

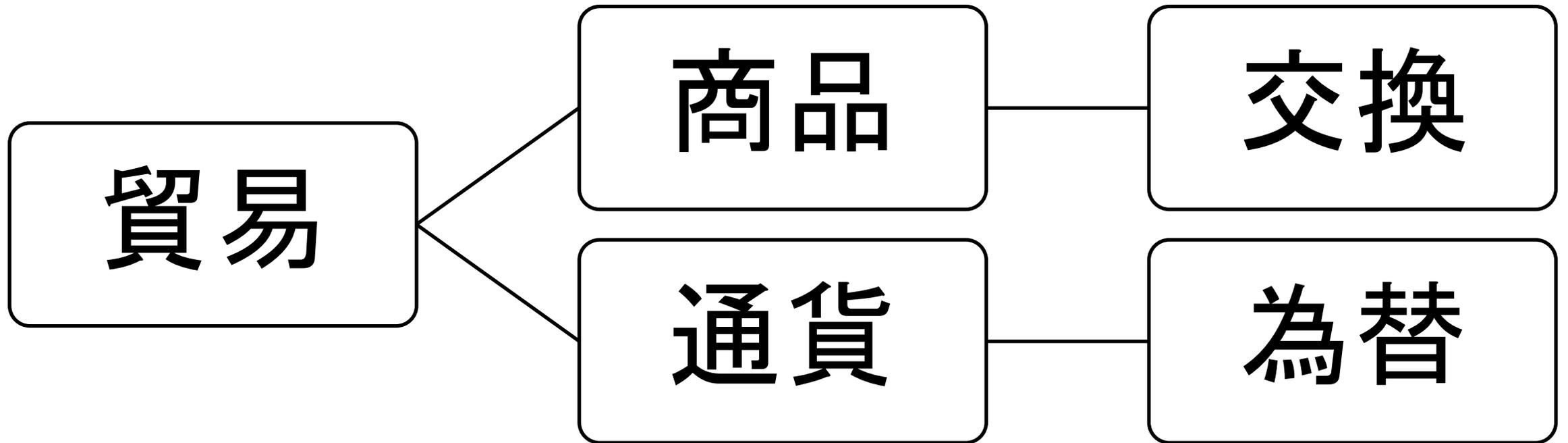
野畑証券研修教材 外国為替市場

2022年10月20日

本日のポイント

- 貿易と決済
- 為替相場の歴史
- 為替相場の要因

国際貿易の決済方法



交換の成立

財米について欲望1

A人

B人

財肉について欲望2

A人

B人

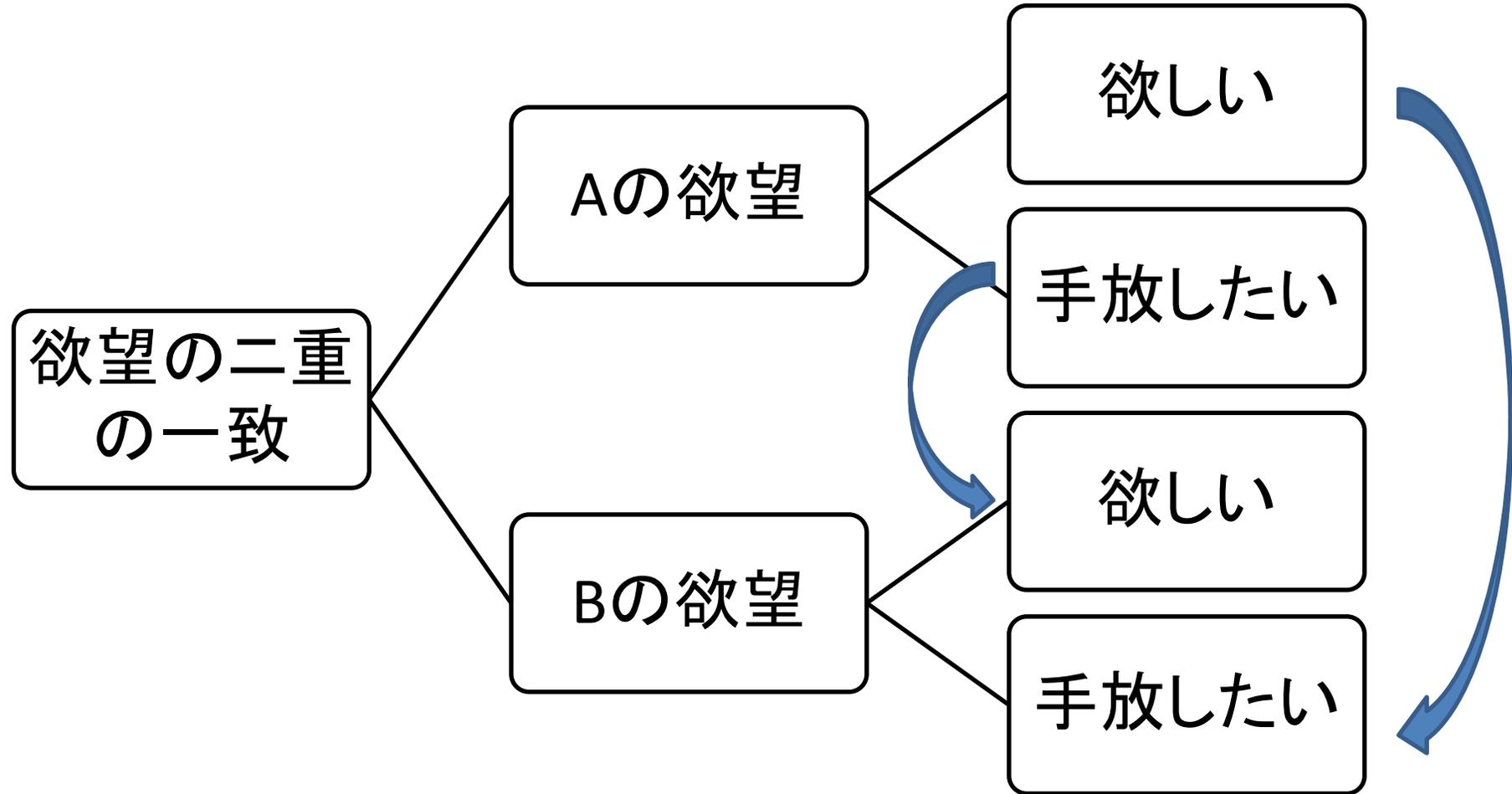
過剰・不要

過少・必要

過少・必要

過剰・不要

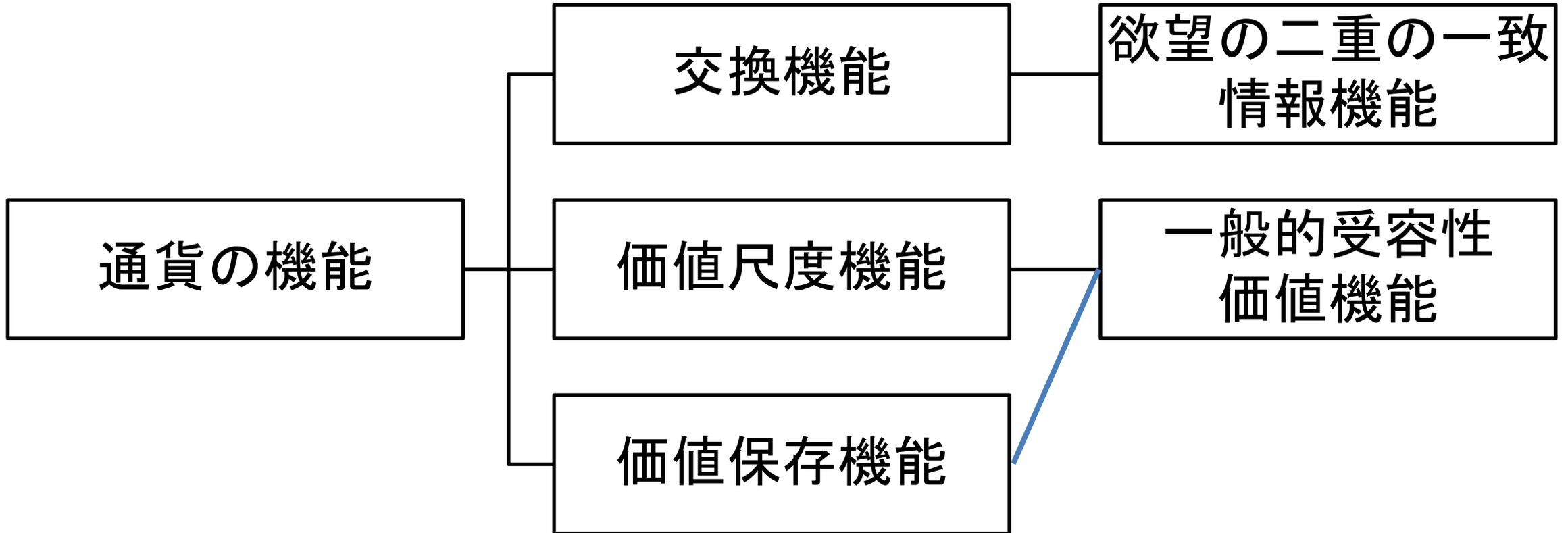
欲望の二重の一致：成立は困難



