

先月までの為替相場のレビューと、今後の注目の経済指標やイベントを元に、為替相場の展望をお届けします。

2015/09/01

## 米利上げなるか注視

通貨ペア	基調		ページ数
<a href="#">ユーロ/円</a>	➡	<b>ドルとユーロの板挟み</b> 予想レンジ: 133.000~138.500円	2-3
<a href="#">ユーロ/ドル</a>	↘	<b>米利上げ開始をにらみつつ</b> 予想レンジ: 1.08000~1.14500ドル	4-5
<a href="#">ポンド/円</a>	➡	<b>基本シナリオはポンド高・円安だが</b> 予想レンジ: 182.000~193.000円	6-7
<a href="#">ポンド/ドル</a>	➡	<b>米利上げを見据えて</b> 予想レンジ: 1.49000 ~ 1.59000 ドル	8-9

※通貨ペアをクリックすると、そのページにジャンプします



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。

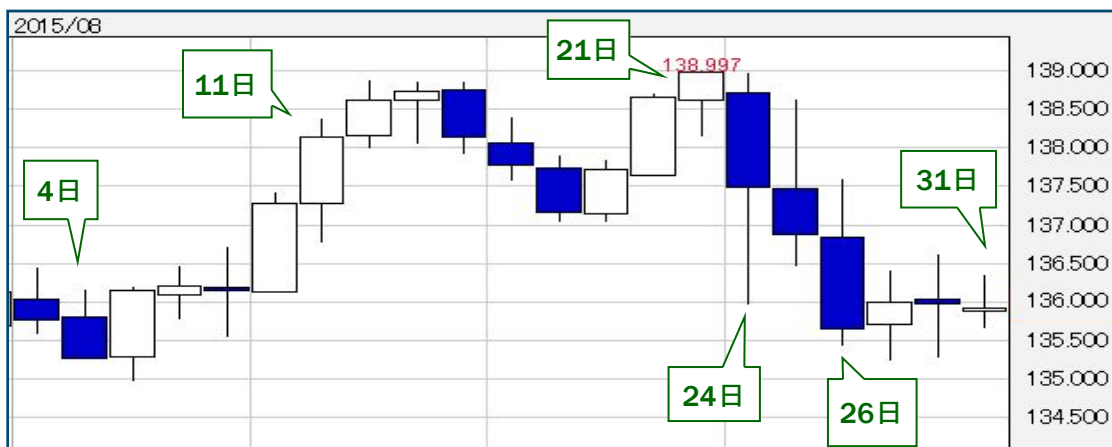
Copyright©2015 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

## ユーロ/円 8月の推移

# EUR/JPY

8月のユーロ/円相場は134.993～138.997円のレンジで推移。月間の終値ベースでは ほぼ横ばいとなった。

ユーロ/円は方向感が定まらなかった。市場の関心が米利上げ開始時期と中国の景気減速懸念に集まる中、ユーロにも円にも為替相場を主導するだけの材料が見当たらなかった事が、その理由として挙げられる。このため、ユーロ/ドルとドル/円に挟まれて方向感を喪失すると、概ね135～138円台でもみ合う展開が続いた。



