

月間騰落レポート:米ドル主導相場は変わらず

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もある。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。

11月の為替相場の動きの傾向

2014年11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「NZドル/円 (+6.3%)」だった。また、売りっぱなしで最も利益が出たのは「豪ドル/米ドル (-3.3%)」。最も強かった通貨は「NZドル」だった。NZ中銀(RBNZ)は半期金融安定報告においてNZドル高を牽制したものの、ウィーラーRBNZ総裁が「今年複数回利上げをしたが、金利は依然低く、景気を刺激する水準」「現在の政策金利は3.5%だが、4.5%付近が中立な水準」と議会で証言した事(11日)、同国の7-9月期の小売売上高が前期比+1.5%と市場予想(+0.8%)を大きく上回った事(17日)、大口の貿易相手国である中国の中銀(中国人民銀行)が利下げを行った事を受けて大きく買われ

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11月		2014年10月	
1	NZドル/円	6.3%	ランド/円	4.7%
2	ドル/円	5.6%	豪ドル/円	3.0%
3	ランド/円	5.4%	ドル/円	2.4%
4	スイス/円	5.3%	NZドル/円	2.2%
5	ユーロ/円	5.0%	カナダ/円	1.8%
6	カナダ/円	4.2%	スイス/円	1.6%
	—		ユーロ/円	1.6%
7	ドル/リアル	3.5%	ドル/リアル	1.3%
8	ポンド/円	3.3%	ポンド/円	1.1%
9	ユーロ/豪ドル	2.8%	ドル/スイス	0.8%
10	豪ドル/円	2.1%	ドル/カナダ	0.6%
	—		豪ドル/米ドル	0.6%
11	ユーロ/ポンド	1.6%	ユーロ/ポンド	0.5%
12	ドル/カナダ	1.3%	ユーロ/スイス	0.0%
13	ドル/ルピー	1.1%	NZドル/米ドル	-0.2%
14	NZドル/米ドル	0.7%	ドル/人民元	-0.4%
15	ドル/人民元	0.5%	ドル/ルピー	-0.6%
16	ドル/スイス	0.3%	ユーロ/ドル	-0.8%
17	ドル/ランド	0.2%	ポンド/ドル	-1.3%
18	ユーロ/スイス	-0.3%	ユーロ/豪ドル	-1.4%
19	ユーロ/ドル	-0.6%	ドル/ランド	-2.2%
20	ポンド/ドル	-2.2%	—	—
21	豪ドル/米ドル	-3.3%	—	—

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

た。ただし、NZドル買いより特筆すべきなのは「円売り」の面だろう。円は11月、10月に引き続き大幅安となった。その背景に何があったのか、そしてその傾向は続くのか、検討してみたい。

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。

日本円

11月の日本円は前月に引き続き大幅に下落した。10月末に日銀による追加緩和と年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の運用比率変更をきっかけに円安が急激に進んだ流れを引き継ぎ、月初から円売りが強かった。その上、中旬に入り、政府・与党内で「安倍首相が消費税増税延期を国民に問うため、年内に衆議院解散・総選挙に踏み切る」との見方が強まると、日経平均株価が上昇し、円安が一段と進行した。一部に「日銀が10月に行った追加緩和は消費税増税を見越したもの」との見方があっただけに増税延期の衝撃は大きく、日経平均株価の大幅な上昇を引き起こした。日本円はそれに連れる形で大きく売られた格好だ。この月は豪ドルも利下げ観測などを背景にかなり売られたが、それでも円の方が2.1%も安い。ドル/円の騰落率でみると、+5.6%はアベノミクス相場序盤の2013年1月（+5.7%）以来の上げ幅となった。

焦点は、この円安相場はこれからも継続するのだろうかになる。

前月の当レポートでは、日銀の追加緩和について、大きなカードを切ってしまったばかりですが、次の一手が来るとは考えにくいと述べたが、その考え方は変わっていない。また、GPIFについては、GPIFの海外証券買いが今後の円安要因になると見ているが、ペースはかなりゆっくりとしたものになると考えている。これは「『GPIFが海外証券を買う』という期待」で円安が進んだ10月末と分けて考えるべきで、当時のような急激な円安を引き起こす材料としては弱い。