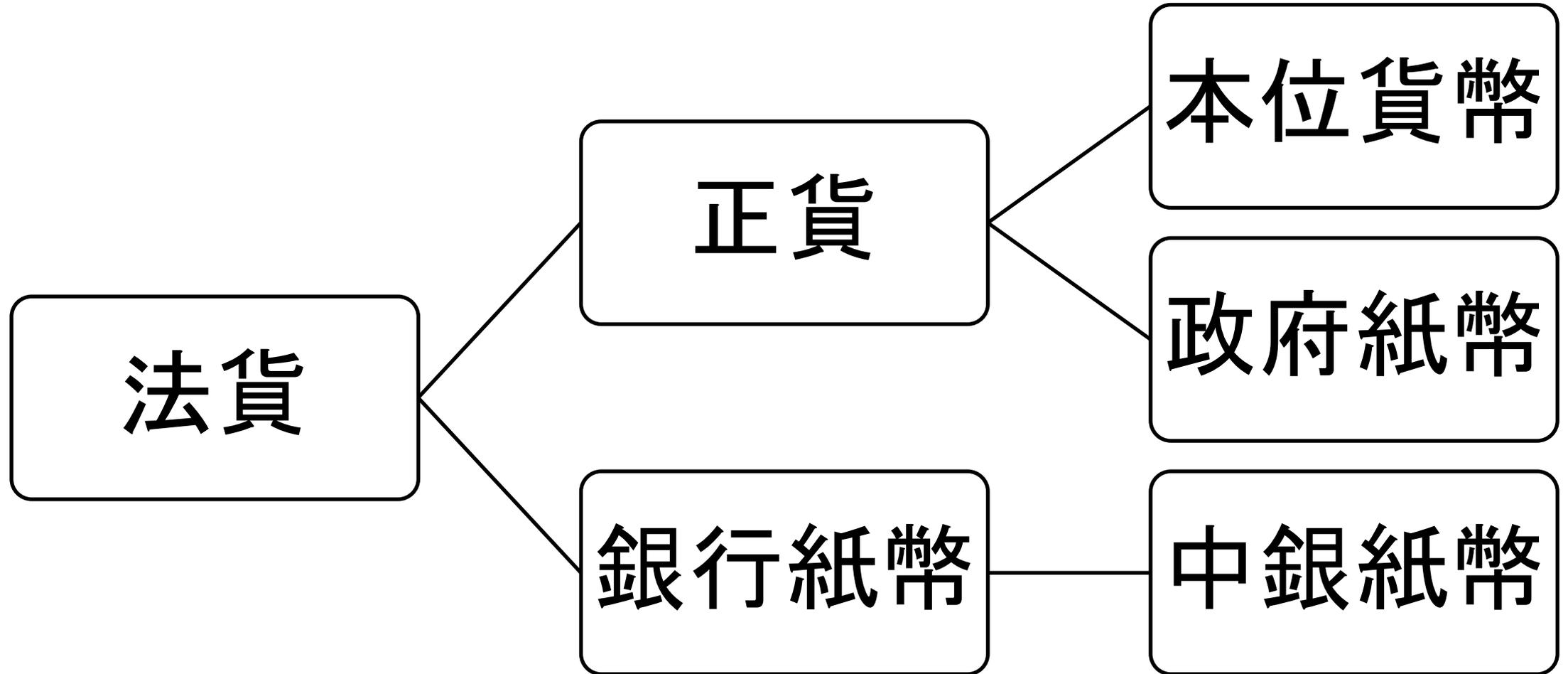
お金：媒介機能・財の抽象化（価値情報） 欲望の二重の一致を容易にするもの



通貨の3機能



通貨の概念



国際通貨

オーストリー・メリアテレジア銀貨

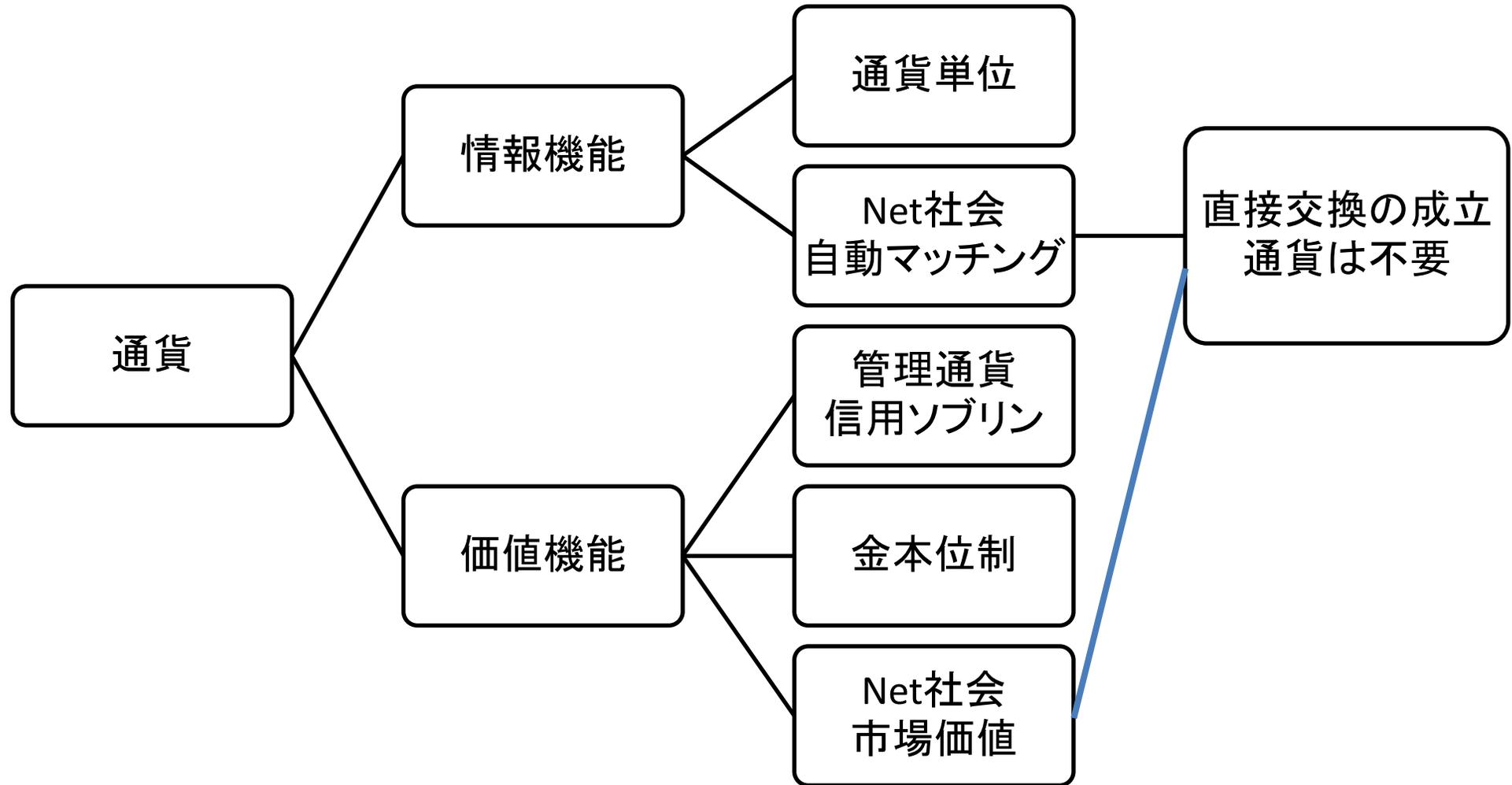


マリア・テレジア：有名なオーストリー・ハプスブルグ家の女王（在位1740～1780年）

○女王の像を刻んだ銀貨が、東アフリカとアラビア半島の一部でその実質的な価値以上の価値をもって取引された。

