

11月の騰落率から為替の動きを読み解く

はじめに

一般的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

11月の為替相場は、騰落率から見ると買いっぱなしで最も利益が出たのは「ドル/ルピー」。騰落率は+7.2%上昇した。この上昇により、2009年3月につけた52,1800ルピーを突破し、11月22日には52,7300ルピーと、過去最高値を更新する結果となった。一方、売りっぱなしで最も利益が出たのは、「スイス/円 (-4.7%)」だった。

10月に比べると11月の当落の幅は狭めで、またドルと円が全般的に堅調に見える。ただ、以下のような特徴に注目したい。

- ①ユーロが通貨に対してマチマチの動き
- ②日本円が全面的に上昇

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

	2011年11月		2011年10月	
1	ドル/ルピー	7.2%	豪ドル/円	10.6%
2	ドル/リアル	5.4%	豪ドル/米ドル	9.0%
3	ドル/スイス	4.1%	NZドル/円	7.5%
4	ドル/ランド	1.9%	カナダ/円	6.5%
5	ドル/カナダ	1.7%	NZドル/米ドル	5.9%
6	ユーロ/スイス	1.0%	スイス/円	5.1%
	—		ユーロ/円	5.1%
7	ドル/人民元	0.4%	ポンド/円	4.7%
8	ユーロ/ポンド	-0.6%	ユーロ/ドル	3.5%
9	ユーロ/豪ドル	-0.6%	—	
9	ドル/円	-0.7%	ポンド/ドル	3.2%
	—		ランド/円	3.2%
10	カナダ/円	-2.3%	ドル/円	1.4%
	豪ドル/米ドル	-2.3%	—	
11	ポンド/ドル	-2.4%	ユーロ/ポンド	0.3%
12	ランド/円	-2.5%	ユーロ/スイス	0.0%
13	ユーロ/ドル	-3.0%	ドル/人民元	-0.4%
	豪ドル/円	-3.0%	—	
14	ポンド/円	-3.1%	ドル/ルピー	-0.6%
15	NZドル/米ドル	-3.2%	ドル/ランド	-1.7%
16	ユーロ/円	-3.7%	ドル/スイス	-3.4%
17	NZドル/円	-3.9%	ドル/カナダ	-4.7%
18	スイス/円	-4.7%	ユーロ/豪ドル	-5.0%
19	—		ドル/リアル	-8.7%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

以下のページでは、ここに挙げたそれぞれの通貨の動きの背景を振り返り、当面の方向感を考えていきたい。

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

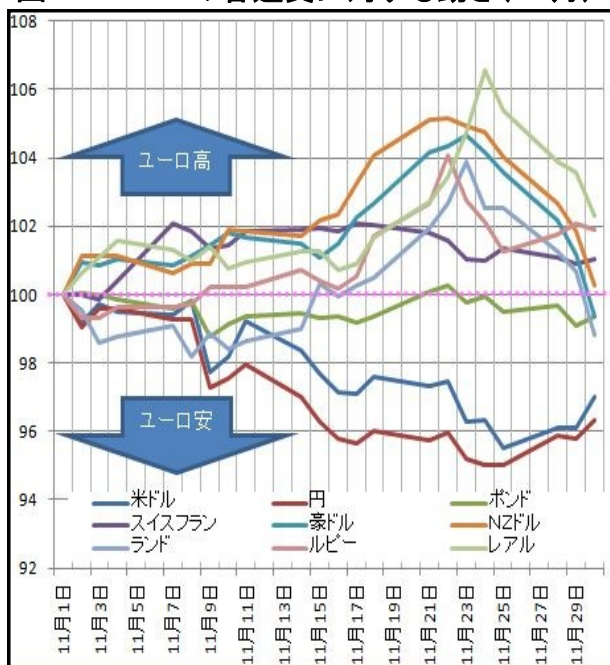
ユーロ相場を全般的に眺めていくと、対ドルや対円では3%以上も値を下げた。また、ポンドや豪ドルに対しても、0.6%と小幅ではあるものの、売り優勢で終了した。しかし、スイスフランに対しては1%上昇している。ここで、11月各通貨に対してユーロがどのような動きを見せたのか、分析してみたい。

図2を見ると、11月のユーロの動きには以下の特徴が見受けられる。

- ①円とドルに対しては比較的大きめに下落
- ②中旬から資源国と新興国通貨に対して上昇

11月の相場を振り返ってみると、月初はギリ

図2 :ユーロの各通貨に対する動き(11月)