### 四本値

OPEN	136.044
HIGH	138.997
LOW	134.993
CLOSE	135.929

4日	米アトランタ連銀のロックハート総裁が「9月利上げが適切な公算」と述べた事が報じられると、米長期金利が上昇してユーロ/ドルが下落。これに連れてユーロ/円は135.277円まで値を下げた。
11日	中国人民銀行(PBOC)が、人民元の対ドル相場の基準値切り下げを実施。実質的な元の切り下げを受けてドルが全面高となり、ユーロ/ドルの下げに連れてユーロ/円は一時136.787円まで下落。しかし、その後は「ギリシャと債権団が支援プログラムで合意」と報じられた事などから、欧州勢がユーロ買いで参入すると138.371円まで反発した。
21日	仏8月PMI製造業・速報が48.6と予想(49.7)を下回った事をきっかけにユーロ/円は138.170円まで下落するも、独8月PMI製造業・速報が53.2と予想(51.6)を上回った事もあり、反発。その後は世界的な株安を背景とするリスク回避の動きの中で米長期金利が低下幅を拡大した事からドル売りが強まり、ユーロ/ドルが急騰すると、これに連れて138.997円まで一段高となった。
24日	本邦や中国を始め、欧米でも株価の下落が止まらず、リスク回避ムードの中でドル/円がストップを巻き込みながら116円台に急落。これに連れてユーロ/円は135.989円まで一時急落した。
26日	欧州中銀(ECB)のプラート専務理事が「ECBのインフレ目標達成に対して下方方向のリスクが高まっている」と発言し、ユーロ売りが優勢となった。その後、米7月耐久財受注が予想外の好結果となった事や、NYダウ平均が600ドル上昇した事から米長期金利が上昇しユーロ/ドルが急落すると、ユーロ/円は135.452円まで一段安となった。
31日	ユーロ圏8月消費者物価指数・速報値は前年比+0.2%と予想(+0.1%)をわずかに上回ったが、ユーロ相場の反応は限定的であった。

## EUR/JPY

## 日経平均

OPEN	20540.21
HIGH	20946.93
LOW	17714.30
CLOSE	18890.48

## 独 D A X

OPEN	11295.50
HIGH	11669.86
LOW	9338.20
CLOSE	10259.46

## 独2年債利回

OPEN	-0.233%
HIGH	-0.196%
LOW	-0.290%
CLOSE	-0.203%

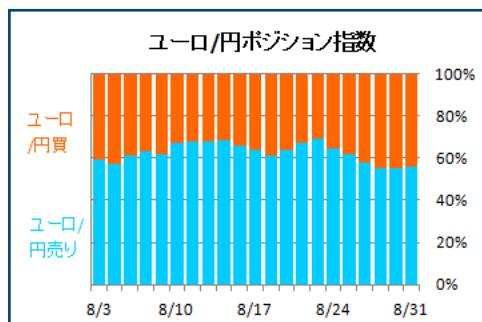
## 独10年債利回

OPEN	0.657%
HIGH	0.807%
LOW	0.514%
CLOSE	0.798%

## 8月のポジション動向

## 9月の注目ポイント

## 月間指標カレンダー(外部リンク)



- ・7月ユーロ圏小売売上高(3日)
- ・欧州中銀金融政策発表(3日)
- ・8月米雇用統計(4日)
- ・8月中国貿易収支(8日)
- ・7月日本経常収支/貿易収支(8日)
- ・日銀金融政策決定会合(14-15日)
- ・9月独ZEW景況感調査(15日)
- ・米FOMC(16-17日)
- ・ギリシャ総選挙(20日)
- ・9月中国財新製造業PMI・速報(23日)
- ・9月独/ユーロ圏PMI製造業・速報(23日)
- ・9月独IFO景況指数(24日)
- ・8月日本消費者物価指数(25日)
- ・スペイン・カタルーニャ州議会選挙(27日)
- ・9月ユーロ圏消費者物価指数・速報(30日)

## 9月の見通し

ユーロや円に相場を主導する材料が見当たらない中、ユーロ/円は先月に続き、方向感を模索する事となりそうだ。市場の中心テーマが米利上げ開始時期に集まっている事もあり、米8月雇用統計(4日)を始めとした米経済指標を眺めつつ、ドル/円相場とユーロ/ドル相場のどちらの影響をより強く受けるかがカギとなるだろう。その他、ECB理事会(3日)やユーロ圏9月消費者物価指数・速報値(30日)など欧州の経済イベントにも注目したい。

テクニカル面では、先月は138円台まで上伸したが週足の一目均衡表の雲で伸び悩む一方、135円ちょうど付近まで下押しも基準線を割り込む事なく推移した。この事から、雲の上限(今月は138.333円)または基準線(本校執筆時点では133.572円)のどちらかブレイクした方にトレンドが傾く可能性がある。

