

月間騰落レポート:円主導相場は長続きしない?

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。

10月の為替相場の動きの傾向

2014年10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「ランド/円 (+4.7%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「ドル/ランド (-2.2%)」となった。

ランドを買って入れれば利益が出た、と見ることもできるが、良く見るとランドに対するドルの下げ幅よりも円の下げ幅の方が圧倒的に大きい。他の通貨に対しても円は大きく売られており、この月の円は圧倒的に弱かったと言える。前月のドル主導の相場から、主役が「弱い円」に一気変わったような印象すらある。

この動きの背景に何があったのか、流れを確認し、また今後も円安傾向が続くのかについて考え

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10月		2014年9月	
1	ランド/円	4.7%	ドル/リアル	9.4%
2	豪ドル/円	3.0%	ドル/ランド	5.8%
3	ドル/円	2.4%	ドル/円	5.3%
4	NZドル/円	2.2%	ドル/スイス	4.0%
5	カナダ/円	1.8%	ドル/カナダ	2.9%
	—		ポンド/円	2.9%
6	スイス/円	1.6%	ユーロ/豪ドル	2.7%
	ユーロ/円	1.6%	—	
7	ドル/リアル	1.3%	カナダ/円	2.3%
8	ポンド/円	1.1%	ドル/ルピー	2.1%
9	ドル/スイス	0.8%	ユーロ/円	1.3%
	—		スイス/円	1.3%
10	ドル/カナダ	0.6%	ユーロ/スイス	0.0%
	豪ドル/米ドル	0.6%	—	
11	ユーロ/ポンド	0.5%	ドル/人民元	-0.1%
12	ユーロ/スイス	0.0%	ランド/円	-0.4%
13	NZドル/米ドル	-0.2%	豪ドル/円	-1.3%
14	ドル/人民元	-0.4%	ユーロ/ポンド	-1.5%
15	ドル/ルピー	-0.6%	NZドル/円	-1.6%
16	ユーロ/ドル	-0.8%	ポンド/ドル	-2.3%
17	ポンド/ドル	-1.3%	ユーロ/ドル	-3.8%
18	ユーロ/豪ドル	-1.4%	豪ドル/米ドル	-6.3%
19	ドル/ランド	-2.2%	NZドル/米ドル	-6.6%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの
 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。

日本円

10月はほとんどは「米ドルの相場」と言っても良いくらい、月の大半の値動きは米ドルが主導していた。

8月下旬から台頭した米国の早期利上げ観測を背景にドル高基調が続いていたが、10月に入るとその反動が出始めた。米国の9月雇用統計が早期利上げ観測を煽るものではなかったこと、エボラ出血熱の感染拡大に対する警戒感からリスク回避ムードが強まると、ドル売りムードは加速。米9月小売売上高が前月比-0.3%と市場予想(-0.1%)以上に悪かったことなどもダメ押しする形となった。ただ、10月半ば以降は米連邦公開市場委員会(FOMC)声明において、「広範な労働市場の指標は労働資源の未活用が徐々に減少している事を示唆している」と労働市場に対する見方を上方修正した事で再びドル買い優勢に転換している。この米ドルの動きが、10月30日までの為替相場を全体的に支配していたといっても過言ではない。

しかし、10月31日に一気に相場のムードが変わった。日銀が市場の政策据え置き予想に反して、追加緩和(年間約80兆円のマネタリーベース増加、保有する長期国債の平均残存期間を7~10年に長期化、ETFとJ-REITの保有残高を3倍の3兆円に増額)を実施したためだ。

前日の30日に、年金管理運用独立行政法人(GPIF)が運用比率に

ついて、国内債券を60%から35%へ減らす一方、海外証券の比率を40%に引き上げると報じられ、31日に実際に承認されたことも相まって円安材料となり、ドル/円は109円台から112円台へ一気に急騰。11月に入ってからもこの流れは続き、11月7日には115.539円と約7年ぶりの高値を付けた。

では、この円主導の相場は、これからも継続するのだろうか。

今回の日銀による追加緩和について、黒田日銀総裁は「短期的とは言え、現在の物価下押し圧力が残存する場合、デフレマインドの転換が遅延するリスクもある」と指摘。「量的・質的緩和の下で、デフレマインドの転換は着実に進んできている」と述べており、日銀の想定通りの枠組み内から外れないようにするための対策として、追加緩和を行ったという主張になった。消費増税による