※1日の終値を100として指数化

シャのパパンドレウ首相が、国際支援受け入れの是非を国民投票で問う、との意向を明らかにしたことを受け、ユーロ圏諸国の要人から「国民投票で支援策受け入れが否決されればギリシャの破たんは排除できない」などとの声が噴出。ギリシャのデフォルト（債務不履行）懸念が一気に強まった。その後も、欧州の清算機関LCHクリアネットがイタリア国債の取引に必要な証拠金比率引き上げを発表したことなどをきっかけに、イタリアの10年債利回りが自力の資金調達可能かどうかの「危険水域」とみなされている7%を上回ると、イタリアに対する債務不安まで広がった。16日にギリシャのパパンドレウ首相が辞任し、元欧州中銀（ECB）副総裁のパパデモス氏の新内閣が議会の信任を得た。また、13日にはイタリアの新首相として元欧州委員のモンティ氏が就任するなど、問題国の首班がより「ユーロ圏諸国との交渉力があり、財政再建に積極的に取り組むだろう」とみられる人物に立て続けに変わった。しかし、この件に対する市場の好意的な反応はかなり限られ、その後は格付け会社がユーロ圏問題国に対して悲観的な先行きを示したり、ユーロ圏共同債について独仏首脳が後ろ向きな発言をするたびにユーロは売られる展開となった。

もっとも、ドルや円等主要通貨に対して、ユーロは下落してきたものの、資源国や新興国通貨に対してはユーロ高が大きく進んだ。原因が欧州債務問題であることを考慮すれば、ユーロが全面的に売られてもおかしくないはずだ。

この背景には欧州の金融機関による「資源国・新興国通貨建て資産の切り崩し」があった公算が

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。

大きい。問題国の国債を多く保有する欧州の金融機関はその信用力が低下しており、資金繰りがどんどん困難な状況になっていった。そのため、資源国や新興国通貨を売ってユーロを買い戻す、いわゆるリパトリエーション（本国への資金回帰）が起こった模様だ。危機時は比較的リスクの大きい資産から売られやすく、そのセオリー通り、インドルピーやブラジルレアル、南アランドなど新興国通貨のみならず、先月は堅調さを見せた豪ドル、カナダドルなど資源国通貨も一時ユーロに対して大きく売られた。

ただ、11月も下旬に入り、「国際通貨基金（IMF）がイタリアの債務危機に備えて6000億ユーロの支援を準備」との一部報道（後に否定された）をきっかけに主要国株価が反転すると、為替相場でもこの傾向は反転していった。さらに30日、米国・ユーロ圏・日本・英国・スイス・カナダの中銀が「国際金融システム支援策」を発表し、ドルスワップ協定に基づくドル資金供給オペの期限を2013年2月1日までに延長、かつ金利を0.50%引き下げることと決定すると、欧州の金融機関等で広がっていたドル不足懸念が緩和。これが欧州発の債務問題についての不安を和らげ、主要国株価が上値を伸ばすと、それに従ってユーロに対して買われていた通貨は売られ、ユーロに対して売られていた通貨は買われる展開となった。南アランドや豪ドルなど、通貨によっては対ユーロでの下げ幅を完全に消したのものもある。

では、当面の流れはどうだろうか。

欧州債務問題については、依然として各国が交

渉しつつ、危機状態を緩和しようとしているが、抜本的な対策を打ち出すことは困難で、ドルや円に対してユーロが売られやすい傾向は中長期的に続くものと考えられる。ただし、12月9日に開催された欧州連合（EU）首脳会議では、満点とはいえないものの、欧州安定メカニズム（ESM）の1年前倒しや、ユーロ圏17カ国と英国を除くEUの非ユーロ導入国による財政規律強化を盛り込んだ新たな条約作りの合意など、一定の成果を出したことによって極端な不安感は一歩後退した。また、これからクリスマス、年末にかけて休暇入りする向きが増え、市場参加者そのものが少なくなっていくため、積極的にユーロを売り進める機運は高まりにくい。よほど目新しいユーロ売り要因が出てこない限り、「ユーロ売りは一旦休み」という動きになることは十分にあり得る。株価が上がればユーロも上昇することも考えられよう。

一方、資源国通貨や新興国通貨に対するユーロの動きは、リパトリエーション一服により、従来の株価睨みの展開に戻っていくと見ている。11月のように、よほど欧州金融機関の状況が急速に悪化しない限り、資源国・新興国通貨は対円や対ドルでの動きとほぼ同様の動きを対ユーロでもみせそう。

なお、年末に向けて市場参加者が減少する中で大きめの注文が入ると急激に上昇したり下落したりすることは想定しておくべきだろう。

日本円

11月の円相場は全面高となった。図1の一覧に乗っているクロス円は2.3%から4.7%と、どれも

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©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