他のどんな貨幣でも受け入れられず、マリア・テレジアの銀貨だけが200年近くも通用した。

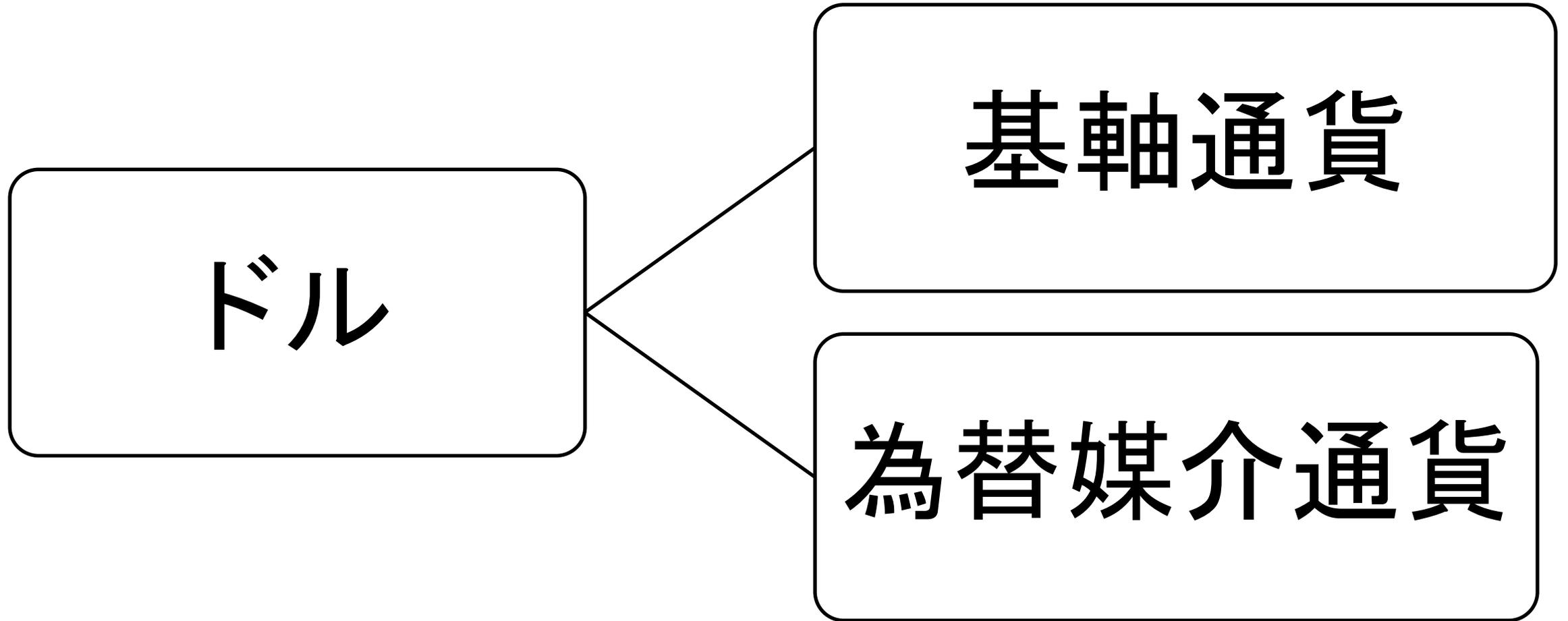
通貨は果たして必要か



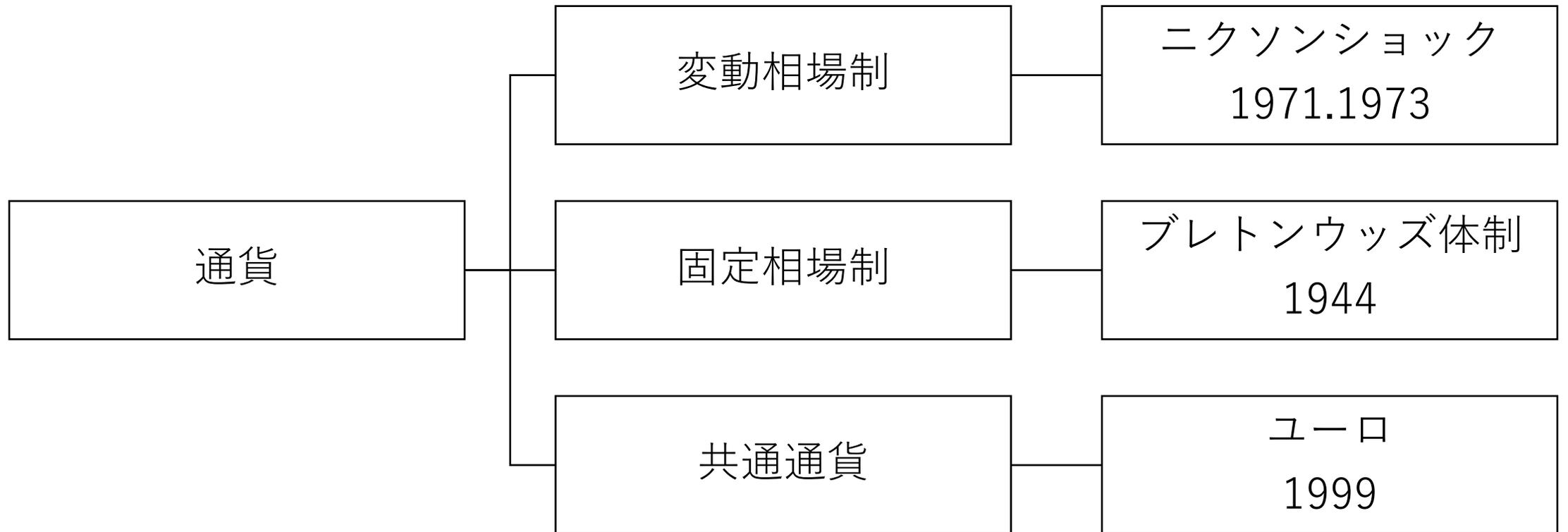
通貨の交換



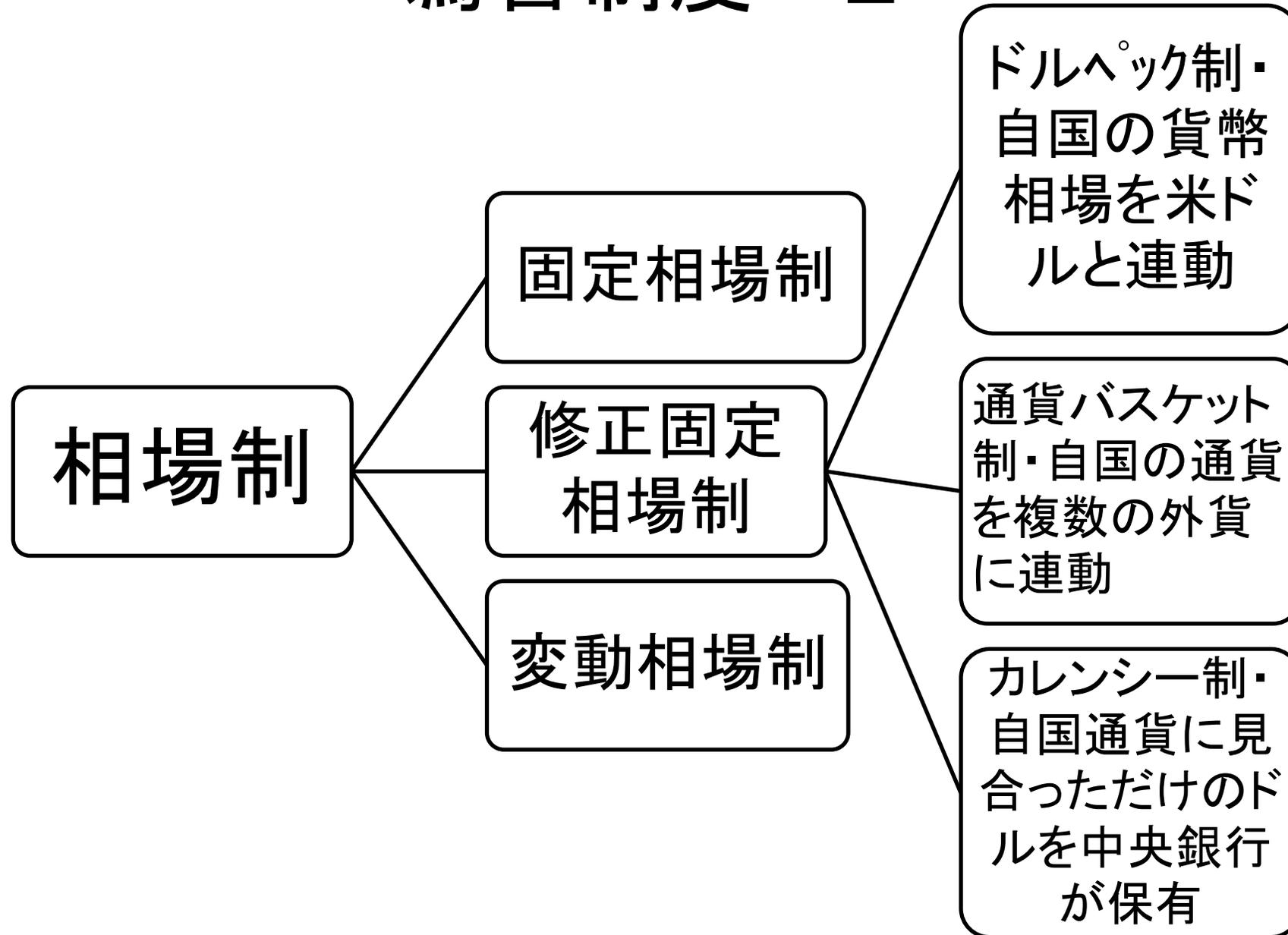
ドルの為替市場での役割



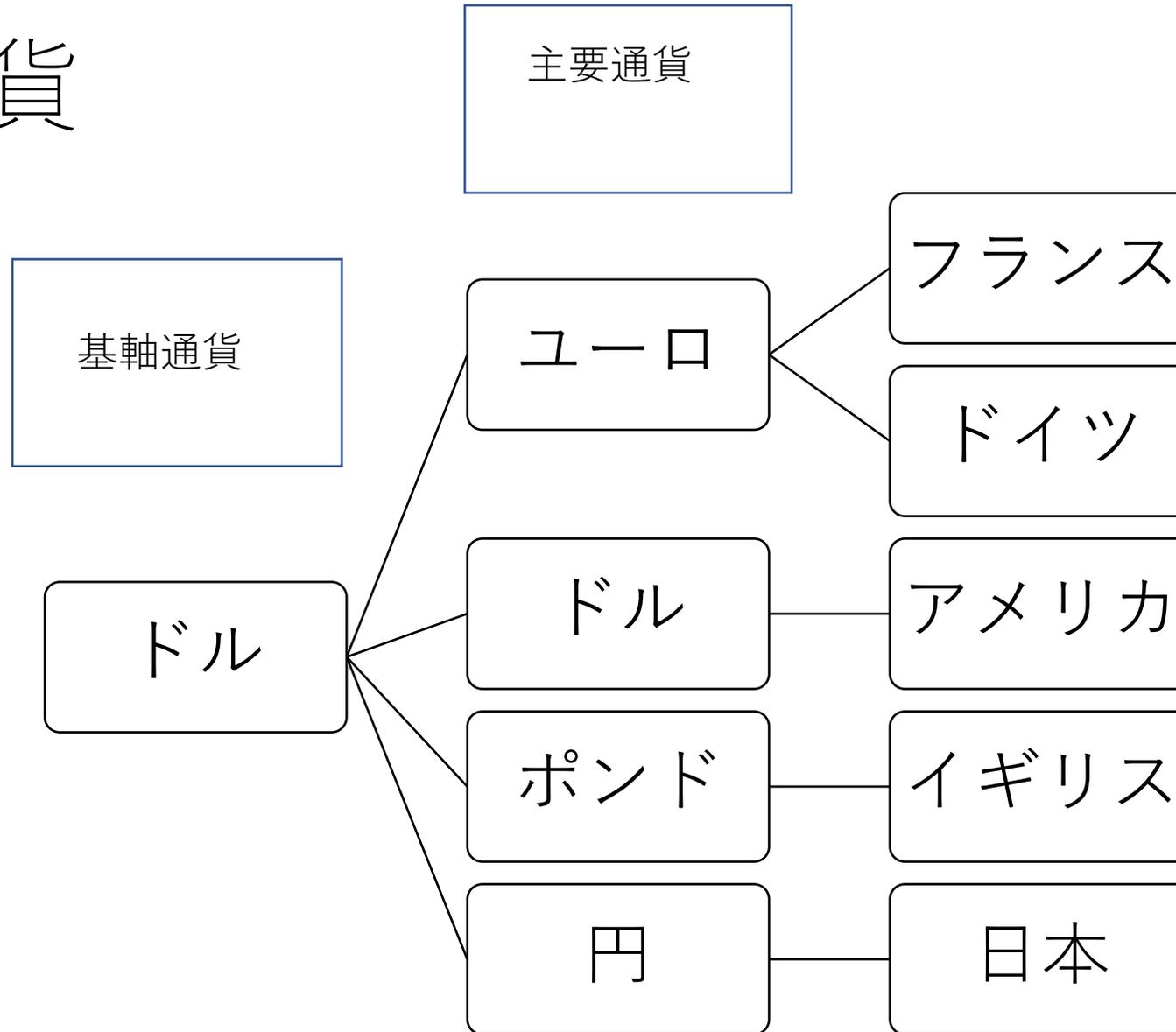
為替制度ー 1



為替制度一2



基軸通貨



外国為替取引が行われる理由

実需

- 海外旅行
- 海外送金