なお、今月はギリシャで総選挙が、スペイン・カタルーニャ州で議会選挙が予定されている。ギリシャでは、チプラス前首相率いる左派が優勢であり、このまま選挙を迎えれば波乱は少ないだろう。ただし、スペインのカタルーニャ州議会選挙について、7月にスペイン地元紙が行った世論調査では、独立推進派が135議席中68-72議席を獲得すると予想されている。仮に独立推進派が勝利するとユーロ相場の重石となる恐れがあるので注意したい。(川畑)

(予想レンジ:133.000~138.500円)

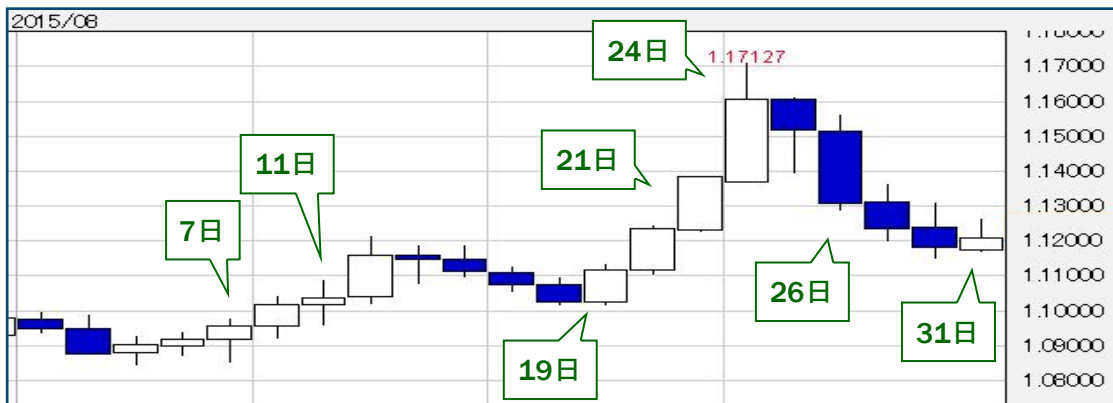
## ユーロ/ドル 8月の推移

EUR/USD

8月のユーロ/ドル相場は1.08481～1.17127ドルのレンジで推移。月間の終値ベースでは約2.1%の上昇(ユーロ高・ドル安)となった。

上旬は米9月利上げ観測の高まりを受けて1.08481ドルまで下押すも、5月以降サポートとなっている1.08ドルの節目を割る事なく反発。その後は中国人民銀行(PBOC)の利下げをきっかけに市場が中国経済に対し懸念を抱いた事によるリスク回避の動き、米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録を受けて9月利上げ観測が後退した事によるドル売りの動きなどから、消去法的な買いがユーロに集まると、ユーロ/ドルは今年1月以来となる1.17ドル台に急騰。ただ、ユーロを積極的に買う材料に乏しい状況に変わりはなく、リスク回避の動きが落ち着くと反落するなど、慌ただしい動きとなった。

なおギリシャ情勢について、ギリシャ議会で金融支援に向けた法案可決・ユーロ圏財務相会合で支援承認(共に14日)、チプラス首相辞職(20日)などがあったが、いずれもユーロ離脱懸念につながらなかったため、いずれも反応は限定的であった。



