

12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。

12月の為替相場の動きの傾向

2011年12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「ドル/リアル」。騰落率は+3.2%上昇した。一方、売りっぱなしで最も利益が出たのは、「ユーロ/円 (-4.5%)」だった。なお、「買っぱなし利益が出た通貨」で1位だったドル/リアルよりも、「売りっぱなしで利益が出た通貨」のほうが、今月は圧倒的に多い。1位のユーロ/円その他、スイス/円、ユーロ/ドルでの売りの方が、ドル/リアルでの買いよりも利益幅は大きい、という結果になった。

また、12月の騰落率を全般的に見ると、以下の様子が見受けられた。

- ①全体として値幅が非常に狭い
- ②ユーロがほぼ全面安

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12月		2011年11月	
1	ドル/リアル	3.2%	ドル/ルピー	7.2%
2	ドル/スイス	2.7%	ドル/リアル	5.4%
3	ドル/ルピー	1.6%	ドル/スイス	4.1%
4	ドル/カナダ	0.4%	ドル/ランド	1.9%
5	ドル/ランド	-0.2%	ドル/カナダ	1.7%
6	NZドル/米ドル	-0.4%	ユーロ/スイス	1.0%
7	ランド/円	-0.7%	ドル/人民元	0.4%
	豪ドル/米ドル	-0.7%	—	—
8	ユーロ/スイス	-0.9%	ユーロ/ポンド	-0.6%
	ドル/円	-0.9%	ユーロ/豪ドル	-0.6%
9	ポンド/ドル	-1.0%	ドル/円	-0.7%
10	カナダ/円	-1.3%	カナダ/円	-2.3%
	NZドル/円	-1.3%	豪ドル/米ドル	-2.3%
	ドル/人民元	-1.3%	—	—
11	豪ドル/円	-1.7%	ポンド/ドル	-2.4%
12	ポンド/円	-1.9%	ランド/円	-2.5%
13	ユーロ/ポンド	-2.7%	ユーロ/ドル	-3.0%
	—	—	豪ドル/円	-3.0%
14	ユーロ/豪ドル	-2.9%	ポンド/円	-3.1%
15	ユーロ/ドル	-3.6%	NZドル/米ドル	-3.2%
16	スイス/円	-3.6%	—	—
17	ユーロ/円	-4.5%	ユーロ/円	-3.7%
18	—	—	NZドル/円	-3.9%
19	—	—	スイス/円	-4.7%

※赤=「買い」で利益が出たもの 青=「売り」で利益が出たもの

③スイスフランも下落傾向

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。

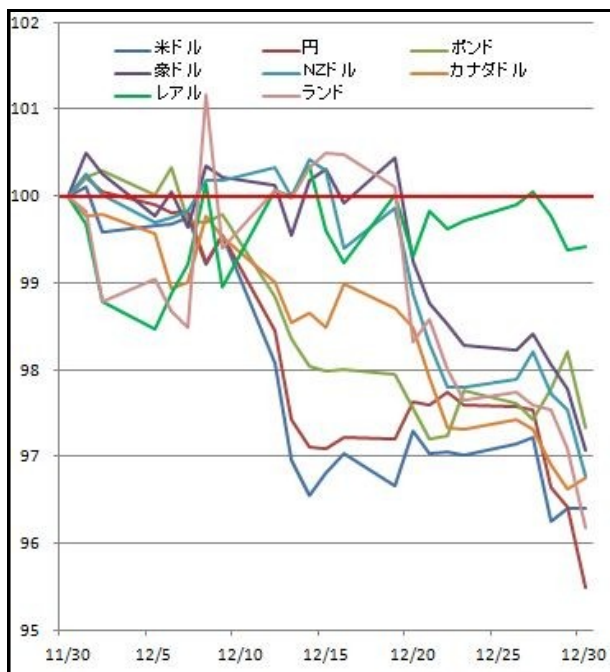
本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

## ユーロ

12月のユーロ相場を振り返ってみると、対円では4.5%、対ドルでは3.6%と、前月（ユーロ/円：3.7%下落、ユーロ/ドル：3.0%下落）から一段と値を下げた。また、ポンドや豪ドルに対しても、3%近い下落となるなど、全般的にユーロ売り傾向が強かった。（図2参照）