問題は衆議院解散・総選挙に絡む思惑だ。そもそも、この話題で日本の株高が進んだ原因は、①消費税増税が延期されるとの思惑、②与党の大勝で今後アベノミクス第3の矢が放たれて日本景気を押し上げると期待の2点と考えられる。①にしても②にしても、連立与党がよほどのどんでん返しで議席の過半数割れとならない限り、市場の失望を買う可能性は低い。ただし、①に関してはすでに与党勝利を見込んで株高・円安が進んでおり、「織り込まれてしまっている」と考えれば、今後も継続的にこの点を手掛かりに円安が進むとは考えにくい。注意すべきは②に関してだ。選挙終了後、市場を満足させるような第三の矢が即座に放たれる可能性は極めて低い。具体的な内容の調整が済むまでしばらく掛かると考えると、この期待先行の状態がいつまでも続くと見込むのは楽観的すぎると見る。選挙後、もしくはそれを見越して選挙直前から利食い売り主導の調整が入る可能性も想定しておくべきだろう。日本株に調整が入るなら、株高に乗じて売られてきた日本円は一旦買い戻されるものとみる。

ただし、特にドル/円に関しては、ここまでの上昇が急だっただけに、ドルを調達できていない本邦実需がかなりいる点に注目したい。

年末に向けたドル需要と合わせて、本邦実需勢は下がってきたところでは調達しようと手ぐすね引いて待っていると見られ、これがドル/円の値を支えるかなり強い要因になると考えられる。ドル/円が大きく下げる場面ではこうした向きが値を支える公算が大きく、トレンドとしての大幅な円高・ドル安に転じる可能性は低い。ドル/円がすぐに、下げ止まれば、他の通貨に対する円高も長

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

続きすると考えにくい。

こうした環境から、目先1カ月程度の日本円はこれまでのようなペースで円安が進む可能性は低く、調整が入る可能性は相応にあるものの、下げたとしても一時的と見ており、11月のような無邪気な円売りは妙味が薄そうだ

では、目先はどの通貨が最も有望となりそうか。

個人的にはユーロ/ドル、あるいは豪ドル/米ドルと見ている。

米ドルは引き続き利上げの時期を窺う展開で、米11月雇用統計がかなり強い結果だった事から、ほかの弱い経済指標が出てドルが積極的に売られる様子が見られない。17日に公表される米連邦公開市場委員会（FOMC）声明および米連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン議長の会見がある。ここで、市場の期待に反してハト派的なスタンスが示されれば一旦ドル売りに傾く可能性はあるものの、米国が最も早く利上げを行うと見られている以上、ポジション整理を超えるドル売りが出るとは考えにくい。他の通貨に対して依然として強い立場は変わらないと見る。

その米ドルに対して売るのが有望と見られるのが、2015年第1四半期にも追加緩和を行う見通しユーロと、豪中銀（RBA）の利下げの可能性や中国景気の鈍化が重石となっている豪ドルだ。ユーロ圏に関しては、欧州中銀（ECB）内の不協和音を伝える報道が目立ってきており、これが本格的に追加緩和を妨げるとの懸念が強まれば一旦ユーロを買い戻すという動きになり得るため、警戒は必要ではあるものの、デフレ懸念が強い中で何も対策を打たないわけにはいかない状況とも言える状態

のため、やはりユーロ買いが継続的に続くという状況も考えにくい。

また、豪ドルに関しては、RBAのスタンスが引き続き「豪ドル/米ドルは歴史的に見て、依然として高水準」「必要ならば利下げは可能」というものである点、最大の貿易相手国である中国経済の減速感、そして原油を始めとする国際商品価格の下落が止まらない点などが、引き続き下押し要因として意識される。国際商品価格は米ドル高によって引き起こされている面も大きく、米ドル高は豪ドル/米ドルには2重の下押し圧力を掛けているといえる。もはや主要国株高も豪ドルの買いには繋がっていない点は、目先の豪ドル反発の可能性を大きく削ぐものと見ている。

ただし、どの通貨ペアを取引するにしても、季節要因として「今月が12月である」という点は留意しておくべきだ。FOMCが終わってしまえば、欧州・米国は一気にクリスマス休暇ムードが広がる可能性が高い。市場参加者が徐々に減れば、手控えムードが広がり、相場は動きづらくなっていく。勝負はFOMC前までとなりそうだ。