## 四本値

OPEN	1.09770
HIGH	1.17127
LOW	1.08481
CLOSE	1.12123

7日	米7月雇用統計は失業率が5.3%、非農業部門雇用者数が21.5万人増と、概ね予想(5.3%、22.5万人増)通りだったことで9月利上げへの期待が維持され、ユーロ/ドルは一時1.08548ドルまで下落。ただ、その後はNYダウ平均の軟調な動きを受けて米長期金利が低下に転じると、1.09781ドルまで反発した。
11日	PBOCが人民元の為替相場の基準値切り下げを実施。実質的な元の切り下げを受けてドルが全面高となり、ユーロ/ドルは1.09605ドルまで下落。しかし、その後は「ギリシャと債権団が支援プログラムの覚書で合意」と報じられた事などから、欧州勢がユーロ買いで参入すると1.10883ドルまで反発した。
19日	FOMC議事録で9月利上げについて明確な示唆がなかった事や、低インフレ及び中国経済に対する懸念について言及した事から「思った程タカ派的ではない」と解され、米長期金利が低下。これを受けユーロ/ドルは1.11354ドルまで上昇した。
21日	仏8月PMI製造業・速報が48.6と予想(49.7)を下回った事をきっかけにユーロ/ドルはやや下落するも、独8月PMI製造業・速報が53.2と予想(51.6)を上回った事もあり、反発。その後は世界的な株安を背景とするリスク回避の動きの中で米長期金利が低下幅を拡大した事からドル売りが強まると、1.13876ドルまで一段高となった。
24日	本邦や中国を始め、欧米でも株価の下落が止まらず、リスク回避ムードの中で米長期金利が急低下してドル売りが強まった。これを受け、ユーロ/ドルは1月15日以来となる1.17127ドルまで急騰した。
26日	欧州中銀(ECB)のプラート専務理事が「ECBのインフレ目標達成に対して下方向のリスクが高まっている」と発言し、ユーロ売りが優勢となった。米7月耐久財受注が前月比+2.0%と予想(-0.4%)外の好結果となった事や、米NY連銀のダドリー総裁の「9月の利上げ決定の可能性は低下した」との発言に反応してNYダウ平均が600ドル上昇し、米長期金利が上昇した事も重なり、ユーロ/ドルは1.12915ドルまで急落した。
31日	ユーロ圏8月消費者物価指数・速報値は前年比+0.2%と予想(+0.1%)をわずかに上回ったが、ユーロ相場の反応は限定的であった。

## EUR/USD

## NYダウ平均

OPEN	17696.74
HIGH	17704.76
LOW	15370.33
CLOSE	16528.03

## 独10年債利回

OPEN	0.657%
HIGH	0.807%
LOW	0.514%
CLOSE	0.798%

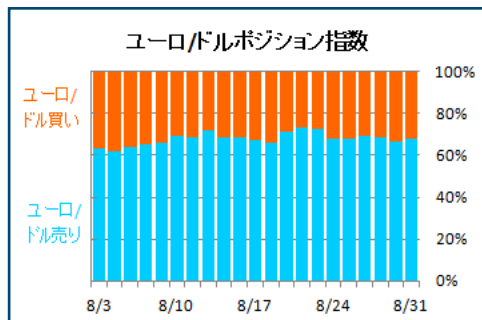
## 米10年債利回

OPEN	2.1962%
HIGH	2.2916%
LOW	1.9015%
CLOSE	2.2179%

## 8月のポジション動向

## 9月の注目ポイント

## 月間指標カレンダー(外部リンク)



- ・7月ユーロ圏小売売上高(3日)
- ・欧州中銀金融政策発表(3日)
- ・8月米雇用統計(4日)
- ・8月中国貿易収支(8日)
- ・9月独ZEW景況感調査(15日)
- ・8月米小売売上高(15日)
- ・8月米消費者物価指数(16日)
- ・米FOMC(16~17日)
- ・ギリシャ総選挙(20日)
- ・9月中国財新製造業PMI・速報(23日)
- ・8月独/ユーロ圏PMI製造業・速報(23日)
- ・8月独IFO景況指数(24日)
- ・スペイン・カタルーニャ州議会選挙(27日)
- ・8月ユーロ圏消費者物価指数・速報(30日)
- ・原油相場、主要国株価

## 9月の見通し

今月は注目材料が多く、その中で最も市場の関心が集まっているのが米FOMC(16-17日)であろう。先月28日のフィッシャーFRB副議長が「9月に利上げを実施するかどうかをまだ決定しておらず、今後数週間、経済指標や市場動向を見極めていく」と発言している。したがって、米8月の雇用統計(4日)を始め、小売売上高(15日)、消費者物価指数(16日)など各経済指標を確認しつつ、「9月利上げ期待が高まるか」に注目したい。予想より良好な結果が相次ぐようだと、9月利上げ期待が高まって米長期金利が上昇し、ユーロ/ドル相場に下落圧力が掛かる公算が大きい。