12月の外国為替市場の主役は引き続きユーロで、ユーロ売りの材料については枚挙に暇がない状態だった。欧州各国の格下げへの懸念が常に拡がっており、格付け会社によって欧州諸国の格付けや先行きについて厳しい見解が発表されたり、欧州諸国の格下げ懸念がことさら意識されるような場面が頻発した。また、欧州要人についても、

**図2：ユーロの各通貨に対する動き(12月)**



※11月終値を100として指数化  
 ※bloombergより外為どっとコム総研作成

独仏首脳会談後にメルケル独首相が「ユーロ圏共同債を拒否する」と発言したこと（5日）、欧州中銀（ECB）のドラギ総裁がECB理事会後の会見にて国債購入規模を拡大する点について後ろ向きな発言（8日）をするなど、市場参加者のマインドにネガティブな負荷を掛けるような発言が目立った月だった。

それでも、中旬までは新興国通貨に対してユーロは比較的底堅く推移していた。しかし下旬に入り、いよいよクリスマスが視野に入ると、対レアルを除いて大きめに下げることとなった。欧州債務問題にを受けたユーロの動きについては、経済指標など予定が分かっている材料ではなく、噂や観測記事、格付け会社の見解発表、要人発言など、出てくるタイミングが全く読めないものが変調の引き金を引くことがほとんどだ。クリスマス休暇の間にそうした「新たな不安材料」が出てくることを嫌い、全般的にユーロの買い持ちを減らしていく動きが出たものと考えられる。なお、対ブラジルレアルについては、8月以降のブラジル中銀の利下げをきっかけに同国からの資金流出がかなり進んでいたことや、欧州金融機関のリパトリが11月の時点でかなり進んでいたこともあり、他の通貨に比べると底堅さを見せた。

では、当面の流れはどうだろうか。

年初の段階から欧州債務問題についての材料で相場が動く状況は変わっていない。12月9日のEU首脳会議で合意に至った欧州の財政規律強化に向けた新条約の詳細についてを中心に、23日のユーロ圏財務相会合、30日のEU首脳会議などで話し合われる見通しだ。こうした欧州各国の取り組

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©2012 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

みについて、協調がうまく取れていない様子が明らかになる、あるいは交渉が困難になっている様子を伝える噂や観測報道があれば、その都度ユーロが売られると考えられる。少なくとも、先進国通貨に対してユーロが下げやすい状態は続きそうだ。これらの欧州要人の会合によって欧州債務問題の改善に向けた進展がみられるようなら、一旦ユーロが反発することはあり得るが、欧州債務問題が長期化するとの認識が市場関係者の中で一致している以上、戻りの幅自体は限られよう。

一方、対資源国通貨については、新年を迎えたことによって、主要国の株高など「リスク・オン」の場面では積極的にユーロ安・資源国通貨高が進みそうだ。ただし、欧州債務不安が強まって「リスク・オフ」ムードが強まれば、リスク資産としての色が強い資源国通貨ほど買いが控えられてしまう。そうした局面では却って「ユーロ高」気味に推移する可能性があることは留意しておきたい。

## スイスフラン

12月のスイスフランは円や米ドルに対して、ユーロやリアルに準じる下げとなった（対円：-3.6%、対ドル：-2.7%）。ただし、これはスイスフランについて多くの売り材料があったためではない。スイス中銀が対ユーロでのスイスフラン高抑制のために、ユーロ/スイスの下限（1.20フラン）に設定したためだ。もっとも、12月のユーロ/スイス相場の騰落率は0.9%と小幅ながらユーロ安・スイスフラン高に傾いている。前章で述べたような形で全面的にユーロが売られた中では、対

図3：12月のスイス要人による発言

<b>12月7日</b>
<b>ヴァイトマー・シュルンプフ財務相</b> 「スイスは依然としてマイナス金利の選択肢を検討している」
<b>12月15日</b>
<b>ヒルデブランドSNB総裁</b> 「通貨を無制限に購入する用意がある」
<b>12月19日</b>
<b>ヒルデブランドSNB総裁</b> 「スイスフランの抑制を確実にするために全ての手段を実施する用意がある」
<b>12月21日</b>
<b>ロイトハルト・スイス大統領</b> 「スイスフランは依然として非常に過大評価されている」
<b>ヴァイトマー・シュルンプフ財務相</b> 「為替市場の状況が悪化すれば、追加的な措置を講じる可能性がある」 「マイナス金利を含む資本規制に関しても検討」