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11月	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
ドル/円	5.6%	2.4%	5.3%	1.3%	1.5%	-0.4%	-0.5%	-1.0%	1.4%	-0.2%	-3.1%	2.8%	4.1%
ユーロ/ドル	-0.6%	-0.8%	-3.8%	-1.9%	-2.2%	0.1%	-1.7%	0.7%	-0.2%	2.3%	-1.9%	1.1%	0.1%
ユーロ/円	5.0%	1.6%	1.3%	-0.7%	-0.8%	-0.4%	-2.1%	-0.3%	1.2%	2.1%	-4.9%	4.0%	4.2%
ポンド/ドル	-2.2%	-1.3%	-2.3%	-1.7%	-1.3%	1.6%	-0.7%	1.3%	-0.5%	1.9%	-0.7%	1.2%	2.0%
ポンド/円	3.3%	1.1%	2.9%	-0.5%	0.1%	1.2%	-1.2%	0.3%	0.9%	1.6%	-3.9%	4.0%	6.3%
豪ドル/ドル	-3.3%	0.6%	-6.3%	0.5%	-1.5%	1.1%	0.2%	0.2%	3.8%	1.9%	-1.8%	-2.1%	-3.7%
豪ドル/円	2.1%	3.0%	-1.3%	1.7%	0.0%	0.7%	-0.2%	-0.7%	5.2%	1.7%	-4.9%	0.6%	0.3%
NZドル/ドル	0.7%	-0.2%	-6.6%	-1.6%	-2.9%	3.0%	-1.4%	-0.5%	3.3%	3.7%	-1.6%	1.1%	-1.7%
NZドル/円	6.3%	2.2%	-1.6%	-0.4%	-1.5%	2.6%	-1.8%	-1.6%	4.8%	3.5%	-4.6%	4.0%	2.4%
ドル/スイス	0.3%	0.8%	4.0%	1.0%	2.5%	-0.5%	1.7%	-0.5%	0.5%	-2.9%	1.5%	-1.5%	-0.1%
スイス/円	5.3%	1.6%	1.3%	0.2%	-1.0%	0.0%	-2.1%	-0.5%	0.9%	2.7%	-4.5%	4.3%	4.2%
ドル/カナダ	1.3%	0.6%	2.9%	-0.3%	2.2%	-1.6%	-1.1%	-0.8%	-0.1%	-0.6%	4.8%	0.1%	1.8%
カナダ/円	4.2%	1.8%	2.3%	1.5%	-0.8%	1.2%	0.6%	-0.2%	1.5%	0.3%	-7.5%	2.7%	2.3%
ドル/ラト	0.2%	-2.2%	5.8%	-0.4%	0.7%	0.1%	0.5%	-0.1%	-2.1%	-3.3%	6.0%	3.1%	1.3%
ラト/円	5.4%	4.7%	-0.4%	1.7%	0.8%	-0.6%	-0.9%	-0.9%	3.5%	3.2%	-8.5%	-0.4%	2.9%
ユーロ/ポンド	1.6%	0.5%	-1.5%	-0.2%	-0.9%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	0.2%	0.5%	-1.2%	0.0%	-2.0%
ユーロ/スイス	-0.3%	0.0%	0.0%	-0.9%	0.2%	-0.4%	0.0%	0.2%	0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	0.0%
ユーロ/豪ドル	2.8%	-1.4%	2.7%	-2.4%	-0.8%	-1.1%	-1.9%	0.5%	-3.9%	0.4%	0.0%	3.3%	3.9%
ドル/リアル	3.5%	1.3%	9.4%	-1.2%	2.2%	-2.1%	0.4%	-1.7%	-3.1%	-2.8%	2.1%	1.1%	4.3%
ドル/人民元	0.5%	-0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.2%	0.7%	1.2%	1.4%	0.1%	-0.7%	0.0%
ドル/ルピー	1.1%	-0.6%	2.1%	-0.1%	0.6%	1.7%	-2.0%	0.7%	-3.0%	-1.4%	1.4%	-1.0%	1.6%
NYダウ	2.5%	2.0%	-0.3%	3.2%	-1.6%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	4.0%	-5.3%	3.0%	3.5%
DAX	7.0%	-1.6%	0.0%	0.7%	-4.3%	-1.3%	3.5%	0.5%	-1.4%	4.1%	-2.6%	1.6%	4.1%
日経平均	6.4%	1.5%	4.9%	-1.3%	3.0%	3.1%	2.3%	-3.5%	-0.1%	-0.5%	-8.5%	4.0%	9.3%
NY金	0.3%	-3.2%	-5.9%	0.4%	-3.1%	5.6%	-3.9%	0.9%	-2.9%	6.6%	3.1%	-3.8%	-5.5%
NY原油	-17.9%	-11.6%	-5.0%	-2.3%	-6.8%	2.7%	3.0%	-1.8%	-1.0%	5.2%	-0.9%	6.1%	-3.8%
米10年債利回り	-7.3%	-6.2%	6.2%	-8.4%	1.1%	2.1%	-6.4%	-2.7%	2.7%	0.1%	-12.7%	10.3%	7.5%
独10年債利回り	-16.8%	-11.2%	6.4%	-22.9%	-7.2%	-7.1%	-7.6%	-6.2%	-3.6%	-2.1%	-14.0%	13.9%	1.1%
日10年債利回り	-8.1%	-13.7%	7.1%	-7.8%	-4.9%	-1.9%	-7.8%	-2.3%	9.6%	-5.8%	-16.1%	22.5%	1.7%

※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