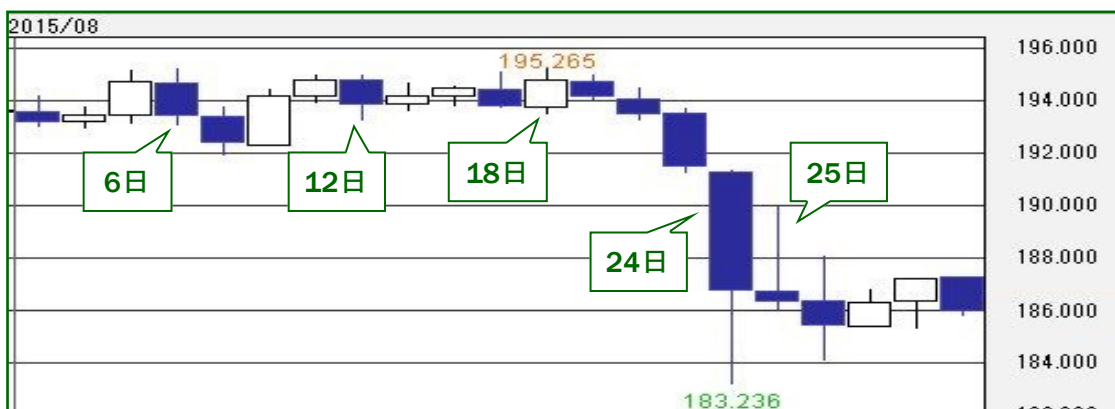
一方、ユーロ圏では今月、ECB理事会(3日)が開催される。先月のプラートECB専務理事の発言をきっかけに、一部で足元の低インフレの長期化を理由としてECBの追加緩和観測が浮上している。本稿執筆時点でのエコノミスト予想は金融政策の現状維持がコンセンサスである。事前予想通り金融政策の据え置きが発表された場合、ドラギECB総裁が会見で今後の追加緩和を示唆するかに注目が集まりそうだ。

なお、今月はギリシャで総選挙が、スペイン・カタルーニャ州で議会選挙が予定されている。ギリシャでは、チプラス前首相率いる左派が優勢であり、このまま選挙を迎えれば波乱は少ないだろう。ただし、スペインのカタルーニャ州議会選挙について、7月にスペイン地元紙が行った世論調査では、独立推進派が135議席中68-72議席を獲得すると予想されている。仮に独立推進派が勝利するとユーロ相場の重石となる恐れがあるので注意したい。(川畑)

(予想レンジ: 1.08000~1.14500ドル)

## ポンド/円 8月の推移

8月のポンド/円相場は183.236～195.265円のレンジで推移。月間の終値ベースでは3.9%の下落(ポンド安・円高)となった。英中銀(BOE)の金融政策イベントが集中した6日の「スーパーサードデー」を経て早期利上げ期待がやや後退した事からポンド安がやや先行した。その後、中国の人民元切り下げにまつわる混乱の中でポンドが買われる(円が売られる)場面も見られたが、騒動が世界的な株価暴落に発展すると円買い圧力が急増したため再び下落に転じた。NYダウ平均が一時1000ドル超下落した24日には、183.236円まで急落する場面があった。



