

最近の為替市場について

大和証券投資信託委託株式会社

【円急騰の背景】

ドル円相場は11月前半の1ドル = 90円を挟んでの揉み合いを経た後、88、89円台での小動きに終始していましたが、11月25日には87円台へ急騰し、27日には一時84円台を記録しました。ごく最近の円急騰については、主として以下の3つの理由が挙げられます。

第一に、24日に公表された11月3・4日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録で、最近のドル安に関して、「秩序だっており(orderly)」、金融危機下で生じたドルへの逃避需要の「巻き戻し(unwinding)」の動きを反映したものである(に過ぎない)との認識が示されたことで、連銀のドル安への警戒感が薄いとことが明らかになったことです。これは円固有の要因ではありませんが、これまでドル円での円高が他通貨と比べて緩やかであったことから、今回はドル売りの相手方として円が特に選好されたと解釈することは可能です。

第二に、特にドル円での円高が進んだのは、米国の市場金利の低下の影響が大きいと考えられます。その背景として、上記FOMCで超低金利政策の長期化が改めてうたわれたこと、その後のG20で景気拡張的な政策の継続が確認されたこと、バーナンキFRB議長が景気に慎重な発言を行ったことなどが挙げられます。市場の利上げ観測が後退するに連れ、比較的短期の市場金利は低下の度を強め、例えば、ロンドン銀行間金利(LIBOR)は期間6ヶ月まで、ドル金利が円金利を下回る状況になっています。また、米国の1年物の債券利回りは連銀のデータが存在する62年以降の最低を記録するに至っています。これらに連れて長期金利も低下基調にあります。更に、日本でデフレが常態化している事実を鑑みれば、実質金利(名目金利 - インフレ率)で比較すると日本の金利の優位性がむしろ浮き彫りになります。日米金利差とドル円相場の相関は高く、米国金利の低下が特にドル円での円高をもたらしたと考えられます。

第三に、本邦当局の対応の遅れです。確かに、「円高は米ドルの影響」によるものかも知れませんが、「月例経済報告」で「デフレ」の表記を復活させる一方、為替介入には否定的な姿勢を頑なに貫けば、市場が円高を試しにいったとしても不思議ではありません。また、政府と日銀の景気認識のずれ(少なくとも表面上は)も、当局の対応の遅れの一因と解釈されます。

【構造的なドル安】

もっとも、ここ数年来の為替相場の全体的な構図は「ドル安」です。ドル円相場だけを見ても分かりませんが、ドルの実効為替レートは2002年以降、ずっとドル安基調にあります。その中で、昨年夏場から今年の3月頃までドルが反発しましたが、これは上記の金融危機下で生じたドルへの逃避需要によるものです。即ち、金融危機に伴い基軸通貨であるドルへの選好が一時的に高まった局面です。しかし、その後の金融市場の安定化に伴いドルの実効為替レートは再び従前の水準まで下落しています。金融市場が安定化し、ドルの基軸通貨としての優位性が後退すれば、膨大な財政赤字や連銀による多額の流動性供給を理由に、ドルが売られるのは半ば必然です。

【今後の見通し】

構造的なドル安は容易に収まりそうにありません。転機が訪れるには米国の利上げ観測の高まりが必要になるでしょうが、それはすぐには展望し難い状況です。従って、豪ドル、ブラジル・レアル、ユーロなど多くの通貨に関して、一時的な調整はあっても、対米ドルでの上昇基調に当面変化はないと思われます。足許でドル以外の通貨に対しても円高が進んでいるのは、主としてドル円での円高に因るものです。例えば、 $\text{円/豪ドル} = (\text{円/米ドル}) \times (\text{米ドル/豪ドル})$ と要因分解すれば明らかですが、(米ドル/豪ドル)が一定でも(円/米ドル)が変化すれば、それに応じて(円/豪ドル)が変化します。

従って、米ドル以外の対円相場も、当面の相場の鍵を握るのはドル円相場です。そのドル円相場ですが、米国の超低金利の長期化を前提にしても、米国の市場金利の低下余地は最早限界的と考えられること、本邦当局もこれ以上の円高には無策ではあり得ないこと、より長期を展望すれば、デフレが常態化する日本の利上げが米国よりも更に遅れる公算が大きいこと等々から、既に84円台を見た現状で、ドル円での一段の円高余地は乏しいと考えられます。即ち、米ドル以外に対しての円高も概ね調整が一巡した可能性が高いと考えられます。

もちろん、特に、資源国・新興国については中長期的な成長期待からも有望な投資対象としての位置付けは変わりません。足許のファンダメンタルズの改善も明らかで、それを受けて、豪州は利上げに転じていますし、ブラジルも2010年中の利上げ観測が台頭しています。

以上

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。こうした銘柄については、外国証券内容説明書をご覧ください。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 金融先物取引業協会