- 輸出入等の決済
- M&A
- 外債・外国株式の購入

リスクテイク

- 外貨貯金・外国為替証拠金取引等での
売買益狙い
- 投機

リスクヘッジ

- 将来、手に入れる外貨の価値確定
- 外貨資産を為替変動から守るため

外国為替取引の実需と投機

割合

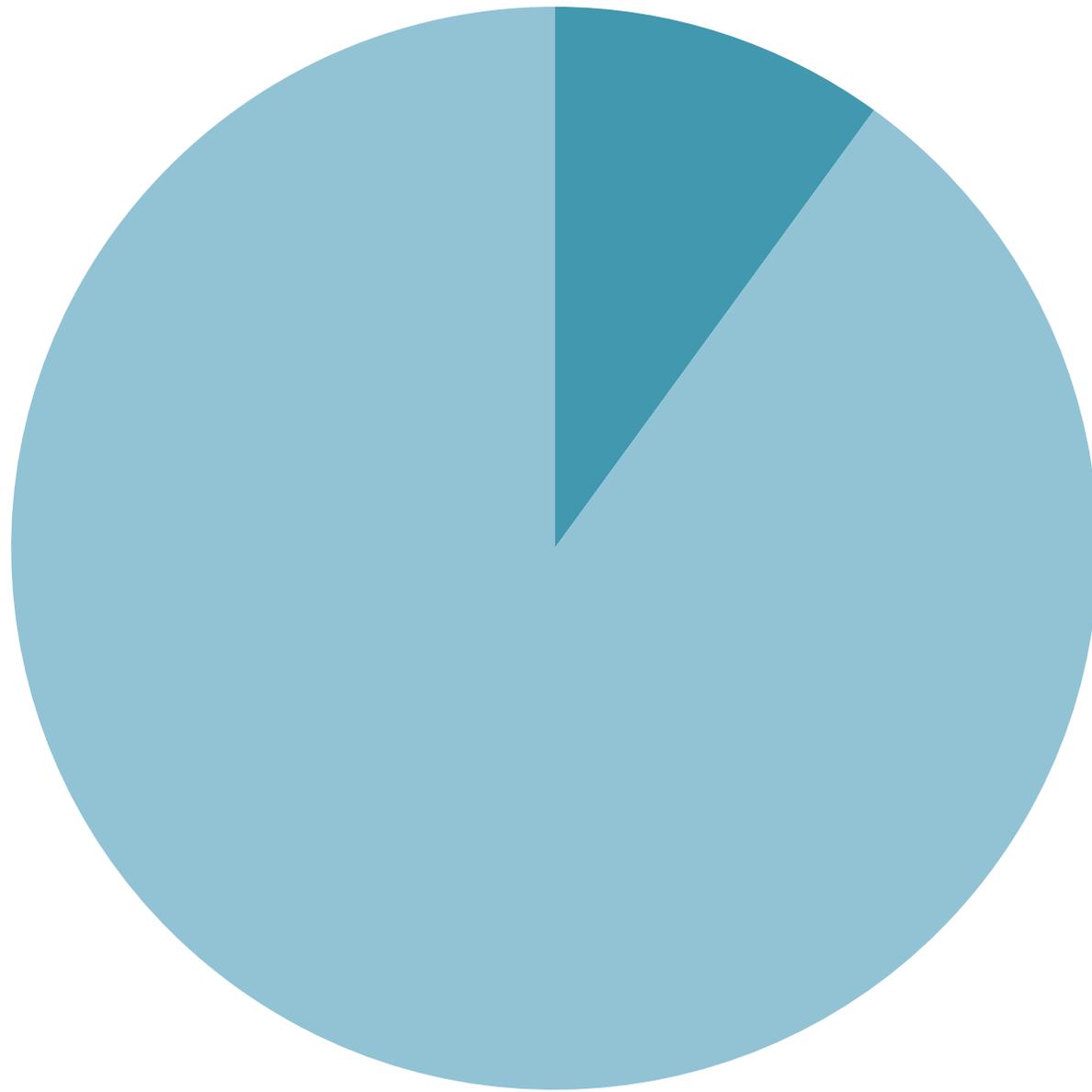
実需 = 1割 ~ 2割 (40 ~ 80兆円)

投機 = 残り9割 ~ 8割 (360 ~ 320兆円)

投機は為替差益 (FX等) を狙っての取引

(投機的な取引の存在が市場の

①流動性確保と②価格形成に役立っている?)

