

エコノミスト 投資の達人 2006年8月号
角川総一の金融教室 (2)

いまさらながらのマネーメカニズム入門講座(1) 為替相場はなぜ動くか(その1)

いま、資産運用を考える場合に最も重要なテーマの1つが「米国の利上げ」と「円ドル相場の行方」です。たとえば、まとまった額の外債ファンドを保有しておられる高齢者の方々、外貨預金を米ドルから始められたばかりの社会人1年生。あるいは、売りに占める対米輸出シェアが極めて高い企業への株式投資を検討しておられる方。これらの方々にとっていま外せないテーマが「米国の利上げ」と「円ドル相場の行方」です。

さて、ではあなたは今最も旬であるこのテーマ(マネー環境)を正しく読むことができるでしょうか？

今回からは数回にわたって、マネー運用を適切に行うための経済の流れの読み方の基本をこの欄で説明します。「米国の利上げが続行されるとなぜ米ドルが上がるのか」「日本の対米貿易赤字が拡大しているという事実はなぜ円高要因として働くのか」「円高が進行している時期にはなぜわが国の長期金利は下がりがちなのか」「インフレ率が上がってくるとなぜ金利は上昇するのか」といった経済現象間に働いているごく当たり前のメカニズムを平易に説き明かすことにします。

テーマ1:「米国の利上げ(政策金利引き上げ)がさらに続行されるとの見方が優勢になってきたことから、米ドルが買われ1ドル=116円台乗せ」

テーマ2:「米国の対日貿易赤字が拡大していることは米ドル安・円高要因だ」

さて、以上のような文脈をどの程度容易にたどることができますか？全く違和感はないでしょうか？昨今この手の報道が非常に頻繁に見受けられます。

実は、資産運用のおける一大テーマとして掲げなければならないのが「個別のマネー商品の収益性(あるいはリスク)を規定しているマーケット間の基本的な関係がどの程度分かっているか」なのです。

今回はまず為替相場がなぜ動くかについての基本です。

テーマ1は、米国の金利動向が円ドル相場に対して与える影響について報じています。これは以下のように読めば簡単だと思います。

まず米国の政策金利がこれからさらに上がる。もう少し具体的に言うと、米国で民間の金融機関が互いに短期のお金のやり取りを行っている時に成立する金利（FFレート＝現在年5%）がさらに5.25%→5.5%というように上昇していくと予想されるというわけです。

この場合（ここしばらくは日本の金利は変わらないという前提では）、明らかに米国の金利商品の魅力が高まります。たとえば米ドル建ての外貨預金の金利がさらに上がるわけですから。この場合には、わが国の相対的に低い金利を嫌って外貨預金等米国のドル建て高金利商品にお金を振り向けようとする人が増えると予想されます。

この場合には、外国為替市場では円が売られて米ドルが買われることとなります。つまり「円安・米ドル高」になりがちなのです。であれば、実際に「円安・米ドル高」になる前に、米ドルを買っておこうとする人が増えるのは当然でしょう。

つまり「ある国の金利が相対的に高くなる公算が強いとわれわれ場合には、その国の通貨が買われがち」なのです。これは図1が雄弁に物語っています。この図は過去5年半くらいの日米の短期金利と円・ドル相場の動きを表したのですが、2002年初めから今日に至るまでおおむね「米国金利低下はドル安」「米国金利の上昇はドル高」であることが分かります。

図1：日米金利差と円ドル相場の関係

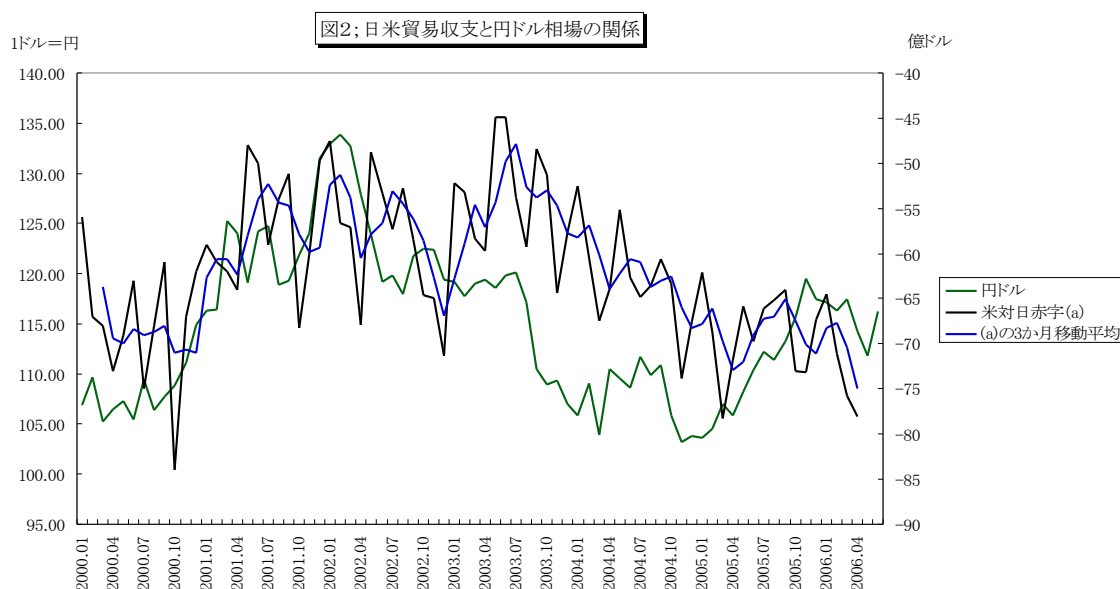


次にテーマ2は、日米の貿易収支動向が円ドル相場にどのように影響するかを説明しています。結論から言うと「貿易赤字拡大」はその国の通貨価値を引き下げ、「貿易黒字拡大」は当該国の為替相場上昇に違いない、と言っているのです。

このところ米国の対日貿易赤字は拡大する一方です。逆に言えば、日本の対米貿易黒字は拡大の一途を辿っています。これはトヨタに代表される輸出型企業がとても調子がいいからであり、米国の個人等の消費が非常に活発化しているからでもあります。

たとえば、日本のA社が対米向けに10億ドルの輸出を行ったとします。この場合たいていA社は輸出先企業から10億ドルのドル資金の支払いを受けます。これを国内で使うためには円に換えなければなりません。そこで、この10億ドルを売って円に替えるのです。こうしたお金の流れが活発になればなるほど、ドル売り・円買いが増えるため「ドル安・円高」になるのです。

これも図2がよく示しています。日米の貿易収支は月ごとのブレが大きいので、3か月移動平均線を描いておきました。米国の対日赤字が増える(線が下方に動く)時には、「米ドル安・円高」が進んでいることが分かります。



以上今回は「日米の金利差→円ドル相場」「日米の貿易収支→円ドル相場」の2つのテーマを取り上げました。さあ、「理屈だけではなく実際にこの程度の因果関係があるんだな」とお分かりいただけたなら嬉しいのですが？