

月間騰落レポート:ユーロ売り相場から米ドル主導へ?

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、その背景に何があ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。

8月の為替相場の動きの傾向

2014年8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」および「ランド/円」(+1.7%)だった。また、売っぱなしで最も利益が出たのは「ユーロ/豪ドル(-2.4%)」となった。俯瞰してみると、引き続き値幅は狭い。8月は夏季休暇を取得する市場参加者が多く、積極的な取引が手控えられてしまった点が大きいのだろう。8月の前半に限れば、調査対象の通貨ペアのほとんどが騰落率1%未満に留まり、歴史的に見てもなかなかないレベルでの膠着相場だった。そうした中、豪ドルやランドのような資源国通貨は、目立ったリスク要因が見当たらない中では、まだ買われやすかったことが、この結果に表れていると見ている。一方、動きにくい

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8月 | 2014年7月 |
|----|----------------|----------------|
| 1 | 豪ドル/円 1.7% | ドル/スイス 2.5% |
| | ランド/円 1.7% | — |
| 2 | カナダ/円 1.5% | ドル/リアル 2.2% |
| | — | ドル/カナダ 2.2% |
| 3 | ドル/円 1.3% | ドル/円 1.5% |
| 4 | ドル/スイス 1.0% | ランド/円 0.8% |
| 5 | 豪ドル/米ドル 0.5% | ドル/ランド 0.7% |
| 6 | スイス/円 0.2% | ドル/ルピー 0.6% |
| 7 | ドル/ルピー -0.1% | ユーロ/スイス 0.2% |
| 8 | ユーロ/ポンド -0.2% | ポンド/円 0.1% |
| 9 | ドル/カナダ -0.3% | 豪ドル/円 0.0% |
| 10 | ドル/ランド -0.4% | ドル/人民元 -0.5% |
| | NZドル/円 -0.4% | — |
| 11 | ポンド/円 -0.5% | カナダ/円 -0.8% |
| | ドル/人民元 -0.5% | ユーロ/豪ドル -0.8% |
| | — | ユーロ/円 -0.8% |
| 12 | ユーロ/円 -0.7% | ユーロ/ポンド -0.9% |
| 13 | ユーロ/スイス -0.9% | スイス/円 -1.0% |
| 14 | ドル/リアル -1.2% | ポンド/ドル -1.3% |
| 15 | NZドル/米ドル -1.6% | 豪ドル/米ドル -1.5% |
| | — | NZドル/円 -1.5% |
| 16 | ポンド/ドル -1.7% | ユーロ/ドル -2.2% |
| 17 | ユーロ/ドル -1.9% | NZドル/米ドル -2.9% |
| 18 | ユーロ/豪ドル -2.4% | — |

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

8月の相場の中で売りが目立ったのがユーロだ。何故、ユーロが特に売られたのか、状況を振り返って整理してみたい。

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。

ユーロ

調査対象通貨の内、8月に最も売られたのはユーロである。ウクライナを巡るロシアとユーロ圏の関係悪化への不安がユーロの上値を抑えた上、欧州中銀（ECB）のドラギ総裁がユーロ圏の実質マイナス金利の長期化を示唆した上、ユーロ圏の各種経済指標に冴えないものが続き、追加緩和への期待が熾り続けた。特に、8月20日発表の独7月生産者物価指数（前月比-0.8%、市場予想-0.7%）や、22日のジャクソンホールシンポジウムで、ドラギECB総裁が「ECBは政策スタンスを調整する用意がある」と述べた事などは、大きめにユーロが売られる要因となった。