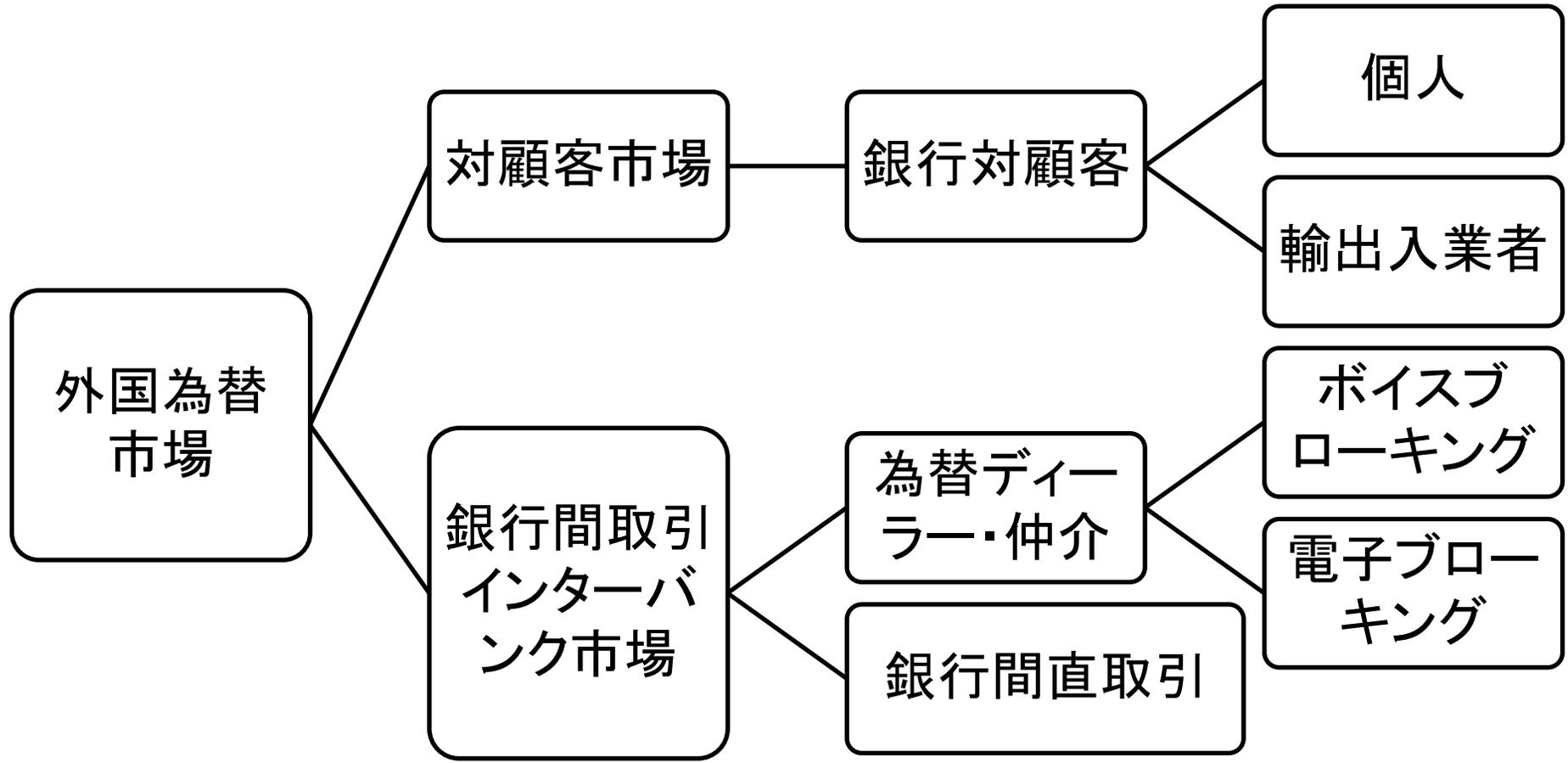


■ 実需

■ 投機

外国為替市場（機能市場）

- 証券取引所のように実在していない。
- 銀行間取引等について、通貨が交換・売買されることを為替取引と云う。
- 通貨は銀行をはじめとする金融機関どうしで買いたい人・売りたい人が電話やネットを通じて連絡をとりあい、取引（交換）を行っている（インターバンク市場（銀行間市場））



ブローカー(外為仲介業者)

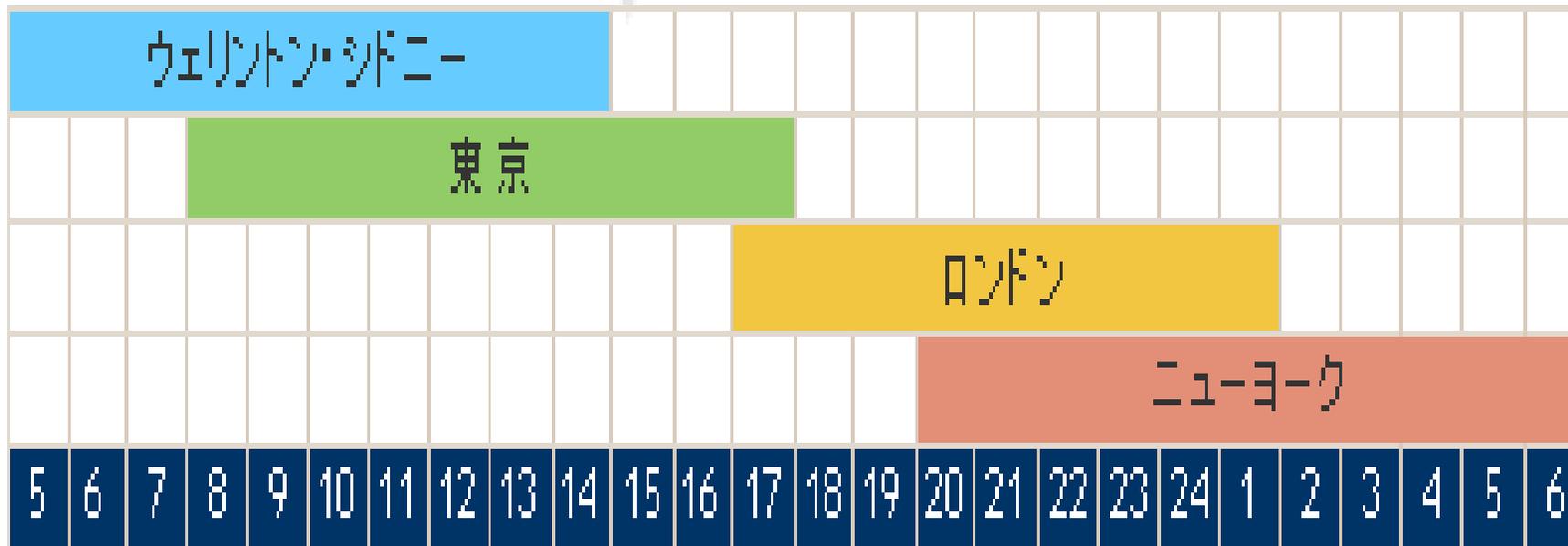
- ◎ インターバンクの取引を仲介する専門会社
- ◎ 機能 ブローカーには各銀行から売買注文が集まり、売買の仲介・取引の成立
- ◎ 電子ブローキングの発達により3社に統合
 - ① トウキョウフォレックス上田ハーロー
外為ブローカーの業界最大手
 - ② メイタン・トラディション
トラディショングループ(スイス)の日本法人
 - ③ 山根タレットプレボン
セントラル短資グループ