## 四本値

OPEN	193.628
HIGH	195.265
LOW	183.236
CLOSE	186.031

6日	BOEは金融政策委員会(MPC)を開催し政策金利(0.50%)と資産買入れプログラムの規模(3750億ポンド)の据え置きを決定。同時に発表した議事録では政策金利の据え置きが賛成8名、反対1名で決まった事が明らかとなり、「ポンド高によるインフレ下押し圧力は長引く可能性がある」などとする見解が示された。また、今回は同時に四半期インフレレポートも発表され、2015年と2016年のインフレ見通しが、それぞれ+0.6%から+0.3%へ、+1.6%から+1.5%へ引下げられた。年内の利上げ期待がくすぶる中でややハト派的な議事録と経済見通しが示された事からポンド売りが活発化。その後、カーニーBOE総裁は会見で「最初の利上げの時期が近付いている」としながらも「具体的な利上げ時期を前もって予測する事はできない。経済指標に左右される」と述べた。
12日	英7月雇用統計は、失業率が予想通りの2.3%、失業保険申請件数が0.49万件の減少(予想0.10万件増)と比較的良好な結果となった。ただ、BOEの利上げのカギを握ると見られている賃金動向は、4-6月週平均賃金で+2.4%と予想(+2.8%)を下回る伸びに留まった。これを受けて一時ポンド売りが優勢となったが、中国の為替政策(人民元の対ドル基準値を下げたにも関わらずその後ドル売り・元買い介入を実施)に対する不透明感などから、円の売りポジションを減らす動きが強まると、ポンド安・円高に転換した。
18日	英7月消費者物価指数は前月比-0.2%、前年比+0.1%と予想(-0.3%、±0.0%)をわずかに上回った。また、食品とエネルギーを除いたコア指数は前年比+1.2%と予想(+0.9%)を上回るとともに前月(+0.8%)から伸びが加速した。これを受けて早期利上げ期待が高まると195.265円の高値までポンド高が進んだ。
24日	中国の上海総合株価指数が前日に続き大幅に下落するなど、中国経済への不安が高まる中、世界的な規模で株安の連鎖が起きた。NYダウ先物が大幅安となり、米国株の安寄りが確実視される中、ドル/円がストップスを巻き込みながら116円台前半まで一気に下落するなど円買いが激化すると183.236円まで瞬間的に下値を切り下げた。ただ、その後は1000ドル超下落して始まったNYダウ平均が急速に値を戻す中で円が売り戻されると、188.10円台まで反発するなど荒っぽく上下した。
25日	日経平均が一時290円高まで上昇したのち730円安に急激に失速した他、NYダウ平均も440ドル高から200ドル安へと急反落するなど、世界的に株価が不安定な値動きを見せる中、一時190円目前まで反発していたポンド/円も186.00円台に下落するなど株価睨みで不安定に乱高下した。

巻頭の特記事項を必ずお読みください。

## GBP/JPY

## 日経平均

OPEN	20540.21
HIGH	20946.93
LOW	17714.30
CLOSE	18890.48

## FTSE100

OPEN	6696.28
HIGH	6764.82
LOW	5768.22
CLOSE	6247.94

## 英2年債利回

OPEN	0.572%
HIGH	0.726%
LOW	0.489%
CLOSE	0.687%

## 英10年債利回

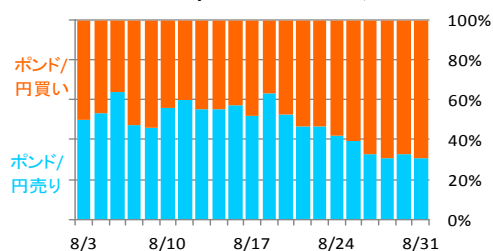
OPEN	1.890%
HIGH	2.006%
LOW	1.685%
CLOSE	1.962%

## 8月のポジション動向

## 9月の注目ポイント

## 月間指標カレンダー(外部リンク)

ポンド/円ポジション指数



- ・8月英PMI製造業(1日)
- ・8月英PMI建設業(2日)
- ・8月英PMIサービス業(3日)
- ・4-6月期日本GDP・二次速報(8日)
- ・BOE政策金利発表(10日)
- ・日銀金融政策決定会合(14-15日)
- ・8月英消費者物価指数(15日)
- ・8月英生産者物価指数(15日)
- ・8月英雇用統計(16日)
- ・8月英小売売上高指数(17日)
- ・8月日全国消費者物価指数(25日)
- ・4-6月期英GDP・確報値(30日)
- ・BOE要人発言

## 9月の見通し

BOEが利上げを志向している一方、日銀は異次元緩和政策からの出口戦略を語る事さえ時期尚早の感が強く、こうした金融政策に対する市場の温度感の違いは、ポンド高・円安を示唆していると考えるのが普通だろう。しかし、中国の景気減速懸念が高まる一方で米国が9月にも利上げに踏み切るかもしれないという不透明な相場環境の下、足元の高ボラティリティ相場の中においては為替相場が基本に沿って動くとは限らない。8月のポンド/円相場は、まさにその典型例であり、9月についても乱高下への警戒が必要だろう。