比較的大きめに円高が進んだ。とはいえ、11月上旬についてはクロス円、ドル/円ともに比較的底堅さを見せていた。これには大きく2つの理由があると考えられる。

1つは市場側のマインドの問題である。外部環境は10月から変わらず、欧州債務問題を背景にクロス円はリスク回避の動きで円買い優勢になった。しかし、円売り介入が行われた直後ということもあり、ドル/円を中心に「次の介入がどの水準で入るのか」という警戒感が広がり、積極的な円売りが出にくい環境にあったと考えられる。

そして2つ目の理由としては、「日本政府・日銀が円売り・ドル買いの覆面介入を行っていたため」と考えられる。

執筆時点では10月28日から11月29日までの「月間の」外国為替平衡操作の実施状況、つまり介入金額しか発表されていないため、覆面介入が実際に行われていたかどうかは確認できていない。しかし、10月31日の介入額が7～8兆円と言われていた中、9兆円を超える額が発表されたことから、実行されていた公算は大きいと見る向きは多い。ただ、11日にドル/円がこの「覆面介入ラインではないか」とみられていた77.50円を明確に割り込むと下げが加速し、18日に11月安値76.57円をつけるまで下値を切り下げ続けた。

リスク回避の流れが強い中、欧州・資源国・新興国の通貨に対して、円とドルは双方買われたわけだが、円とドルの強さを決定づけたのは、依然として米国に根強い「追加の金融緩和観測」があるためだろう。11月は近い将来に追加緩和が行われる、というような機運が高まる場面はさほど見

図3：円売り介入額推移

	2010年		2011年	
	9月15日	3月18日	8月4日	10月31日
規模(円)	2兆1249億	6925億	4兆5129億	約7-8兆?
直前につけた安値	82.87 円	79.17 円	77.10 円	75.57 円
介入した日の高値	85.77 円	81.98 円	80.24 円	79.53 円
値幅	2.90 円	2.81 円	3.14 円	3.96 円
10月28日～11月28日までの月間介入額				9兆916億円

※財務省、FX VISION より外為どっとコム総研作成

られなかったが、米国の次の1手が引き締めに向かうと見る向きはほとんどいない状況では、どうしても「ドルをより積極的に買う機運」は高まりにくい。下旬に入り、ドル/円はドル買い優勢に転じたが78円台では上値の重さが鮮明で、11月30日に主要国中銀がドル資金供給の際の金利引き下げに踏み切り、ドルが全面的に売られたことも月末時点でのドル/円を「よりドル安」に導いた格好だ。

では、当面のドル/円の方向性を考えてみよう。

欧州債務問題は前章のとおり、終わりの見えない状態にあるが、12月9日のEU首脳会議で一定の成果が出たことにより、過度の不安は後退し、イベント消化感が広がる可能性がある。よほど大幅に主要国株が下落するような事態にならない限り、クロス円の下値はさほど大きなものにならないと見る。他方、株価が堅調なら却って11月の下げ幅を圧縮する展開になることもあり得るだろう。

一方、ドル/円は動きにくい状況が続きそうだ。多少、欧州債務問題についての不安が一服したと

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©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

しても、ユーロ中心の相場傾向は簡単に変わりそうにない。基本的にはユーロ/円とユーロ/ドルの双方を睨んで大きな動きにはなりにくい状態が続くと見ている。ただし、13日の米連邦公開市場委員会（FOMC）での決定や声明によって、年明けすぐにも追加の金融緩和を行う準備をしていることを示唆するなど、為替市場のテーマが欧州債務問題から米国の金融政策に切り替わるようなことが起これば、ドル/円は米国の追加緩和への期待の度合いを各種材料を見ながら調整しつつ、ジリジリとドル安が進む可能性も否定はできない。市場に漂うムードの変化には常に気をつけておきたい。

見本

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©2011 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