為替ディーラー

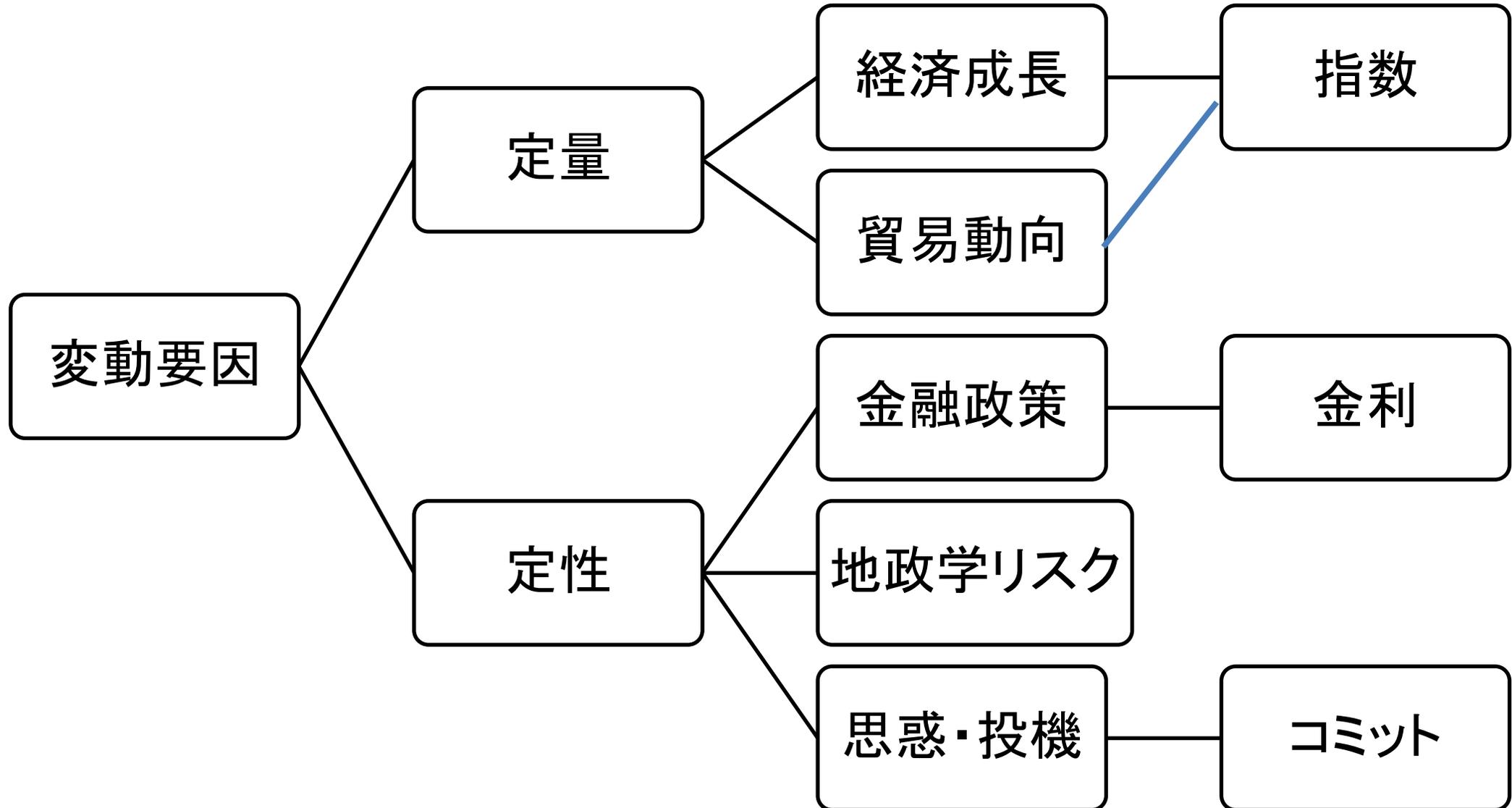




外国為替の取引は 24時間世界各国で行われています



為替の変動要因(主なもの)



図表：主な変動要因

主な変動要因	← 円高要因	→ 円安要因
経済成長性 (例) GDPの伸び率	日本の成長性が高いとき	米国の成長性が高いとき
国家財政の健全性 (例) 税収と歳出のバランス状況	日本の改善・米国の悪化	日本の悪化・米国の改善
経済収支 (例) モノ・サービスの移転に伴う収支	日本の黒字拡大・米国の赤字拡大	日本の黒字縮小・米国の赤字縮小
金利 (例) 国債などの表面上の金利	日本の上昇	米国の上昇
政府の市場介入	ドル売り・円買い	円売り・ドル買い
有事 (例) 戦争や地域紛争、災害など	日本に有利・米国に不利	日本に不利・米国に有利

金融政策：政策金利

○基準利子率

各国の中央銀行が一般銀行に貸し付ける際の利子率

⇒利子率が高い通貨に資金が集まる。：利子が高い

日本－0.10 アメリカ(0.25⇒)3.25 差が拡大

経済成長・貿易動向

○経済成長が高くなると、投資が活発化し通貨は買われる。

⇒アメリカ景気が良い ドル重要が強い ドル高

経済指標の公表

○米国雇用統計

○消費者物価指数(CPI)

○国内総生産(GDP)

○各国の政策金利(FOMCを含む)

⇒予想通り VS 織り込み済み

⇒予想を超える VS 下回る

地政学的リス

○特定地域が抱える政治的・軍事的なトラブルにより
世界経済に大きな影響を与えるリスク

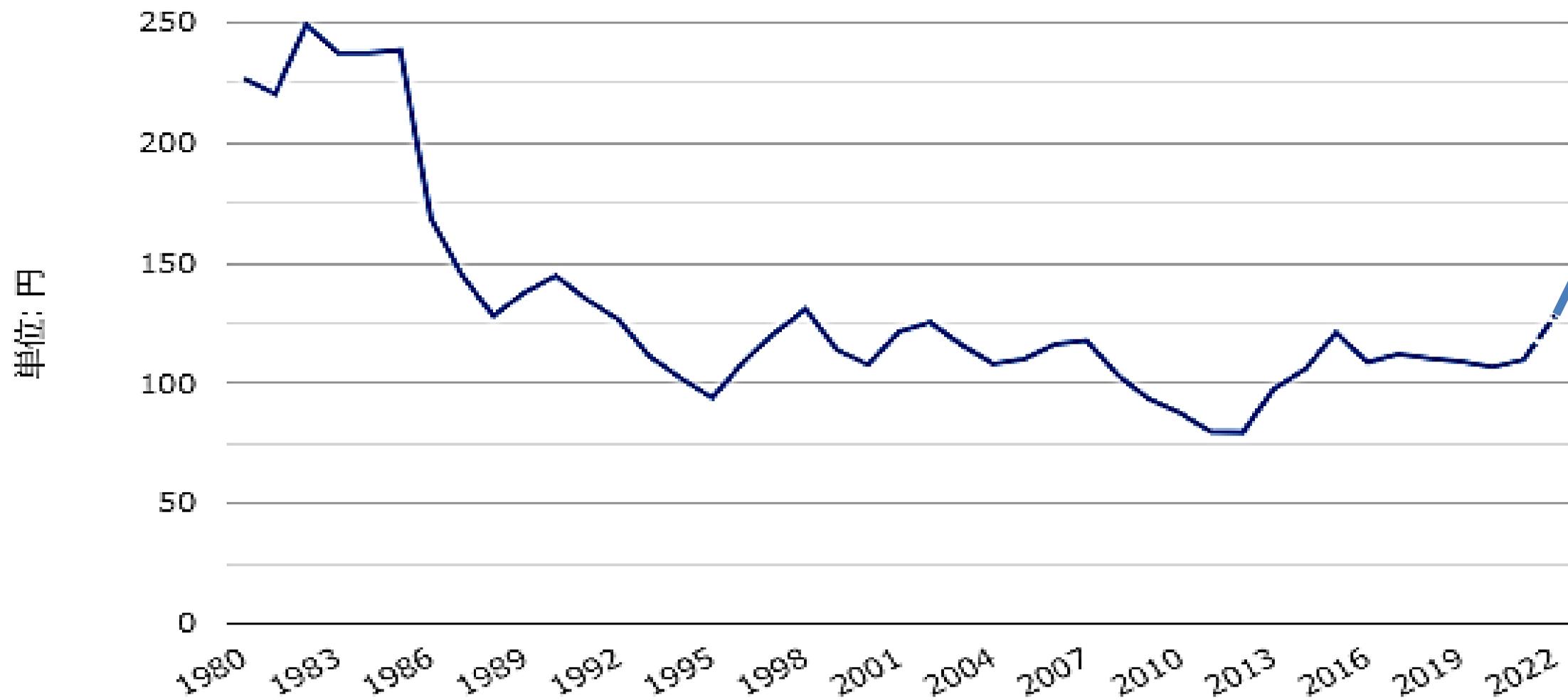
典型 戦争・地域紛争

⇒安全な金融資産：金 安定的な通貨

特徴 予測困難：突発性

為替レートの推移(1980~2022年)

