か



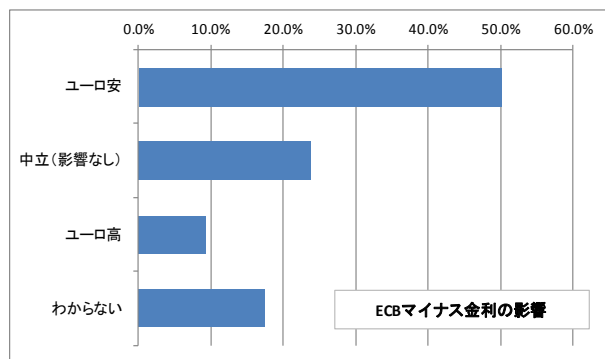
本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

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

ら、個人投資家はこの間弱気見通しを維持していたが、緩やかに進むユーロ安の中でむしろ買いを優先させる動きが目立った事になる。5月末に売り残高指数が一時80を割り込んで年初来最低を記録する場面があったが、この日はユーロ/円相場が3カ月半ぶりに138円を割り込んだ日でもある。ある程度相場が下落すれば、たとえ続落を見込んでいたとしても、押し目買い(ユーロ買戻し)を優先している可能性が高い事がわかる。こうした動きは、相場水準の上昇なくしては、個人投資家のユーロ売りポジションが増加しにくい事を示唆していると言えるだろう。

◆中長期的にもユーロ安を見込む

6月に行ったアンケート調査で、「ECBがマイナスの預金金利を含む利下げを行いました。中長期的なユーロ相場への影響をどのように考えますか?」との質問をしたところ、半数の個人投資家が中長期的なユーロの下落を見込んでいる事もわかった。短期的にも中長期的にもユーロの下落を見込む向きが多数派であり、今後個人投



資家が再びユーロ売りに動く事は十分に考えられる。ただ、これまでの動きを踏まえれば、個人投資家のユーロ売りは、相場水準を押し下げると言うよりも、反発局面で上値を押しさえる効果のほうが大きいと考えられる。一方で、ユーロの下落局面ではショートカバー(買戻し)が入りやすくなるとみられる事から、相場の底割れを防ぐという効果も合わせ持つと言えるだろう。

◆追撃売りは慎むべき?

個人的な見解になるが、上昇すれば売り(上昇しなければ売らない)という個人投資家のユーロ/円に対する投資スタンスに賛成だ。冒頭で紹介したECBの緩和パッケージは長・短期金利の低下などを通じてある程度はユーロの押し下げ効果が見込めるだろう。しかし、ユーロを取り巻くファンダメンタルズ(基礎的条件)には、ユーロ高を示唆するものが少なくない。ユーロ相場を下支えすると考えられる代表的な要因がドイツの貿易黒字であり、その金額は2014年5月分で178億ユーロに上る。これは、中国に次いで世界第2位の黒字額であり、金融政策によるユーロ押し下げ効果を減殺しうる金額だろう。こうした点から、ユーロの底割れを狙った追撃売りは控えるべきであり、戻り売りを基本スタンスとする個人投資家の戦略は正しいものに思える。(了)

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