	2011年11月	2011年10月	2011年9月	2011年8月	2011年7月	2011年6月	2011年5月	2011年4月	2011年3月	2011年2月	2011年1月	2010年12月	2010年11月
ドル/円	-0.7%	1.4%	0.5%	-0.1%	-4.7%	-1.2%	0.4%	-2.3%	1.7%	-0.3%	1.1%	-3.1%	4.1%
ユーロ/ドル	-3.0%	3.5%	-6.8%	-0.2%	-0.7%	0.7%	-2.8%	4.6%	2.5%	0.8%	2.3%	3.1%	-6.9%
ユーロ/円	-3.7%	5.1%	-6.4%	-0.3%	-5.4%	-0.5%	-2.4%	2.1%	4.2%	0.5%	3.6%	-0.2%	-3.1%
ポンド/ドル	-2.4%	3.2%	-4.1%	-1.1%	2.3%	-2.4%	-1.6%	4.2%	-1.4%	1.5%	2.6%	0.3%	-3.0%
ポンド/円	-3.1%	4.7%	-3.6%	-1.3%	-2.5%	-3.5%	-1.2%	1.8%	0.2%	1.2%	3.7%	-2.7%	1.0%
豪ドル/米ドル	-2.3%	9.0%	-9.8%	-2.6%	2.5%	0.5%	-2.7%	6.2%	1.4%	2.1%	-2.5%	6.7%	-2.5%
豪ドル/円	-3.0%	10.6%	-9.3%	-2.8%	-2.3%	-0.7%	-2.3%	3.7%	3.1%	1.8%	-1.4%	3.5%	1.5%
NZドル/米ドル	-3.2%	5.9%	-10.9%	-2.9%	6.0%	0.6%	1.7%	6.4%	1.2%	-2.7%	-0.9%	5.1%	-3.1%
NZドル/円	-3.9%	7.5%	-10.4%	-3.1%	1.1%	-0.5%	2.1%	3.9%	2.9%	-3.0%	0.3%	1.7%	0.8%
ドル/スイス	4.1%	-3.4%	12.7%	2.6%	-6.5%	-1.6%	-1.3%	-5.8%	-1.1%	-1.6%	0.9%	-6.8%	2.1%
スイス/円	-4.7%	5.1%	-10.8%	-2.7%	2.0%	0.4%	1.7%	3.8%	2.7%	1.3%	0.1%	4.1%	1.9%
ドル/カナダ	1.7%	-4.7%	7.4%	2.4%	-0.9%	-0.5%	2.5%	-2.6%	-0.1%	-2.9%	0.3%	-2.8%	0.7%
カナダ/円	-2.3%	6.5%	-6.4%	-2.4%	-3.9%	-0.6%	-2.0%	0.3%	1.7%	2.7%	0.8%	-0.3%	3.4%
ドル/ランド	1.9%	-1.7%	15.8%	4.5%	-1.2%	-0.5%	3.6%	-3.0%	-2.8%	-3.0%	8.4%	-6.7%	1.5%
ランド/円	-2.5%	3.2%	-13.2%	-4.4%	-3.6%	-0.7%	-3.0%	0.7%	4.6%	2.8%	-6.7%	3.9%	2.5%
ユーロ/ポンド	-0.6%	0.3%	-2.9%	0.9%	-3.0%	3.2%	-1.2%	0.3%	4.0%	-0.7%	-0.3%	2.8%	-4.0%
ユーロ/スイス	1.0%	0.0%	4.9%	2.4%	-7.2%	-0.9%	-4.0%	-1.5%	1.5%	-0.8%	3.4%	-4.0%	-4.9%
ユーロ/豪ドル	-0.6%	-5.0%	3.2%	2.5%	-3.2%	0.3%	-0.1%	-1.5%	1.1%	-1.3%	5.0%	-3.4%	-4.5%
ドル/リアル	5.4%	-8.7%	18.2%	2.6%	-0.9%	-1.1%	0.3%	-3.5%	-2.0%	-0.2%	0.3%	-3.1%	0.9%
ドル/人民元	0.4%	-0.4%	0.0%	-0.9%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.9%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.9%	0.0%
ドル/ルピー	7.2%	-0.6%	6.2%	4.3%	-1.1%	-0.8%	1.9%	-0.8%	-1.5%	-1.4%	2.7%	-2.6%	3.3%
NYダウ	0.8%	9.5%	-6.0%	-4.4%	-2.2%	-1.2%	-1.9%	4.0%	0.8%	2.8%	2.7%	5.2%	-1.0%
DAX	-0.9%	11.6%	-4.9%	-19.2%	-2.9%	1.1%	-2.9%	6.7%	-3.2%	2.8%	2.4%	3.4%	1.3%
日経平均	-6.2%	3.3%	-2.8%	-8.9%	0.2%	1.3%	-1.6%	1.0%	-8.2%	3.8%	0.1%	2.9%	8.0%
NY金	1.2%	6.5%	-11.4%	12.3%	8.4%	-2.2%	-1.3%	8.2%	2.1%	5.7%	-6.2%	2.6%	2.0%
NY原油	7.7%	17.7%	-10.8%	-7.2%	0.3%	-7.1%	-9.9%	6.8%	10.1%	5.2%	0.9%	8.6%	3.3%
米10年債利回り	-2.1%	10.3%	-13.9%	-20.5%	-11.5%	3.2%	-6.9%	-5.3%	1.3%	1.7%	2.3%	17.8%	7.6%
独10年債利回り	12.6%	7.3%	-15.0%	-12.6%	-16.1%	0.2%	-6.8%	-3.4%	5.8%	0.5%	6.5%	11.0%	6.0%
日10年債利回り	2.4%	1.5%	-0.2%	-4.4%	-5.1%	-2.1%	-3.7%	-4.0%	-0.3%	3.7%	8.1%	-5.5%	27.2%

※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©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com