では、当面、ユーロ売りは続くのだろうか。

ECBは9月4日の理事会で、政策金利であるリファイナンス金利を過去最低の0.05%へ、上限金利（限界貸出金利）を0.30%へ、下限金利（中銀預金金利）を-0.20%へ、それぞれ0.10%ずつ引き下げた。さらに、資産担保証券（ABS）とカバードボンドを10月から買い入れる方針である事も明らかにした。市場の政策据え置き予想に反して追加緩和を行ったことでユーロは急落し、ユーロ/ドルは2013年7月以来、1年2カ月ぶりに1.30ドルを割り込んだ。ドラギECB総裁は今後について「低インフレの期間が相当長引くリスクに対して、一段の対応が必要となれば、責務の範囲内で追加的な非伝統的手段を活用していく」としているものの、一旦は今回の追加緩和の効果を確かめる流れになると考えられる。また、金利について「技術的に、調整がこれ以上は不可能な下限に達した」

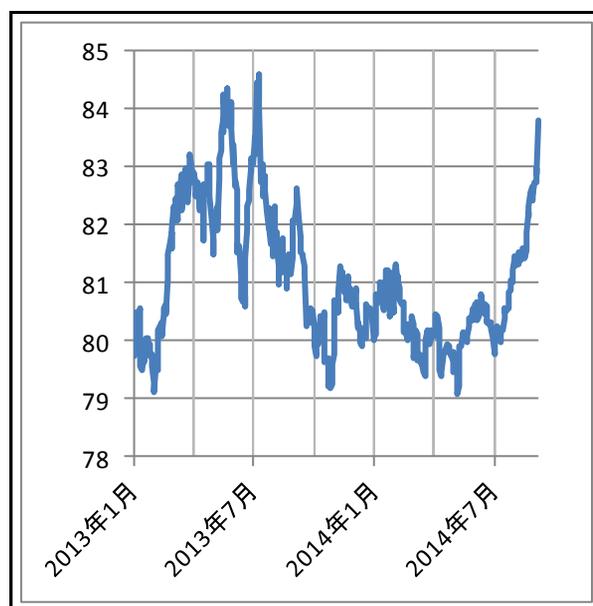
としており、これ以上の利下げは出来ないという姿勢を示している。こうした状況を鑑みるに、当面はユーロ売りを継続させる政策面での追い風は期待しにくい。「ECBの追加緩和を睨んだユーロ売りの祭」は終わったと見る。ウクライナ情勢に関しても、ロシアとウクライナが停戦に向けて動いており、ユーロの圧迫材料としては弱くなっていると考えられる。

では、その他の通貨についても考えてみたい。

8月下旬以降、為替相場の中心にいるのは、実は米ドルだ。

20日発表の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録では、「多くのメンバーが雇用が増えた事で利上げが早まる可能性がある」と判断「ほとんどのメンバーが下向きのインフレリスクが低下していると判断」とあった点がことさら材料視され、ドルは上昇開始。22日のジャクソンホールシンポ

図2 :ドルインデックスの推移



※Bloombergより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©2013 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

ジウムでは、イエレンFRB議長は従来通り「利上げの時期については経済データ次第」というスタンスを表明した。しかし、市場は同議長の「目標への進展が早ければ早期利上げとなる見込み」との発言をことさら注目し、「市場予想ほどハト派的ではなかった」と判断。早期利上げ観測を絡めながらドル高は一段と進んだ。この様子は9月に入ってから拍車がかかっており、ドルインデックスは先月よりもさらに上昇。9月4日時点で84付近と、昨年7月以来の水準まで上げて来ている。

9月5日発表の米8月雇用統計、12日発表の米8月小売売上高などの重要指標が「市場予想より弱いとしても、一定程度の水準を保っている」と判断される状態であれば、9月16-17日に開催されるFOMCでの「よりタカ派的な声明」や、イエレンFRB議長の「市場が想定したほどハト派的でないコメント」を期待してドルが高い相場は続くと考えている。ただ、事前の期待が高ければ、実際のFOMC関連イベントの内容が想定内、あるいは失望を誘うものとなった際のポジションの巻き戻しは大きなものになるだろう。内容次第ではこのドル高相場が一変することもあり得る点は留意しておきたい。

ここで、上昇する傾向にある米ドルに対して、より売られやすい傾向になりそうな通貨について考えてみたい。手掛かりになるのは、「足元で金融政策への期待が、これまでと反転している国の通貨」と見る。

