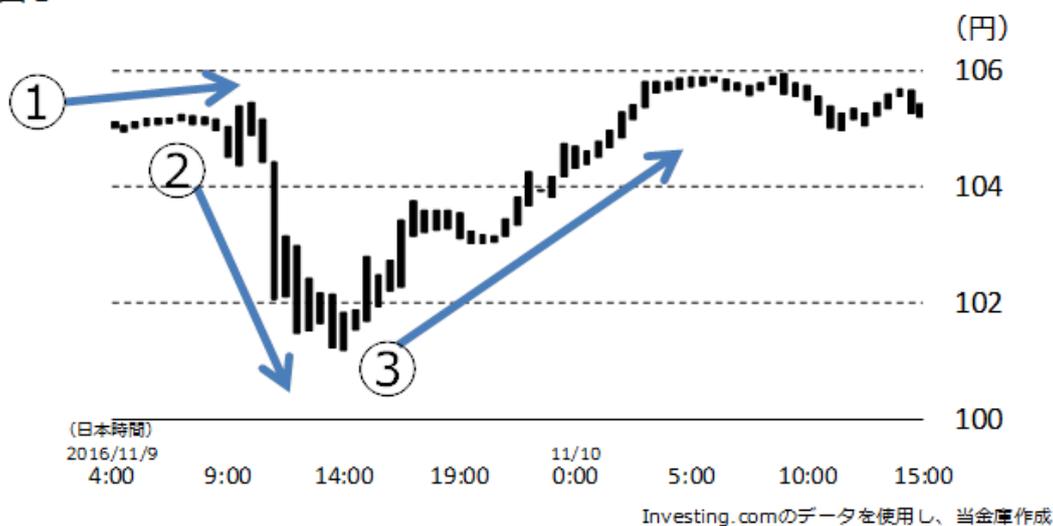


外国為替相場について（第2回） ～外国為替相場が動くメカニズム～
2016年のアメリカ大統領選挙

図1



第1回の「外国為替市場の全体像」（トークNo.128に掲載）に続き、第2回は「外国為替相場が動くメカニズム」について述べたいと思います。

図1をご覧ください。このグラフは2016年11月に行われたアメリカ大統領選挙時のアメリカドル/日本円の30分毎の値動きを高低線にしたグラフです。

開票前はエコノミストなどが「クリントン氏当選なら円安になり、トランプ氏当選なら円高になる」と予想していましたが、実際のアメリカドル/日本円は以下の①～③のような値動きとなりました。

- ①開票前は、ほぼ横ばいで推移
- ②トランプ氏優勢の報道で円高
- ③トランプ氏の勝利会見後、円安

事前予想ではトランプ大統領誕生＝円高でしたが、実際には円安となりました。この事例は、最近の相場変動の傾向を表した典型的な事例でもあります。

なぜ、このような値動きになったのでしょうか？これには外国為替相場独特のメカニズムが働いたからだと考えられます。

外国為替相場の変動要因

変動要因について述べる前に、「外国為替(FX)ディーラーとエコノミストとの違い」について簡単に紹介します。

FXディーラーとエコノミストとの違いは「視点の時間軸」です。FXディーラーは外貨の売り買いで“儲ける”ことが仕事です。一方、エコノミストは経済情勢や金融市場の状態を解説することが仕事です。そのため、相場に対する時間軸に大きな違いがあります。FXディーラーは“リアル・タイム”を大切に、エコノミストは“中長期の期間”を大切にします。

時間軸の違いは、外国為替市場に対するとらえ方の違いとなって現れます。1分前と今とで相場観がコロコロ変わるのがFXディーラーです。一方、エコノミストは「〇〇が××となり、△△となったから円高(又は円安)になった」と回答します。そのため、極端な言い方をすると、FXディーラーが売買材料に注目するのに対して、エコノミストはトレンドに注目しているということかもしれません。

外国為替相場については、株式や債券相場と同様に需給で決まります。図2は需給決定要因に関する学説のうち代表的なものです。

(1) エコノミストからみた変動要因

エコノミストの視点で外国為替相場の変動をとらえる場合、図2の①の理論を用いると、以下ようになります。

- ① 輸出額より輸入額の方が多い(輸出金額<輸入金額)
- ② 輸出で受け取った外貨を円に換える金額 < 輸入代金支払のため円を外貨に換える金額
- ③ 円高に作用する金額 < 円安に作用する金額
- ④ だから、為替相場は円安に傾く

