

# 投資のツボ データの読み方

## 連動性を強める円と米ドル

先進国通貨の為替レートは1980年ごろまでに、おおむね需給バランスに基づいて決まるようになった。いわゆる変動相場制だ。しかし、変動相場制を採用している通貨でも、その組み合わせにより、変動率が高い通貨の組み合わせと比較的変動率が低い通貨の組み合わせとがある。

株式でも個別銘柄ごとの組み合わせでβ(ベータ)値(連動性を示す係数)が計算されるし、個別銘柄についてTOPIX(東証株価指数)などの株価指数に対するβ値も示されており、その値はさまざまだ。

結論から言うと円の米ドルに対する変動率は、他の通貨に対する変動率と比べて、かなり低い。その意味で円は、米ドル圏内通貨として機能してきたと言えるだろう。また円は米ドルと緩いベック(連動)制を志向してきたと言えなくもない。

世界各国通貨の強弱感を測る際によく使用されるのがスイスフランだ。「永世中立国」であること、財産の機密性が高度に保障されている(その代わりに金利はほとんど世界最低水準)ことなどが背景にある。

図1は、主要各通貨の対スイスフラン相場(99~2009年)

を示した。円と米ドルが終始よく似た動きをしていることを示している。

我々は、円相場という場合に「米ドル」を意識しがちであるが、この図をみる限り、その認識はナンセンスな面があることが分かるだろう。我々が普通に表現している「円の対米ドル相場」とは、この図における「米ドル」と「円」との間のスプレッド(幅)の推移のみを表しているにすぎない。そして、そのスプレッドは、これら主要通貨全体のダイナミックな動きからみれば、限定的な動きにすぎない。この事実、円はほとんど米ドル圏内の通貨であることを物語っている。

特に、06年から07年初めまでは、米ドルと円の変動率はかなり低い。

ほとんど同じ動きを示しているのが分かる。その間、それ以外の4通貨は終始、「米ドル・円」グループと全く異なる動きをしている。

図2は、図1のうち08年6月以降の推移を拡大したものだ。さて、ここでも当然のことながら、先進国通貨の動き(トレンド)をみると、「米ドル・円」グループと「ユーロ・英ポンド」グループと「ユーロ・英ポンド」グループとが、明らかに対照的な動きを示している。特に、この1年あまりの期間は100円を境に「米ドル・円」グループと「ユーロ・英ポンド」グループの動きは全く対照的だ。

「円・ユーロ」ではなく「ドル・ユーロ」取引  
この1年有余の為替相場の動きを

どのように総括すればよいか。

最も重要なことは、この間のグローバルマネーの潮流は「円・ユーロ取引とその巻き戻し」というよりは「ドル・円・ユーロ取引とその巻き戻し」のメカニズムによると解釈した方がよいということだ。

このことは、米ドルを先進地として相対的に高い金利を維持しているユーロ、英ポンド、豪ドルなどの通貨へ、あるいは相対的に高い経済成長率を保っているBRICS諸国の株式市場などにリターンを求めてシフトしているマネーの流れが一大潮流を形づくっていることを示している。

る。すなわち、世界のリスクマネーの発進地は日本だけではなく、米国もその機能を担っているということだ。

つまり、景気底入れへの期待が膨らんで世界的にマネーのリスク許容度が高くなるとともに「米ドル・円」が売られ、「ユーロ・英ポンド」が買われる。逆に、米雇用情勢の悪化、ユーロ圏の金融機関損失などが表面化し、景気底入れ期待がしばらくときには、リスクを嫌ったマネーが「ユーロ・英ポンド」から「米ドル・円」へ還流する。資金の最終的な供給者側に円のほか米ドルが加

わり、リスク許容度が低下した資金の受け皿が円だけではなく米ドルもその最終的な受け皿となってきたのである。図3がそれを示している。

その最大の理由は、米ドルが日本円に次いで早くから金融緩和・政策金利の引き下げに踏み切ったことにある。図3がそれを示している。日本は過去10年間にわたり、ほぼゼロ金利だったが、それに、いち早く近づいたのが米国だった。どの国よりも早く、07年9月には利下げを始め、その後も連続的な利下げを断行した。08年12月には0.25%という事実上のゼロ金利にまで切り

下げた。

この間に、欧米の金融機関、機関投資家、ヘッジファンドなどが相対的に低金利になった米ドルで資金を調達。その資金がユーロ、英ポンド、豪ドルなどの高金利通貨へ、あるいはBRICSの株式市場や原油などの商品市場へリターンを求めてシフトした。かつて、我が国だけが超低金利国であった07年半ば以前に、日本円を調達し、多くの場合米ドルを経由してユーロ、英ポンド、豪ドル、BRICS諸国へ流れた構造と同じだ。

以上を踏まえれば、我々は「米ドル安」との情報に耳を

図1 各通貨の対スイスフラン相場(1999~2009年)

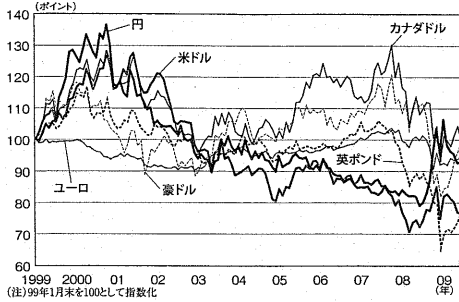


図2 各通貨の対スイスフラン相場(2008~09年)

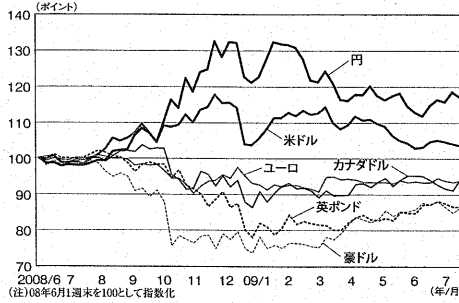
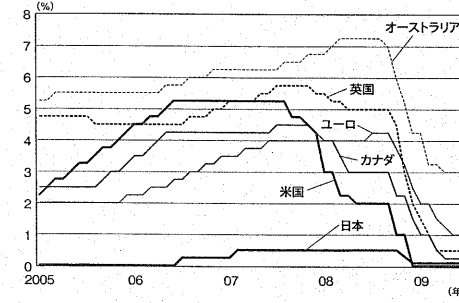


図3 各国の政策金利の推移



たときには「円高」と応じるのではなく、「円も米ドルと同じくユーロ、英ポンド、豪ドルなど他の通貨に対して安い」とまず反応した方がいい。政治、軍事分野で日米同盟を組む日本であればこそ、為替レートについても米ドルとの間で相当ベックに近い為替政策を採っていても不思議ではない。「日米通貨同盟」少なくとも他国からそのようにみえるだろう。(角川 総一)