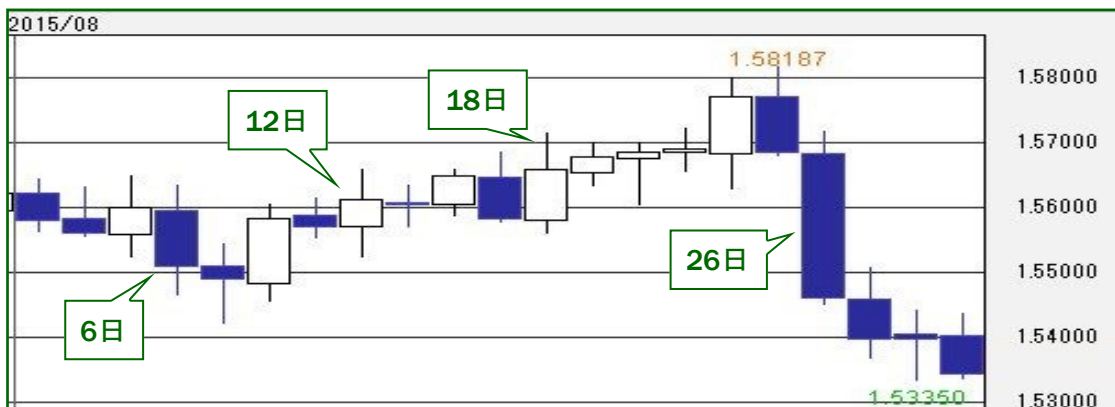
ただ、いずれかのタイミングで上述の基本シナリオに復帰すると考えられる(混乱が永遠に続く事はない)以上、英国の利上げを見通す上で、雇用統計や消費者物価指数などの英経済指標のチェックは欠かせない。また、8月から議事録を同時に公表する事となった英中銀(BOE)理事会も注目される。これらを受けて年内の利上げ見通しが強まるようなら、市場が多少混乱してもポンド/円の下値は限定的だろう。(神田)

(予想レンジ:182.000~193.000円)

## ポンド/ドル 8月の推移

# GBP/USD

8月のポンド/ドル相場は1.53350～1.58187ドルのレンジで推移。月間の終値ベースでは約1.8%の下落(ポンド安・ドル高)となった。英金融政策イベントが重なった6日の「スーパー・サズデー」の内容が、市場が期待したほどタカ派的ではなかったことからポンド安が先行したが、中国発の市場混乱がドル買いポジションの圧縮に繋がったため25日には1.58187ドルまで切り返した。しかし、市場の混乱が収まるにつけて、一旦後退していた米9月利上げが再燃すると28日には1.53350ドルまで再び下落するなど、方向感に乏しいながらも安値圏で取引を終えた。



### 四本値

OPEN	1.56227
HIGH	1.58187
LOW	1.53350
CLOSE	1.53448

6日	英中銀(BOE)は金融政策委員会(MPC)を開催し政策金利(0.50%)と資産買入れプログラムの規模(3750億ポンド)の据え置きを決定。同時に発表した議事録では政策金利の据え置きが賛成8名、反対1名で決まった事が明らかとなり、「ポンド高によるインフレ下押し圧力は長引く可能性がある」などとする見解が示された。また、今回は同時に四半期インフレポートも発表され、2015年と2016年のインフレ見通しが、それぞれ+0.6%から+0.3%へ、+1.6%から+1.5%へ引下げられた。年内の利上げ期待がくすぶる中でややハト派的な議事録と経済見通しが示された事からポンド売りが活発化。その後、カーニーBOE総裁は会見で「最初の利上げの時期が近付いている」としながらも「具体的な利上げ時期を前もって予測する事はできない。経済指標に左右される」と述べた。
12日	英7月雇用統計は、失業率が予想通りの2.3%、失業保険申請件数が0.49万件の減少(予想0.10万件増)と比較的良好な結果となった。ただ、BOEの利上げのカギを握ると見られている賃金動向は、4-6月週平均賃金で+2.4%と予想(+2.8%)を下回る伸びに留まった事からポンド売りが優勢となった。しかしその後は、中国の為替政策(人民元の対ドル基準値を下げたにも関わらずその後ドル売り・元買い介入を実施)に対する不透明感などから、ドル買いポジションを減らす動きが強まり、上昇に転じた。
18日	英7月消費者物価指数は前月比-0.2%、前年比+0.1%と予想(-0.3%、±0.0%)をわずかに上回った。また、食品とエネルギーを除いたコア指数は前年比+1.2%と予想(+0.9%)を上回るとともに前月(+0.8%)から伸びが加速した。これを受けて早期利上げ期待が高まると1.5710ドル台までポンド高が進んだ。
26日	米7月耐久財受注が前月比+2.0%と予想(-0.4%)を覆して大幅に増加するとドル買い(ポンド売り)が活発化。米ニューヨーク連銀のダドリー総裁が「9月利上げ決定の見通しが低下した」との見解を示すと一時ドル売りが強まったが、前日まで大きく下落していたNYダウ平均が600ドル超値上がりする中で再びドル買いが強まった。中国発の株安の連鎖に対する懸念が後退する中、NY原油の反発と共に米長期金利が上昇した事がドル買いを後押しした。