スイスフランでも僅かながらユーロ売りが優勢になったものと見られる。

欧州債務問題の長期化は疑いようがなく、相場の中心がユーロである状態が続く以上、ユーロ/スイスでの上値は限られ、ことさら欧州への不安が強まる場面では、スイスフランの上限付近までフラン高が進む可能性がある。これはつまり、対円や対ドルでのスイスフランは、常に対円や対ドルでのユーロよりも値幅が小さくなる状態が続くことを示唆する。

ただし、スイスフランにも独自の動きを生みだすような材料が出てくることもあり得るだろう。

まず考えられるのが、追加のスイスフラン高抑制策が打ち出される可能性だ。

12月はスイスの複数の要人からスイスフラン高を牽制する発言が出ていた（参考：図3）。目新しい内容はなく、これら発言自体がスイスフラン相

場で材料視されることはほとんどなかったが、マイナス金利の導入などが実際に行われれば、一段とスイスフラン安が急激に進む可能性がある。また、現時点で導入される可能性はさほど高くないが、「ユーロ/スイスのレート下限引き上げ」もまた、取り沙汰されればスイスフラン売り要因となろう。

さらに、スイス国立銀行（SNB）の新総裁の発言が注目され、スイスフラン相場を動かす要因になってくる可能性もある。

1月9日、ヒルデブランドSNB総裁（当時）が辞任を発表した。彼については、SNBによる8月のスイスフラン売り介入の前に、カシュヤ総裁夫人（為替のトレーダー）が「ばかばかしいほど米ドルが安かった」という理由で米ドルを50万ドル購入し、多額の利益を得ていたことが明らかになり、社外秘の倫理規定違反があったのではないかの疑惑が浮上していた。この件についてはスイス政府とSNBが調査を行い、不正行為はなかったと発表され、ヒルデブランドSNB総裁は5日行った記者会見で辞任しないとの意向を明らかにしていたが、信頼性の低下などもあり、最終的には辞任するに至った格好だ。

目下のとこと、注目は暫定総裁として指名されたヨルダン副総裁の発言、そして次期総裁の動向だ。ヒルデブランド元総裁はかなり積極的にスイスフラン高抑制策を行ってきた人物だったため、彼の辞任発表直後、スイスフランは急上昇した。その後、SNBは「(対ユーロ相場の上限を1.20フランとする現政策を)断固として続ける」と表明しているが、次のリーダーがヒルデブランド氏よ

