

第 23 回アルフィックス経済講演会

【主催】(株)アルフィックス (株)外為アルフィックス

【場所】虎ノ門パストラル

2007 年 7 月 10 日 (火)

第 2 部「為替取引の仕組みと相場の中長期展望」

～ドル・豪ドル・ユーロ～

【講師】五十嵐 敬喜氏 (三菱UFJリサーチ&コンサルティング)

1. 2007 年、円は最弱通貨！？

今年の 1 月 2 日～ 6 月末まで、世界の通貨 (ブルームバーグで調べる事ができる 72 通貨) がそれぞれどれくらい上下したか調べてみると、72 通貨中、円は 72 位 (つまり、円が最も弱かった) でした。

1 位はアイスランド、2 位はコロンビア、3 位がタイ...以下、東欧諸国、BRICs、オセアニア、カナダと続き、27 位にやっとユーロ。ドルは 49 位でした。

アイスランド、コロンビアがなぜ 1 位、2 位なのか確たる理由を挙げるのは難しいですが、全体に経済の勢いが強い国の通貨がランキング上位につけています。

では、戦後最長の景気上昇期にある日本がなぜ最下位なのかと言うと...金利が低いというのが大きな理由のようです。色々な不安を抱えるドルも、49 位と弱いのですが、日本は最下位です。ドルも弱いですが、円の方が弱いため、円安になっています。

2 . 金利差狙いの運用は長期に有利 !

スタート	半年後	1年後	3年後	5年後	10年後
120 円	117.67 円	115.38 円	106.68 円	98.63 円	81.07 円

日米金利差は4%ポイント、運用開始時のドル円レートは1ドル=120円と想定。

一定期間経過後の金利差益と為替差損がちょうど相殺する為替レートを示している。

120円から金利差4%で運用していくと、金利差益と為替差損がちょうど相殺するレートは上の表のようになっています。

運用開始後半年で、為替差損を金利でカバーできるのは2円33銭だけです。これでは少し円高してしまうと損が出てしまいます。しかし、10年後(日本の10年後を考えると、少子化・人口減などの問題からむしろ為替は円安の可能性が高そうですが...)を考えれば為替が81.07円まで円高しても、運用益が出ます。

以上のように、為替差損益に換算すると、金利差益は10年で38.93円分にもなるのです。長期で考えるといかに金利差が効力を発揮するか一目瞭然です。

3 . ドル、ユーロ、豪ドルはどのように動く ! ?

アメリカ、ユーロ、オーストラリアと日本の金利差(3ヶ月物国債利回りの差)と米ドル/円、ユーロ/円、豪ドル/円の動きを比較した場合(金利差拡大 円安、金利差縮小 円高)、金利差と為替の動きの連動率は、高い順にユーロ、豪ドル、米ドルとなっています。

その連動率の差は...それぞれの国に入ってくるお金が、どの市場に流入しているのかがポイントになっています。

例えばアメリカへ入ってきたお金はほとんどが債券市場(約9割)に向かっています。一方ユーロに入ってくるお金の3割強(06年初めには5割強もありました)は株式です。

ここで大きな差が生まれます。ユーロへ流れるお金は3割強も株式市場へと向かっています。株を買うということは、ある企業の収益が増えるのを見込んでその企業の株を買うことですので、言い換えれば「景気」を買っている事と同じです。そのため、景気が良くなると、ユーロも高くなります。また同時に、景気が良くなるとインフレを抑えるために金利が上がりますので、金利とユーロの連動率は非常に高くなります。

一方、アメリカへ流れるお金は債券投資が多いので、多少の経済指標のぶれ、景気動向、為替変動では投資家の利益に大きな違いはありません。つまり、アメリカに流れるお金はその性格上、ユーロのように景気に敏感に反応せず、比較的どっしりとした動きになります。そのため金利差はもちろん重要なのですが、ユーロ程の連動率にはなりません。オーストラリアドルの連動率と動きは、ユーロとドルの間です。

4 . 円キャリートレードとは！？

円キャリートレードという言葉が氾濫しています。ヘッジファンド等が低金利の円を借りて、エマージング株を買っていると言われていますが、調べてみると銀行はヘッジファンドにキャリートレード用に円を貸しているという事は無いようです。そもそもエマージング株はリスクが大きすぎて、ちまたで言われているような低金利で銀行側も貸し出すわけにはいかないようです。

では、キャリートレード(例えばインド株で運用の場合)の実態はというと、現物市場でドルを売って、インドルピーを買います。そのインドルピーでインド株を買って運用します。それと同時に、先物市場で円を売ってドルを買います。現物市場でドルを売っていますので、ドル高すると困るのですが、先物市場でドルを買っているのだからドル高歓迎です。つまり、先物市場での取引が現物市場のヘッジとなっているのです。

まとめますと、現物市場ではインド株買いのドル売り。先物市場ではドル買いの円売りとなります。このため現物市場と先物市場で合計するとドルは消え、円の売りとインド株の買いが残ります。これがキャリートレードの実態です。

	(売り)	(買い)
現物市場	ドル	インド株
先物市場	円	ドル
全体	円	インド株

5 . 円キャリートレードに弱点はないのか？

今年の3月に上海株の下落から、世界的に株安になり、キャリートレードの巻き戻しが起こり、円高になりました。しかし、冷静に考えてみると上海株を買えるのは上海の方だけですので、上海株の下落が直接世界の株式市場に影響を与えるのはナンセンスです。

そのため、本格的にキャリートレードに影響を及ぼすのは、キャリートレードの対象となるエマージング株やNY市場、欧州市場などのメジャー市場の株式の下落です。これらが下落するとキャリートレードの巻き戻しから円高になります。

6 . 今後の展望

エマージング株やメジャー市場の株式の下落が、円高につながりそうですが、現在の世界経済の流れを見る限り、それはなさそうです。また、アメリカの景気も持ち直していますので、NYダウも下がらず、キャリートレードはしばらくの間継続し、円安の傾向が続きそうです。

ドル円相場は共に弱く、より弱い円が売られます。

ユーロは景気が良く、ドルよりも強いので、ユーロ高円安は続きます。

ユーロの上昇は今年よりも来年大きくなる可能性があります。

この資料は、利益を保証するものではありません。実際の売買はお客様ご自身のご判断をお願い致します。

この資料は、講演会を元に、株式会社アルフィックスが作成したものです。無断での転載、転記は固くお断りいたします。