ニュージーランド（以下、NZ）は今年3回目の利上げを行った7月を最後に、一旦政策を据え置く姿勢を示した。NZ中銀（RBNZ）の当初の見通し

では年内にもう一度利上げされると考えられていたが、現在は物価の低下などを背景に利上げを急ぐ理由が低減してしまっている。乳製品価格など、NZの物価が引き続き押さえられていることを示す材料が確認されたり、NZの経済の弱さを示す指標が出れば出るほど、利上げ再開時期の思惑が後退し、NZドルには売り圧力が掛かると見る。

また、英国についても、目先は弱い状態が続くそうだが、8月の金融政策委員会（MPC）では、利上げを主張するメンバーが2名いたが、他のメンバーは物価上昇率が押さえられていることを根拠に「利上げを正当化できる状況ではない」と主張しており、一時期待が高かった年内の利上げについては、懐疑的な見方が強い。さらに、英国内ではスコットランドが独立するかどうかの可否を問う住民投票が9月18日に予定されている。これについては賛成・反対の世論調査の結果が拮抗している状態にある。英国はスコットランドが独立するとなればポンドの使用は許可しないという意向を示しており、独立が賛成多数となった際にはポンド相場を巻き込んだ混乱が起こることも十分にあり得るだろう。これまで、世論調査で独立賛成派の支持率が上がるとポンドが売られる場面が散見されている。9月18日に独立が賛成多数となれば、ポンドが一段と売られる可能性がある。