りもスイスフラン高抑制について積極性に欠ける（ように見える）ようだと、スイスフラン高が進む要因になってしまう可能性がある。関連報道には注目したい。

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。

Copyright©2012 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12月	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
ドル/円	-0.9%	-0.7%	1.4%	0.5%	-0.1%	-4.7%	-1.2%	0.4%	-2.3%	1.7%	-0.3%	1.1%	-3.1%
ユーロ/ドル	-3.6%	-3.0%	3.5%	-6.8%	-0.2%	-0.7%	0.7%	-2.8%	4.6%	2.5%	0.8%	2.3%	3.1%
ユーロ/円	-4.5%	-3.7%	5.1%	-6.4%	-0.3%	-5.4%	-0.5%	-2.4%	2.1%	4.2%	0.5%	3.6%	-0.2%
ポンド/ドル	-1.0%	-2.4%	3.2%	-4.1%	-1.1%	2.3%	-2.4%	-1.6%	4.2%	-1.4%	1.5%	2.6%	0.3%
ポンド/円	-1.9%	-3.1%	4.7%	-3.6%	-1.3%	-2.5%	-3.5%	-1.2%	1.8%	0.2%	1.2%	3.7%	-2.7%
豪ドル/米ドル	-0.7%	-2.3%	9.0%	-9.8%	-2.6%	2.5%	0.5%	-2.7%	6.2%	1.4%	2.1%	-2.5%	6.7%
豪ドル/円	-1.7%	-3.0%	10.6%	-9.3%	-2.8%	-2.3%	-0.7%	-2.3%	3.7%	3.1%	1.8%	-1.4%	3.5%
NZドル/米ドル	-0.4%	-3.2%	5.9%	-10.9%	-2.9%	6.0%	0.6%	1.7%	6.4%	1.2%	-2.7%	-0.9%	5.1%
NZドル/円	-1.3%	-3.9%	7.5%	-10.4%	-3.1%	1.1%	-0.5%	2.1%	3.9%	2.9%	-3.0%	0.3%	1.7%
ドル/スイス	2.7%	4.1%	-3.4%	12.7%	2.6%	-6.5%	-1.6%	-1.3%	-5.8%	-1.1%	-1.6%	0.9%	-6.8%
スイス/円	-3.6%	-4.7%	5.1%	-10.8%	-2.7%	2.0%	0.4%	1.7%	3.8%	2.7%	1.3%	0.1%	4.1%
ドル/カナダ	0.4%	1.7%	-4.7%	7.4%	2.4%	-0.9%	-0.5%	2.5%	-2.6%	-0.1%	-2.9%	0.3%	-2.8%
カナダ/円	-1.3%	-2.3%	6.5%	-6.4%	-2.4%	-3.9%	-0.6%	-2.0%	0.3%	1.7%	2.7%	0.8%	-0.3%
ドル/ランド	-0.2%	1.9%	-1.7%	15.8%	4.5%	-1.2%	-0.5%	3.6%	-3.0%	-2.8%	-3.0%	8.4%	-6.7%
ランド/円	-0.7%	-2.5%	3.2%	-13.2%	-4.4%	-3.6%	-0.7%	-3.0%	0.7%	4.6%	2.8%	-6.7%	3.9%
ユーロ/ポンド	-2.7%	-0.6%	0.3%	-2.9%	0.9%	-3.0%	3.2%	-1.2%	0.3%	4.0%	-0.7%	-0.3%	2.8%
ユーロ/スイス	-0.9%	1.0%	0.0%	4.9%	2.4%	-7.2%	-0.9%	-4.0%	-1.5%	1.5%	-0.8%	3.4%	-4.0%
ユーロ/豪ドル	-2.9%	-0.6%	-5.0%	3.2%	2.5%	-3.2%	0.3%	-0.1%	-1.5%	1.1%	-1.3%	5.0%	-3.4%
ドル/リアル	3.2%	5.4%	-8.7%	18.2%	2.6%	-0.9%	-1.1%	0.3%	-3.5%	-2.0%	-0.2%	0.3%	-3.1%
ドル/人民元	-1.3%	0.4%	-0.4%	0.0%	-0.9%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.9%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.9%
ドル/ルピー	1.6%	7.2%	-0.6%	6.2%	4.3%	-1.1%	-0.8%	1.9%	-0.8%	-1.5%	-1.4%	2.7%	-2.6%
NYダウ	1.4%	0.8%	9.5%	-6.0%	-4.4%	-2.2%	-1.2%	-1.9%	4.0%	0.8%	2.8%	2.7%	5.2%
DAX	-3.1%	-0.9%	11.6%	-4.9%	-19.2%	-2.9%	1.1%	-2.9%	6.7%	-3.2%	2.8%	2.4%	3.4%
日経平均	0.2%	-6.2%	3.3%	-2.8%	-8.9%	0.2%	1.3%	-1.6%	1.0%	-8.2%	3.8%	0.1%	2.9%
NY金	-10.2%	1.2%	6.5%	-11.4%	12.3%	8.4%	-2.2%	-1.3%	8.2%	2.1%	5.7%	-6.2%	2.6%
NY原油	-1.5%	7.7%	17.7%	-10.8%	-7.2%	0.3%	-7.1%	-9.9%	6.8%	10.1%	5.2%	0.9%	8.6%
米10年債利回り	-9.3%	-2.1%	10.3%	-13.9%	-20.5%	-11.5%	3.2%	-6.9%	-5.3%	1.3%	1.7%	2.3%	17.8%
欧10年債利回り	-19.8%	12.6%	7.3%	-15.0%	-12.6%	-16.1%	0.2%	-6.8%	-3.4%	5.8%	0.5%	6.5%	11.0%
日10年債利回り	-7.8%	2.4%	1.5%	-0.2%	-4.4%	-5.1%	-2.1%	-3.7%	-4.0%	-0.3%	3.7%	8.1%	-5.5%

※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©2012 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com