図2 :ドル/円・日足チャート



※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

マイナスの影響に備えて……などとの見方も一部にあるが、いずれにせよ、逐次投入されるタイプの金融緩和策ではないだろう。また、黒田日銀総裁が前回緩和を行ったのは2013年4月。今回の追加緩和まで、1年7カ月もの間隔があった。

依然として、日銀の想定の手組みからはみ出している状態ではないという姿勢を黒田総裁が示しており、物価面に配慮した対策を一度打ってしまったことを考えると、日銀が目先、次の緩和を打つ可能性は極めて低い。

一方、10月31日にドル/円を大きく押し上げるのに一役買ったGPIFの海外証券運用比率に関しては、今後も円安要因になり得る。しかし、これに関しては、発表を受けた際に見られた投機的な動きとは違い、ゆっくりとした動きが想定される。31日の様な爆発的な動きは期待しづらい。

これらの点を押さえて行くと、円売り主導の相場を長続きさせるのはかなり難しいと言って良さそうだ。金融・財政の面から考えれば中長期的には引き続き円安基調であることは維持されているとしても、ここまでの円安があまりに急であったことから、短期的に調整局面に入ることも念頭に置いておきたい。

では、何が今後の相場を牽引するだろうか。

個人的には、再び米ドル主導の相場に戻るのではないかと見ている。

足元の金融市場を見ると、主な先進国・資源国・新興国は、金融政策について「様子見」姿勢を当面維持する方針の国が多い。そうなると、早期利上げ観測のある米国への注目度は否が応にも高くなる。

米国は世界最大の経済大国であり、次のFOM

Cに備えて全ての指標を確認しつつ、利上げの時期について織り込み度合いを決めて行く段階にある。次回FOMCは12月16-17日とまだ先の話にはなるが、それでも各指標動向に敏感に反応する状態は続きそうだ。

なお、英国も米国と同様に「利上げ睨み」ではあるが、最近では物価上昇率が押さえられており、その勢いは沈静化してしまっている。従って、英ポンドを取引するよりは、米ドルの方が継続的に為替市場の主役であり続ける公算が大きいと考えられる。

では、対ドルでどの通貨を売るべきか。

基本的には、金融政策のスタンスが逆向きの国の通貨にした方が、一方向に進む幅が大きくなりがちだ。次の1手も追加緩和になりそうなユーロが最有力候補だろう。ユーロ/ドルは1.25ドルを割り込んで以降は、1.20ドルをターゲットに下値を少しずつ切り下げて来ている。米早期利上げ観測、あるいはユーロ圏の追加緩和観測、もしくはその両方が意識されれば、一段の下げは十分に期待できる。

また、GPIF絡みの海外証券買いの期待が持てる日本円についても、しっかりと調整局面を挟めば、再び売り圧力が強まるものと見る。ただ、円に関しては、前述したポジション調整的な円買いの他、解散総選挙の可能性や消費増税の行方などが波乱要因となり得るため、取引にはより慎重さが求められよう。