— USドル



為替変動の歴史

1980年代

○急激な円高が進行

1985年プラザ合意 過度なドル高を是正するため日・米・英・独・仏のG5の財務担当者と中央銀行総裁がNYに集まり、ドル高を是正を協議・合意

⇒協調介入によってドルは急落、ドル円相場は1ドル=250円前後から1ドル=130円前後まで下落

1990年代

○更なる円高

バブル崩壊後の1991年以降、円高が進行し1995年には1ドル=84円になり、1995年4月19日は1ドル=79.75円

⇒異常な円高に対し、1995年7月に日米が為替介入を実施その結果、1ドル=100円前後まで円安が更新

—2

2000年代

○ITバブルとリーマンショック

2004年以降、ITバブル崩壊後立ち上がりアメリカは政策金利を徐々に引き上げ。

2008年にリーマンショックが発生すると状況は激変、政策金利は0.25%にまで引き下げ。

⇒急速に円高が進行し1ドル90円付近まで円が急騰

2010年代

○アベノミックス

日本銀行による金融緩和と日本政府による公共事業の拡大により市中に日本円が大量に流出

円高の流れが止まり円安へと相場の方向転換。

⇒1ドル110円前後で相場安定

2022年

2022年3月

○ロシアによるウクライナ侵攻
2022年3月から急激な円安が進む。

2022年10月現在為替介入の
効果なく円安ドル高傾向が
続行

円安続行の背景

○米金利上昇に伴う米ドル買い
圧力の増加

○日本の金融緩和政策維持に
よる円売り圧力の増加

○日米での金利差拡大による懸
念・米パウエルFRB議長が利上
げ継続を示唆

○CPI等の米経済指標の結果が
良好

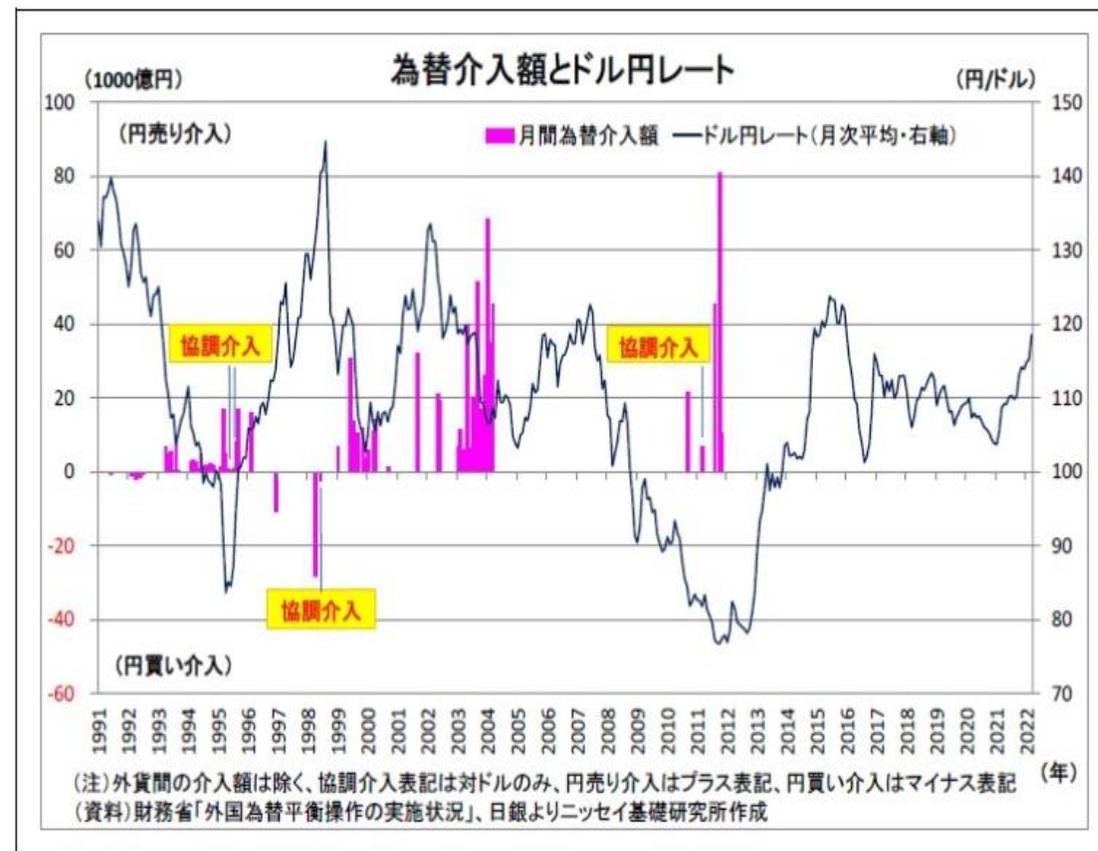
為替介入(正式名称:外国為替市場介入)

○通貨当局が為替相場に影響を与えるために、外国為替市場で通貨間の売買を行うこと

○目的は、為替相場の急激な変動を抑え、その安定化を図ること

○わが国では、為替介入は財務大臣の権限において実施

○日本銀行は、特別会計に関する法律および日本銀行法に基づき、財務大臣の代理人として、その指示に基づいて為替介入の実務を遂行



為替介入のプロセス

○日本銀行は、財務省に対し、為替市場に関する情報を毎日報告

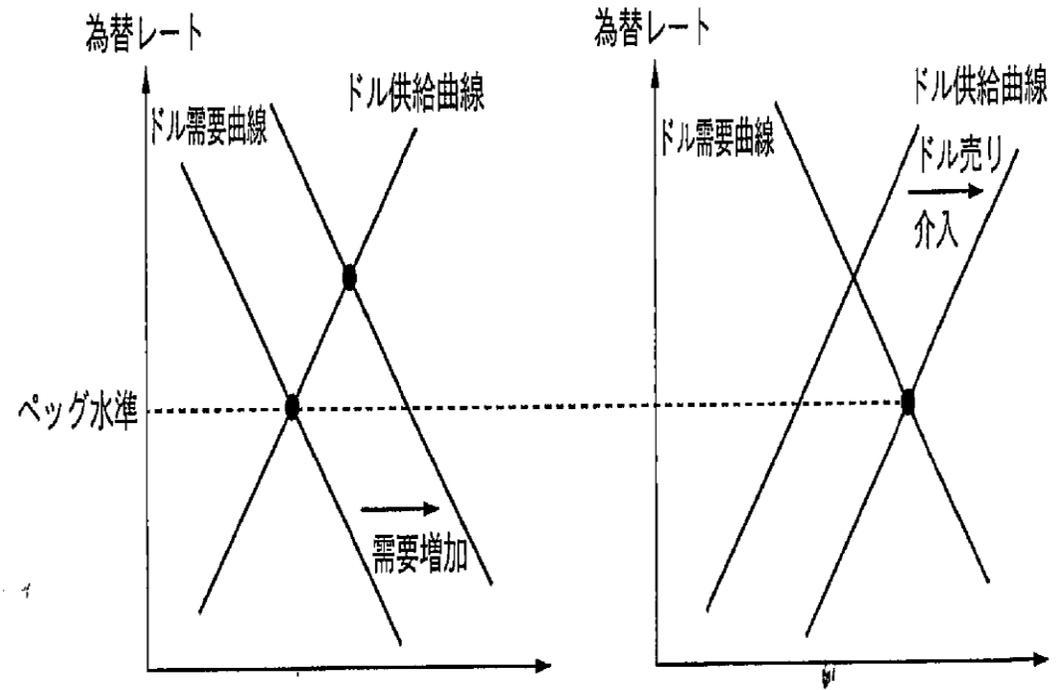
○財務大臣が為替介入を必要と判断した旨の連絡を受けた場合には、財務省に対し、為替相場の変動要因や、介入決定の判断に資するようなマーケット情報を報告

⇒これを受けて、財務省は、日本銀行に対し為替介入実行の具体的指示を行い、日本銀行が介入を実施

為替介入の効果

- 為替レートをペッグさせるためには介入(intervention)という操作が必要
- 介入とは、外国為替市場での需給バランスを変化させるために、政府(中央銀行)が為替取引を行うこと
- 需要や供給は円ではなくドルが基準となる。
- 為替レートは上に行くと円安(ドル高), 下に行くと円高(ドル安)になる。

図表4-6 介入



9月22日(木)為替介入 協調介入ではなく、単独介入 9月末外貨準備高

○財務省は30日、政府・日銀が9月22日に実施した円買いの為替介入の規模について、約2兆8000億円と発表

円買いドル売りの為替介入額としては、1998年4月に行われた約2兆6000億円を超え、過去最大規模

⇒市場介入の直後、円相場は一時1ドル140円台前半まで急速に値上がり、その後は歴史的な幅にまで拡大している日米の金利差を背景に再び円安が進んで、効果が喪失した。

○1,121,384百万ドル

うち証券985272百万ドル

預金136112百万ドル

通貨名：3文字のISOコード

○1978年に国際標準化機構(ISO)が発行した国際規格で、各種の通貨を表すコードについて規定

○一般に通貨コードと呼ばれ、世界中の銀行やビジネスで使用

○最初の2文字は国名コードであり、残りの1文字は通貨名の頭文字

○例えば日本円の通貨名コードは、日本の国別コードが「JP」で、円(yen)の頭文字が「Y」であることから「JPY」

○例外 EUR 覚えやすさ

図表 4-3 主な通貨名とコード

コード	通貨名	国	コード	通貨名	国
USD	ドル	アメリカ	CNY	元	中国
JPY	円	日本	BRL	レアル	ブラジル
EUR	ユーロ	ユーロ地域	INR	ルピー	インド
GBP	ポンド	イギリス	ZAR	ランド	南アフリカ
CHF	フラン	スイス	TRY	リラ	トルコ
AUD	豪ドル	オーストラリア	HKD	香港ドル	香港
NZD	NZドル	ニュージーランド	SAR	リヤル	サウジアラビア
SEK	クローナ	スウェーデン	MYR	リングgit	マレーシア
CAD	加ドル	カナダ	BTC	ビットコイン	
KRW	韓国	ウォン	EHT	イーサリアム	

注：中国元は RMB という表記も使われる。これは人民元の中国読み由来している。

外国為替決済高の上位10通貨（2019年）

順位	通貨	割合
1	 アメリカ・ドル	88.3%
2	 ユーロ	32.3%
3	 日本円	16.8%
4	 イギリス・ポンド	12.8%
5	 オーストラリア・ドル	6.8%
6	 カナダ・ドル	5.0%
7	 スイス・フラン	5.0%
8	 人民元	4.3%
9	 香港ドル	3.5%
10	 ニュージーランド・ドル	2.1%

世界で取引量の多い通貨ペアランキング (BIS2019年4月)