## GBP/USD

## NYダウ平均

OPEN	17696.74
HIGH	17704.76
LOW	15370.33
CLOSE	16528.03

## 米10年債利回

OPEN	2.1962%
HIGH	2.2916%
LOW	1.9015%
CLOSE	2.2179%

## 英10年債利回

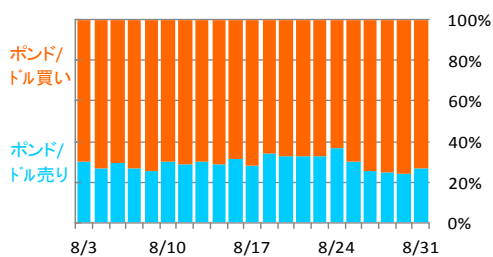
OPEN	1.890%
HIGH	2.006%
LOW	1.685%
CLOSE	1.962%

## 8月のポジション動向

## 9月の注目ポイント

## 月間指標カレンダー(外部リンク)

ポンド/ドルポジション指数



- ・8月英PMI製造業(1日)
- ・8月米ISM製造業景況指数(1日)
- ・8月米ISM非製造業景況指数(3日)
- ・8月米雇用統計(4日)
- ・BOE政策金利発表(10日)
- ・8月米小売売上高(15日)
- ・8月英消費者物価指数(15日)
- ・8月米消費者物価指数(16日)
- ・8月英雇用統計(16日)
- ・8月米住宅着工件数(17日)
- ・米FOMC(16-17日)
- ・8月米耐久財受注(24日)
- ・4-6月期米GDP・確報値(25日)
- ・4-6月期英GDP・確報値(30日)

## 9月の見通し

8月29日の米ジャクソンホール・シンポジウムに出席した英中銀(BOE)のカーニー総裁は「中国経済鈍化で英インフレ率には一段の下押し圧力が掛かる可能性はあるが、政策金利をいつ、どのように引き上げるかに関するBOEのスタンスに変化はない」として、利上げに前向きなタカ派姿勢を維持した。もっとも、総裁は「金融政策の正常化開始をめぐる決定について、英経済の回復を背景に年末年始ごろには、よりはっきりとした形をとる」として利上げを急ぐ様子は見られなかった。

一方で、米国はフィッシャーFRB副議長が同じシンポジウムで「インフレ率が目標の2%に到達するのを待たずに、引き締めを開始すべき」と比較的に早期に利上げに踏み切る考えを示した。

英国の利上げがすぐに遡上に上る公算は小さい一方、米国は9月にも利上げに踏み切る可能性がある以上、基本戦略としてはポンド売り・ドル買いが有効だろう。実際に米連邦公開市場委員会(FOMC)が17日に利上げに踏み切れれば、1.50ドルを割り込んでドル高が進むと考えられる。問題は、中国発の市場の混乱などから米国の9月利上げが先送りされる(あるいは先送りの公算が極めて高くなった)場合にドルがどこまで売られるかという点であり、対ポンドでは6月の戻り高値(1.59289ドル)がドル売りのメドとなりそうだ。(神田)

(予想レンジ: 1.49000~1.59000ドル)