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10月	2014年9月	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
ドル/円	2.4%	5.3%	1.3%	1.5%	-0.4%	-0.5%	-1.0%	1.4%	-0.2%	-3.1%	2.8%	4.1%	0.1%
ユーロ/ドル	-0.8%	-3.8%	-1.9%	-2.2%	0.1%	-1.7%	0.7%	-0.2%	2.3%	-1.9%	1.1%	0.1%	0.4%
ユーロ/円	1.6%	1.3%	-0.7%	-0.8%	-0.4%	-2.1%	-0.3%	1.2%	2.1%	-4.9%	4.0%	4.2%	0.5%
ポンド/ドル	-1.3%	-2.3%	-1.7%	-1.3%	1.6%	-0.7%	1.3%	-0.5%	1.9%	-0.7%	1.2%	2.0%	-0.9%
ポンド/円	1.1%	2.9%	-0.5%	0.1%	1.2%	-1.2%	0.3%	0.9%	1.6%	-3.8%	4.0%	6.3%	-0.8%
豪ドル/米ドル	0.6%	-6.3%	0.5%	-1.5%	1.1%	0.2%	0.2%	3.8%	1.9%	-1.8%	-2.1%	-3.7%	1.5%
豪ドル/円	3.0%	-1.3%	1.7%	0.0%	0.7%	-0.2%	-0.7%	5.2%	1.7%	-4.8%	0.6%	0.3%	1.6%
NZドル/米ドル	-0.2%	-6.6%	-1.6%	-2.9%	3.0%	-1.4%	-0.5%	3.3%	3.7%	-1.6%	1.1%	-1.7%	-0.4%
NZドル/円	2.2%	-1.6%	-0.4%	-1.5%	2.6%	-1.8%	-1.6%	4.8%	3.5%	-4.6%	4.0%	2.4%	-0.3%
ドル/スイス	0.8%	4.0%	1.0%	2.5%	-0.5%	1.7%	-0.5%	0.5%	-2.9%	1.5%	-1.5%	-0.1%	0.2%
スイス/円	1.6%	1.3%	0.2%	-1.0%	0.0%	-2.1%	-0.5%	0.9%	2.7%	-4.5%	4.3%	4.2%	-0.1%
ドル/カナダ	0.6%	2.9%	-0.3%	2.2%	-1.6%	-1.1%	-0.8%	-0.1%	-0.6%	4.8%	0.1%	1.8%	1.2%
カナダ/円	1.8%	2.3%	1.5%	-0.8%	1.2%	0.6%	-0.2%	1.5%	0.3%	-7.5%	2.7%	2.3%	-1.1%
ドル/ランド	-2.2%	5.8%	-0.4%	0.7%	0.1%	0.5%	-0.1%	-2.1%	-3.3%	6.0%	3.1%	1.3%	0.2%
ランド/円	4.7%	-0.4%	1.7%	0.8%	-0.6%	-0.9%	-0.9%	3.5%	3.2%	-8.5%	-0.4%	2.9%	-0.1%
ユーロ/ポンド	0.5%	-1.5%	-0.2%	-0.9%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	0.2%	0.5%	-1.2%	0.0%	-2.0%	1.4%
ユーロ/スイス	0.0%	0.0%	-0.9%	0.2%	-0.4%	0.0%	0.2%	0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	0.0%	0.7%
ユーロ/豪ドル	-1.4%	2.7%	-2.4%	-0.8%	-1.1%	-1.9%	0.5%	-3.9%	0.4%	0.0%	3.3%	3.9%	-1.0%
ドル/リアル	1.3%	9.4%	-1.2%	2.2%	-2.1%	0.4%	-1.7%	-3.1%	-2.8%	2.1%	1.1%	4.3%	1.0%
ドル/人民元	-0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.2%	0.7%	1.2%	1.4%	0.1%	-0.7%	0.0%	-0.4%
ドル/ルピー	-0.6%	2.1%	-0.1%	0.6%	1.7%	-2.0%	0.7%	-3.0%	-1.4%	1.4%	-1.0%	1.6%	-1.8%
NYダウ	2.0%	-0.3%	3.2%	-1.6%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	4.0%	-5.3%	3.0%	3.5%	2.8%
DAX	-1.6%	0.0%	0.7%	-4.3%	-1.3%	3.5%	0.5%	-1.4%	4.1%	-2.6%	1.6%	4.1%	5.1%
日経平均	1.5%	4.9%	-1.3%	3.0%	3.1%	2.3%	-3.5%	-0.1%	-0.5%	-8.5%	4.0%	9.3%	-0.9%
NY金	-3.2%	-5.9%	0.4%	-3.1%	5.6%	-3.9%	0.9%	-2.9%	6.6%	3.1%	-3.8%	-5.5%	-0.2%
NY原油	-11.6%	-5.0%	-2.3%	-6.8%	2.7%	3.0%	-1.8%	-1.0%	5.2%	-0.9%	6.1%	-3.8%	-5.8%
米10年債利回り	-6.2%	6.2%	-8.4%	1.1%	2.1%	-6.4%	-2.7%	2.7%	0.1%	-12.7%	10.3%	7.5%	-2.1%
株10年債利回り	-11.2%	6.4%	-22.9%	-7.2%	-7.1%	-7.6%	-6.2%	-3.6%	-2.1%	-14.0%	13.9%	1.1%	-5.9%
日10年債利回り	-13.7%	7.1%	-7.8%	-4.9%	-1.9%	-7.8%	-2.3%	9.6%	-5.8%	-16.1%	22.5%	1.7%	-13.3%

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