1. EUR/USD (ユーロ/米ドル)
2. USD/JPY (米ドル/日本円)
3. GBP/USD (英ポンド/米ドル)
4. AUD/USD (豪ドル/米ドル)
5. USD/CAD (米ドル/カナダドル)
6. USD/CNY (米ドル/人民元)
7. USD/CHF (米ドル/スイスフラン)
8. USD/HKD (米ドル/香港ドル)
9. EUR/GBP (ユーロ/英ポンド)
10. USD/KRW (米ドル/韓国ウォン)



円高のメリット

(円の実質価値の増加)

- 輸入品が安く買える
- 海外旅行が安くなる
- 原油の仕入れコストが下がる
- 輸入企業の原材料コストが低下する
- 海外の企業が安く買収できる

円高のデメリット(円の実質価値の減少)

- 輸出産業にとってマイナス
- 外国人旅行客が減る
- デフレに拍車がかかる
- 外貨預金の目減りする
- 外貨建債が不利になる

SDR (Special Drawing Rights : 特別引き出し権)

○ IMFが1969年に創設した
国際準備資産

○ IMFが加盟国に出資比率
に応じ配分

○ 加盟国は自国が通貨危機
などで資金不足になった場合、
他の加盟国にSDRを譲渡して
必要な外貨と交換することが
可能

SDRの価値(バスケット)

$$1\text{SDR} = 41.73\% \times \text{USD} + 30.93\% \times \text{EUR} + 10.92\% \times \text{RMB} + 8.33\% \times \text{JPY} + 8.09\% \times \text{GBP}$$

SDRの配分

SDRの一般配分

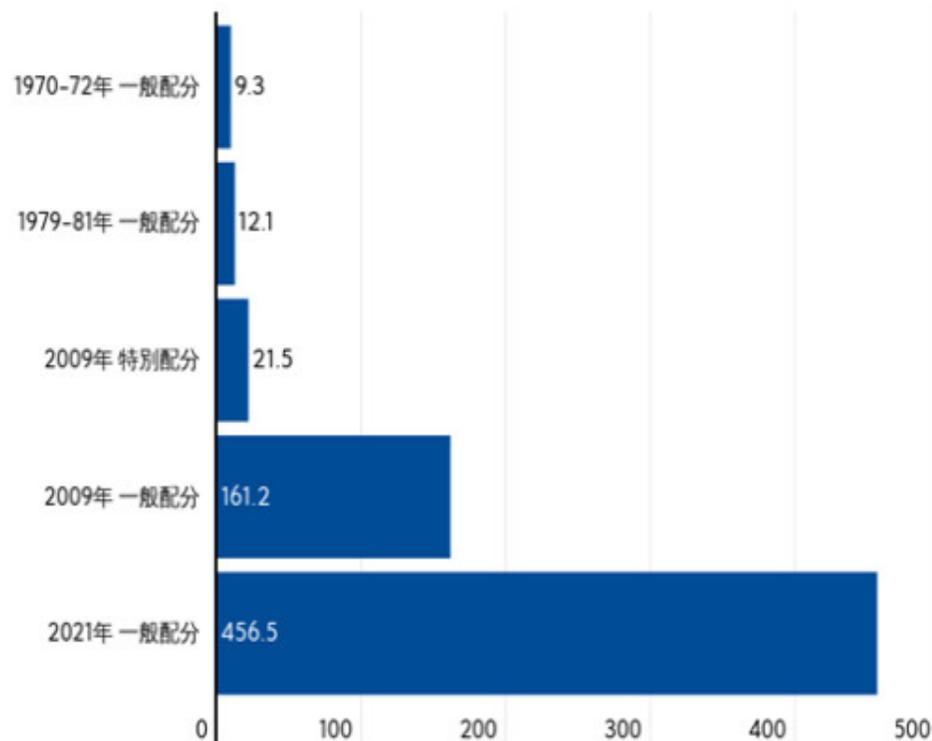
加盟国の総議決権の85%を超える
大多数による総務会の承認が必要。
合意が得られた場合には、SDRはIMF
加盟国の間で各国のクォータ(出資割
当額)の比率に従って配分

SDRの特別配分

2009年に行われた一度限りの特別
配分 加盟時期による差額を調整

SDRの一般配分と特別配分

(単位：10億SDR)

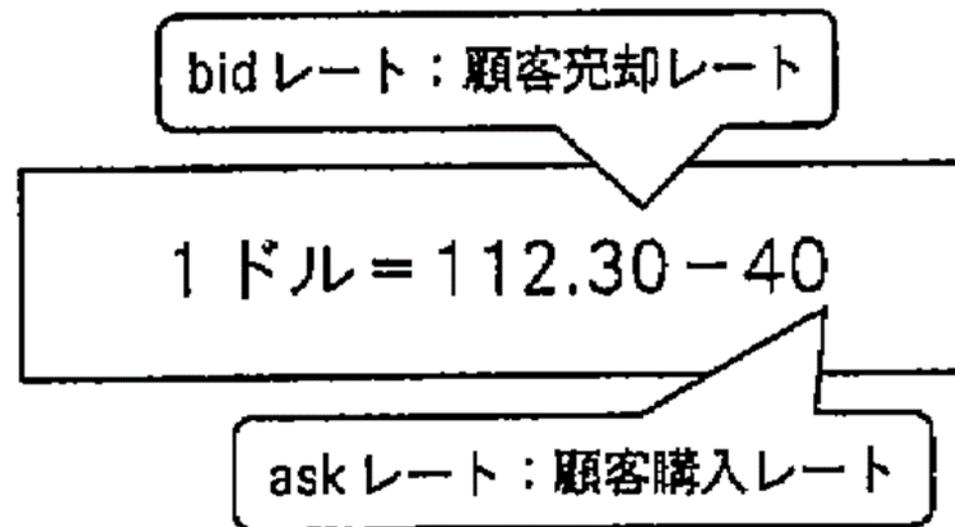


出所：IMF財務局

為替レートの表示

- 幅がある表示＝スプレッド
スプレッド数値の
小さい方をビットレート(bid rate)
大きい方をアスクレート(ask rate・offer rate)
- 銀行では、ビットレートやアスクレートに手数料を加えたレートを表示し顧客から見て
ドルの購入レート：TTS (Telegraphic Transfer Selling rate)
売却レート：TTB (Telegraphic Transfer Buying rate)
- 外国為替市場でのスプレッドよりも広く設定されているため、
TTSとTTBの間を取った中値のTTM (Telegraphic Transfer Middle rate)：為替レートの代表値

図表 4-5 為替レート



実質為替レート, 実効為替レート

- 名目為替レート(nominal exchange rate)
外国為替市場で表示されているレート
- 実質為替レート(real exchange rate)
物価水準を考慮して表示したレート
- 名目と実質の関係を表す式

$$\text{名目値(\%)} = \text{実質値(\%)} + \text{インフレ率(\%)}$$

○実効為替レートの算出には, 加重平均(ウエイト付け)という計算方法を使用(通常インフレを加味する実質)

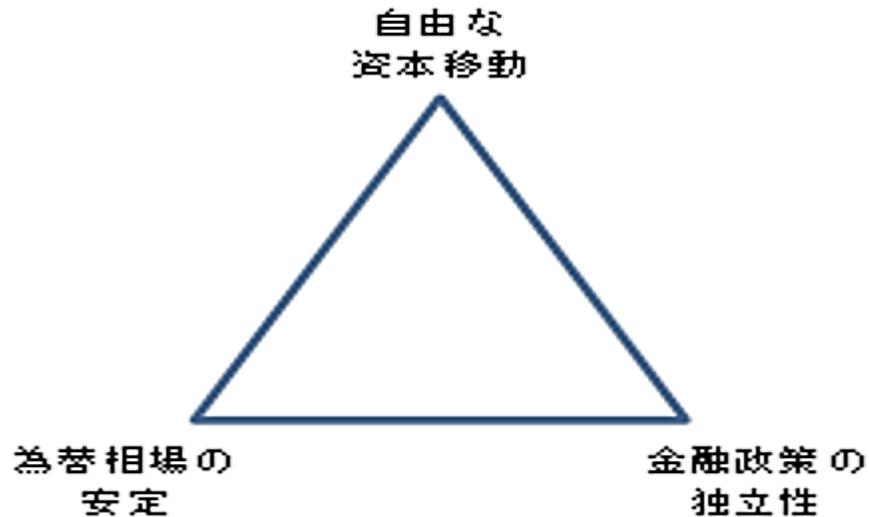
○例

ある国の貿易相手国が,
アメリカ40%, ユーロ地域30%, 日本10%,
イギリス10%

$$\text{実効為替レート} = 40\% \times \text{USD} + 30\% \times \text{EUR} + 10\% \times \text{JPY} + 10\% \times \text{GBP}$$

国際金融のトリレンマ (The trilemma)

○資本移動の自由, 金融政策の自由, 為替レートの固定のうち2つしか同時に達成できないことをいう。



図表4-11 トリレンマ

	ケースA	ケースB	ケースC
資本移動の自由	○	○	x
金融政策の自由	x	○	○
為替レートの固定	○	x	○
採用例	ユーロ地域	多くの先進国	途上国の一部