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©2013 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8月 | 2014年7月 | 2014年6月 | 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 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|
| ドル/円 | 1.3% | 1.5% | -0.4% | -0.5% | -1.0% | 1.4% | -0.2% | -3.1% | 2.8% | 4.1% | 0.1% | 0.1% | 0.3% |
| ユーロ/ドル | -1.9% | -2.2% | 0.1% | -1.7% | 0.7% | -0.2% | 2.3% | -1.9% | 1.1% | 0.1% | 0.4% | 2.3% | -0.6% |
| ユーロ/円 | -0.7% | -0.8% | -0.4% | -2.1% | -0.3% | 1.2% | 2.1% | -4.9% | 4.0% | 4.2% | 0.5% | 2.4% | -0.3% |
| ポンド/ドル | -1.7% | -1.3% | 1.6% | -0.7% | 1.3% | -0.5% | 1.9% | -0.7% | 1.2% | 2.0% | -0.9% | 4.4% | 2.0% |
| ポンド/円 | -0.5% | 0.1% | 1.2% | -1.2% | 0.3% | 0.9% | 1.6% | -3.8% | 4.0% | 6.3% | -0.8% | 4.5% | 2.2% |
| 豪ドル/米ドル | 0.5% | -1.5% | 1.1% | 0.2% | 0.2% | 3.8% | 1.9% | -1.8% | -2.1% | -3.7% | 1.5% | 4.7% | -0.9% |
| 豪ドル/円 | 1.7% | 0.0% | 0.7% | -0.2% | -0.7% | 5.2% | 1.7% | -4.8% | 0.6% | 0.3% | 1.6% | 4.8% | -0.6% |
| NZドル/米ドル | -1.6% | -2.9% | 3.0% | -1.4% | -0.5% | 3.3% | 3.7% | -1.6% | 1.1% | -1.7% | -0.4% | 7.4% | -3.2% |
| NZドル/円 | -0.4% | -1.5% | 2.6% | -1.8% | -1.6% | 4.8% | 3.5% | -4.6% | 4.0% | 2.4% | -0.3% | 7.4% | -2.9% |
| ドル/スイス | 1.0% | 2.5% | -0.5% | 1.7% | -0.5% | 0.5% | -2.9% | 1.5% | -1.5% | -0.1% | 0.2% | -2.7% | 0.4% |
| スイス/円 | 0.2% | -1.0% | 0.0% | -2.1% | -0.5% | 0.9% | 2.7% | -4.5% | 4.3% | 4.2% | -0.1% | 2.9% | -0.1% |
| ドル/カナダ | -0.3% | 2.2% | -1.6% | -1.1% | -0.8% | -0.1% | -0.6% | 4.8% | 0.1% | 1.8% | 1.2% | -2.2% | 2.5% |
| カナダ/円 | 1.5% | -0.8% | 1.2% | 0.6% | -0.2% | 1.5% | 0.3% | -7.5% | 2.7% | 2.3% | -1.1% | 2.3% | -2.2% |
| ドル/ランド | -0.4% | 0.7% | 0.1% | 0.5% | -0.1% | -2.1% | -3.3% | 6.0% | 3.1% | 1.3% | 0.2% | -2.5% | 4.1% |
| ランド/円 | 1.7% | 0.8% | -0.6% | -0.9% | -0.9% | 3.5% | 3.2% | -8.5% | -0.4% | 2.9% | -0.1% | 2.7% | -3.8% |
| ユーロ/ポンド | -0.2% | -0.9% | -1.5% | -1.0% | -0.5% | 0.2% | 0.5% | -1.2% | 0.0% | -2.0% | 1.4% | -2.0% | -2.5% |
| ユーロ/スイス | -0.9% | 0.2% | -0.4% | 0.0% | 0.2% | 0.3% | -0.6% | -0.4% | -0.3% | 0.0% | 0.7% | -0.5% | -0.2% |
| ユーロ/豪ドル | -2.4% | -0.8% | -1.1% | -1.9% | 0.5% | -3.9% | 0.4% | 0.0% | 3.3% | 3.9% | -1.0% | -2.3% | 0.3% |
| ドル/リアル | -1.2% | 2.2% | -2.1% | 0.4% | -1.7% | -3.1% | -2.8% | 2.1% | 1.1% | 4.3% | 1.0% | -7.1% | 4.8% |
| ドル/人民元 | -0.5% | -0.5% | -0.5% | -0.2% | 0.7% | 1.2% | 1.4% | 0.1% | -0.7% | 0.0% | -0.4% | 0.0% | -0.1% |
| ドル/ルピー | -0.1% | 0.6% | 1.7% | -2.0% | 0.7% | -3.0% | -1.4% | 1.4% | -1.0% | 1.6% | -1.8% | -4.7% | 8.8% |
| NYダウ | 3.2% | -1.6% | 0.8% | 0.8% | 0.7% | 0.8% | 4.0% | -5.3% | 3.0% | 3.5% | 2.8% | 2.2% | -4.4% |
| DAX | 0.7% | -4.3% | -1.3% | 3.5% | 0.5% | -1.4% | 4.1% | -2.6% | 1.6% | 4.1% | 5.1% | 6.1% | -2.1% |
| 日経平均 | -1.3% | 3.0% | 3.1% | 2.3% | -3.5% | -0.1% | -0.5% | -8.5% | 4.0% | 9.3% | -0.9% | 8.0% | -2.0% |
| NY金 | 0.4% | -3.1% | 5.6% | -3.9% | 0.9% | -2.9% | 6.6% | 3.1% | -3.8% | -5.5% | -0.2% | -4.9% | 6.3% |
| NY原油 | -2.3% | -6.8% | 2.7% | 3.0% | -1.8% | -1.0% | 5.2% | -0.9% | 6.1% | -3.8% | -5.8% | -4.9% | 2.5% |
| 米10年債利回り | -8.4% | 1.1% | 2.1% | -6.4% | -2.7% | 2.7% | 0.1% | -12.7% | 10.3% | 7.5% | -2.1% | -6.2% | 8.1% |
| 株10年債利回り | -22.9% | -7.2% | -7.1% | -7.6% | -6.2% | -3.6% | -2.1% | -14.0% | 13.9% | 1.1% | -5.9% | -4.1% | 11.1% |
| 日10年債利回り | -7.8% | -4.9% | -1.9% | -7.8% | -2.3% | 9.6% | -5.8% | -16.1% | 22.5% | 1.7% | -13.3% | -4.7% | -10.2% |

※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©2013 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com