

QE3 で豪ドル、ユーロはどうなる？

マーケット エディターズ・吉田 恒

◆豪ドル米ドルはどうなる？

注目された 9 月 FOMC では、量的緩和第 3 弾、QE3 が決定されました。ではこれを受けて、豪ドルもユーロがどのような見通しになるかについて考えてみたいと思います。

まずは豪ドルについて。《資料 1》のように、2010 年 11 月に QE2 が始まった前後において最も顕著な大相場となったのはコモディティ相場的大幅高と、それと相関性の高い代表的な資源国通貨である豪ドルの大幅高でした。

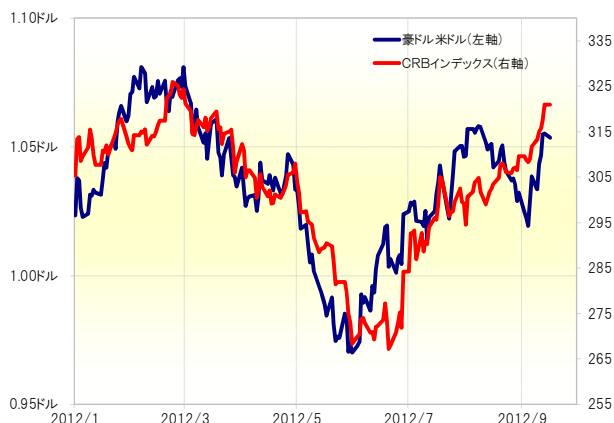
《資料 1》



コモディティの総合指数である CRB 指数は、2010 年 8 月下旬から 2011 年 4 月下旬にかけて 260 ポイントから 360 ポイントまで 4 割近くもの大幅高となり、それと連動する形で、豪ドルの対米ドル相場も 0.88 ドルから 1.1 ドルへ 25% の大幅高となったのです。

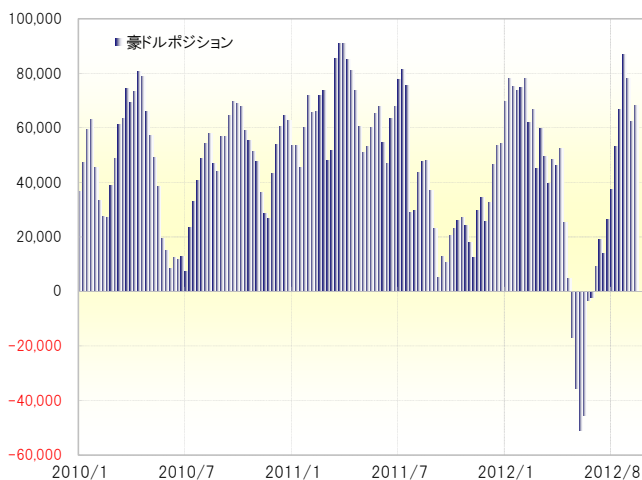
量的緩和を受けたリスク選好相場で、コモディティ相場と資源国通貨が一段高となったのは当然の結果といえそうです。さて、《資料 2》は、最近の CRB 指数と豪ドル米ドルを重ねたものです。9 月初めにかけて上がる CRB 指数をしり目に下落していた豪ドルでしたが、その後は相関性が回復してきたことが確認できるでしょう。

《資料 2》



QE2 決定後は、さらに 5 か月以上も上昇相場が続き、CRB 指数 360 ポイント、豪ドル 1.1 ドルとなりました。このコモディティ相場の過度な上昇が、2011 年からの中東・北アフリカの民主化「アラブの春」の一因となったという教訓などもあり、今回の場合は過度なコモディティ、豪ドルの上昇への警戒も強そうです。

《資料 3》



また、《資料 3》のように、9 月初めにかけて豪ドルが CRB 指数の一段高をしり目に急落したのは「買われ過ぎ」が一因であり、それは少し是正されたものの、まだ「買われ過ぎ」気味の構図は続いているようです。以上からすると一段高は微妙ですが、総じて堅調な展開は続くのではないのでしょうか。

◆豪ドル円はどうなる？

では豪ドルの対円相場はどうでしょうか。《資料 4》のように、一時の 80 円割れから 83

円程度まで豪ドル反発となったわけですが、それは日豪 2 年金利差との関係からすると極端な違和感のない動きといえそうです。

《資料 4》



《資料 5》



ところで注目されるのは《資料 5》、豪ドル円と米株、NY ダウの関係です。両者は相関関係が続いてきましたが、このところかい離が目立っています。これまでの相関関係を前提にするなら、最近の NY ダウ一段高により、豪ドルも 90 円まで上昇してもおかしくないといった見通しになるわけです。

ただこれは、NY ダウなど米株が上がり過ぎの可能性があるとということではないでしょうか。《資料 6》のように、最近の米株高は、米景気での説明の範囲を超えた動きになっている可能性があります。米株と米景気の関係は、リーマンショック前、「住宅バブル」の局面に近そうでもあります。

《資料 6》



以上からすると、《資料5》の米株と豪ドルの乖離は、米株高が「間違っている」危険があるのではないのでしょうか。そうであれば、豪ドルは90円へ一段高になるかは懐疑的ながら、かりに米株が上がり過ぎの修正で反落に転じても、豪ドル反落は意外に限られるといった見通しになるのではないのでしょうか。

◆ユーロはどうなる？

最後にユーロについて考えてみたいと思います。《資料7》のように、ユーロドルはおおむね独2年金利の動きで説明できるものですが、最近はずすがに独金利で説明できる範囲を超えたユーロ高になっている可能性があります。

《資料7》

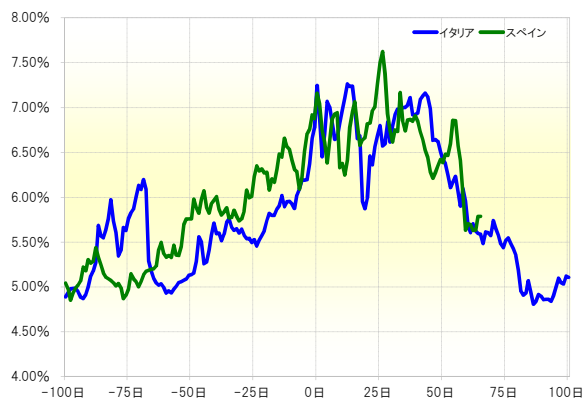


そんなユーロ高を後押ししたのは、空前のユーロ「売られ過ぎ」修正が一つだったでしょう。そしてそのきっかけは、7月下旬のECBドラギ総裁「ユーロを守る」宣言以降広がってきた欧州債務不安後退でしょう。

ところで、その欧州不安の現在の代理変数はスペイン10年金利ですが、それは今年初めまでの代理変数「先輩」イタリア10年金利の動きとよく似た展開が続いてきました《資料8参照》。この似た動きがこの先も続くなら、スペイン10年金利が5.5%を完全に割り込み、

低下が本格再開するのは10月初め以降と、もう少し先になりそうです。

《資料8》



これは、スペインが支援の申請を、すぐに行わず、10月になるまで行わない可能性が高いといった専門家の見方とも重なります。そんなふうに、スペイン金利低下が象徴する欧州危機後退が約2週間足踏みするようなら、その間に、《資料7》が示している独金利から見たユーロ上がり過ぎの修正が入る可能性は少し頭に入れておく必要があるかもしれません。(了)