

為替市場の強弱感の背景を探る

- ✓ 米国の量的緩和(QE2)を受けたドル安の受け皿となってきたのはユーロであり、QE2期間中はユーロ高を軸に他通貨の強弱感も決まっていた。
- ✓ QE2期間の通貨間のパフォーマンスは、結果的に2つの変数(金利差・ユーロとの相関)が大きく影響していたと考えられる。

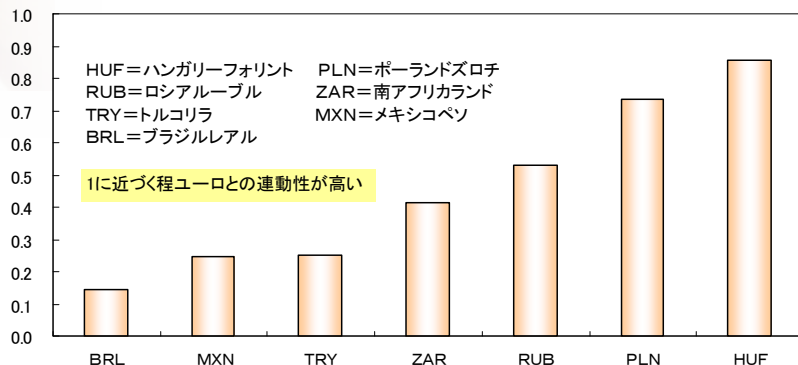
●為替市場では、2010年11月以降、米国の量的緩和(QE2)を受けた「ドル余剰」を主なテーマとしてドル安が進み、その受け皿としてユーロが上昇してきました。その流れの中で、ユーロとの相関(図表①)が高く、かつユーロよりも金利が高い国の通貨(ハンガリーフォリント、ロシアルーブル、ポーランドズロチ)が年初来の対ドルトータルリターンで高いパフォーマンスを記録してきました。一方、対米金利差がいくら大きくても、ユーロとの相関が低い国の通貨(メキシコペソ、ブラジルレアル、トルコリラ、南アフリカランド)のパフォーマンスは、対米金利差が1%のユーロを下回りました(図表②)。

●円で同じアプローチをしてみても同様の結果となりました。つまり、対円でもユーロ高が進む中、ユーロとの連動性が高く、かつ日本との金利差が、ユーロよりも高い国の通貨(ハンガリーフォリント、ロシアルーブル、ポーランドズロチ)の対円トータルリターンのパフォーマンスが良好でした(図表③)。

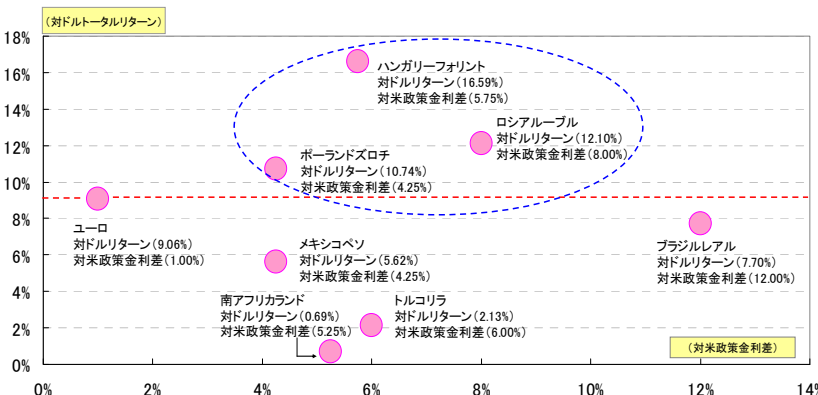
●総じて言うと、年初来の通貨間の強弱感を決めてきた変数の一部は、「金利差・ユーロとの相関」であったと推測されます。このことは、2つの変数を掛け合わせた結果の順位と、図表③のパフォーマンスの順位が、ほぼ等しくなっていることから推測されます(図表④)。

●「ドル余剰相場」の最大の原動力となっていたのは米国の量的緩和(QE2)ですが、QE2は6月末で終了します。QE2終了に「ドル余剰相場」が転換点を迎えるのかは議論が分かれるところですが、米国当局は、QE2終了後も緩和的な政策を続け、ただちに市場からドルを吸収する意思がない旨の声明を出しています。このため、QE2終了後も年初来の相場展開が続き、QE2期間のように、2つの変数(金利差・ユーロとの相関)が市場を主導してゆくのか注目したいところです。

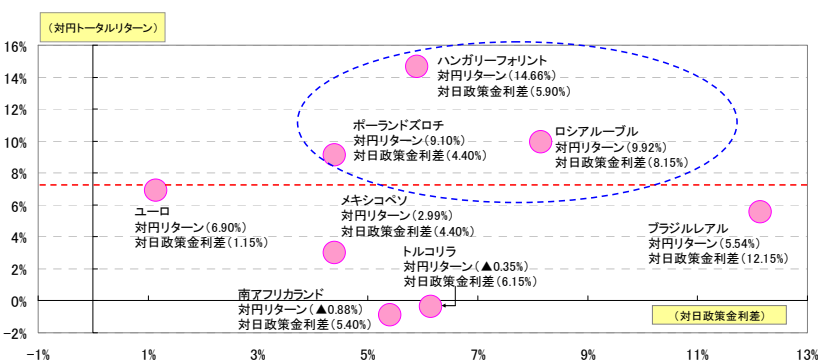
【図表①】 2000年以降の対ユーロとの相関係数(ドルベース)



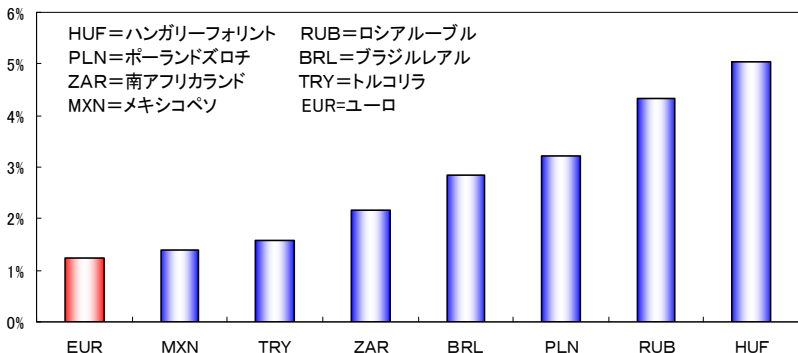
【図表②】 2011年1月3日～6月10日までの対ドルトータルリターン



【図表③】 2011年1月3日～6月10日までの対円トータルリターン



【図表④】 日本との政策金利差×ユーロとの相関係数



出所: 図表はブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成