実際には貿易だけでなく、経済成長・物価・国際収支・財政収支・金融政策・通貨政策・株価・政治情勢・政治家の発言・要人の死亡や交代・戦争やテロ・災害等、列挙したらキリがないくらいの変動要因が存在しています。さらに、これら要因に対するマーケット・プレーヤーの思惑が需給に反映されるため、需給に影響を及ぼす要因を色々な切り口で分析するための学説があるのです。

図2

①国際収支説	その国の国際収支が為替の需給に反映するという説。
②購買力平価説	同じ商品・サービスを購入する時、各国それぞれの通貨をどれくらい支払わなければならないかで比較する説。ビッグマック指数などが有名。
③為替心理説	外国為替を売買する人たちの判断基準や心理が相場に影響するという説。
④アセット・アプローチ説	ある時点の資産の需給関係に注目し、金利の変化と外国為替の変動予測が相場に影響するという説。

（2）FXディーラーからみた変動要因

外国為替市場は、「いつ、だれが、どれぐらい、買ったか or 売ったかが完全に把握できない」、「噂好きで、先取りしたがる傾向が強い」という特徴があります。

そのため、〇〇というニュースが出たらドルを買い、××というニュースが出たらドルを売るといった具合に、FXディーラーは材料を直感的にとらえる傾向が強いように感じます。時には、他の人がドル買っているみたいだから、自分もドル買いをするという事もあります。リアル・タイムを大事にしているのは、理屈を考えているよりも先に相場が動いてしまうことも関係しています。ですから、解釈は後回しになりやすいのです。

つまり、FXディーラーからみた相場変動要因は、日々(またはその瞬間)の売買材料に特化したものであり、加えて思惑による部分が強いと言えるかもしれません。

では、エコノミストの解釈とFXディーラーの解釈とでは、どちらが正しいのでしょうか？ 答えは、どちらも半分正解で半分間違いだと思います。外国為替市場は詳細がつかめない市場であり、真実となり得る事象がいくつも内在しているからです。

最近の相場変動要因

「経済指標の予想は当たっても、それに対するリアクションの予想は外れてしまって、損ばかりしている」と筆者の知り合いがぼやいていたことを思い出します。

この10年のIT技術の発達は、投資環境を大きく変えました。

ひとつは、ニュースの拡散速度が速まり、一般投資家も機関投資家が知り得るのとほぼ同じ速度で情報を取得できるようになった点です。その結果、機関投資家がアクションを起こすタイミングと一般投資家がアクションを起こすタイミングとのタイム・ラグが短くなったため、何かサプライズがあった時に、為替相場が大きく一方向に動きやすい傾向が強くなりました。

そしてもうひとつは、民間調査機関が行う経済指標の予測精度が高まったことです。予想どおりとなる経済指標が多くなり、指標そのものへの関心が薄くなった(新鮮味がなくなった)ため、最大の関心事が、「いかに早く経済指標を知ることが出来るか？」から「どんどん先を予想する」に変化しているのです。

昔から「噂で買って、事実で売る」という相場の格言がありますが、この格言は今を如実に表している言葉であると思います。前述のアメリカ大統領選挙の時も、開票速報で「トランプ氏優勢」のニュースが出ている間は、先行き不安感が強まり、アメリカドル売りの材料となりました。しかし、トランプ氏の勝利宣言スピーチの内容から、経済政策に対する期待感が強まり、一転してアメリカドル買いが進みました。そして、事前の予想と真逆の円安相場がしばらく続くことになりました。

半日の間に相場の方向が大きく変わったのは、情報拡散のスピードが速く、群衆的な動きを誘発したためだと思われます。図2の「③為替心理説」が当てはまる事例かと考えられます。

まとめ

為替相場に関するニュースは鵜呑みにしない方が良いでしょう。

第3回は、「為替相場の予想について」を予定しています。

岐阜信用金庫 国際業務部
酒井 慶喜

※第1回の「外国為替市場の全体像」は、4月16日の「トークNo.128」P6～9をご覧ください(当金庫のホームページに掲載しています)。