

# 激動の世界投資と為替相場

## 混迷下の光明=円安

2022年4月15日

# お話すること

- 1 世界情勢と為替展望 ⇒ 円安メリット最大化
- 2 戦術と戦略 ⇒ 来る円高に伴う最大悲劇？
- 3 自国通貨を知る ⇒ 円安論の「常識」を問う

# 検証すべき4つの可能性

**1** Xが起こる  $\Rightarrow$  Yが起こる

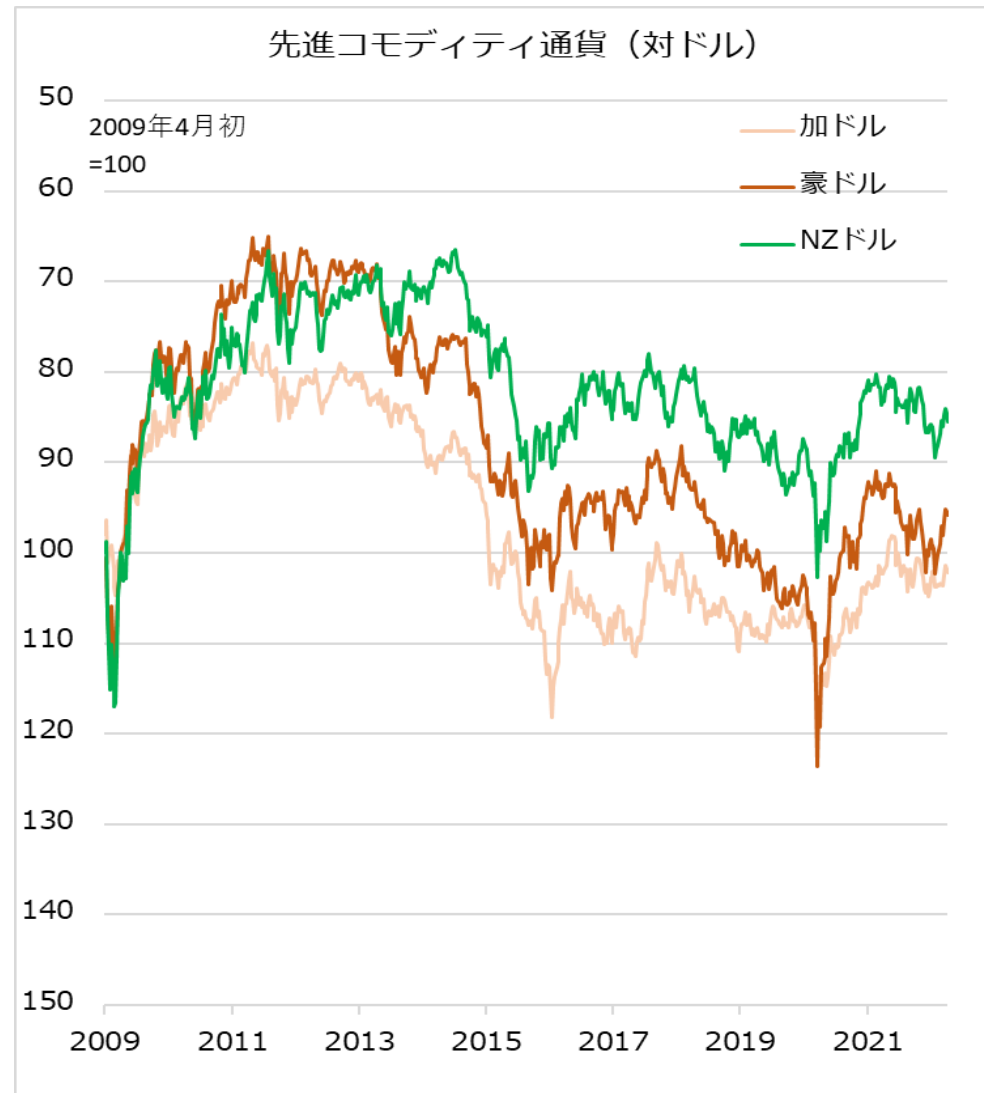
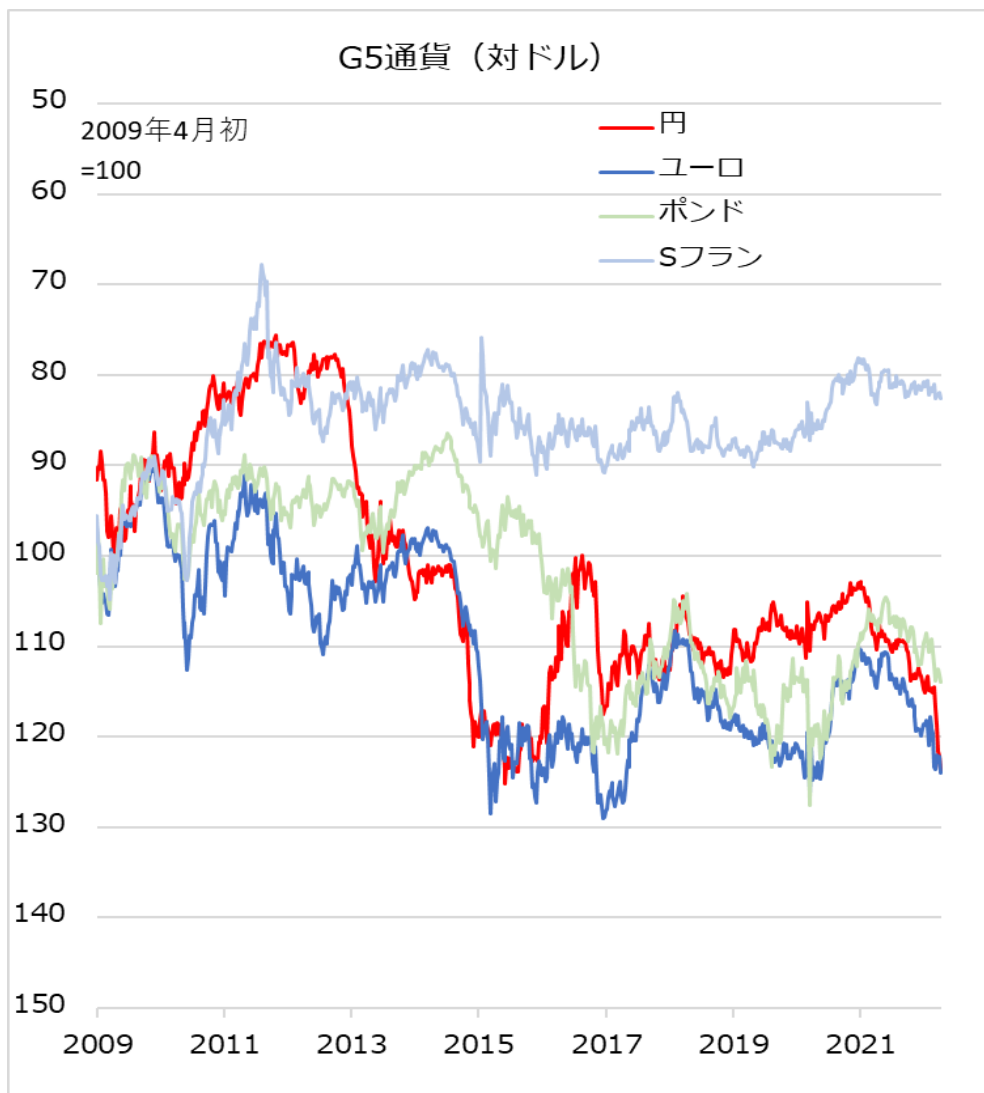
**2** Xが起こる  $\Rightarrow$  Yが起こらない

**3** Xが起こらない  $\Rightarrow$  Yが起こる

**4** Xが起こらない  $\Rightarrow$  Yが起こらない

●市場では **1** のみ、しかも相場追認の因果逆転思考が強烈  
「X要因  $\leftarrow$  相場 (Y) が上がる/下がる」

# 先進国通貨



●足元は「コモディティ通貨>ドル>ユーロ>円」



# ドル円：近況

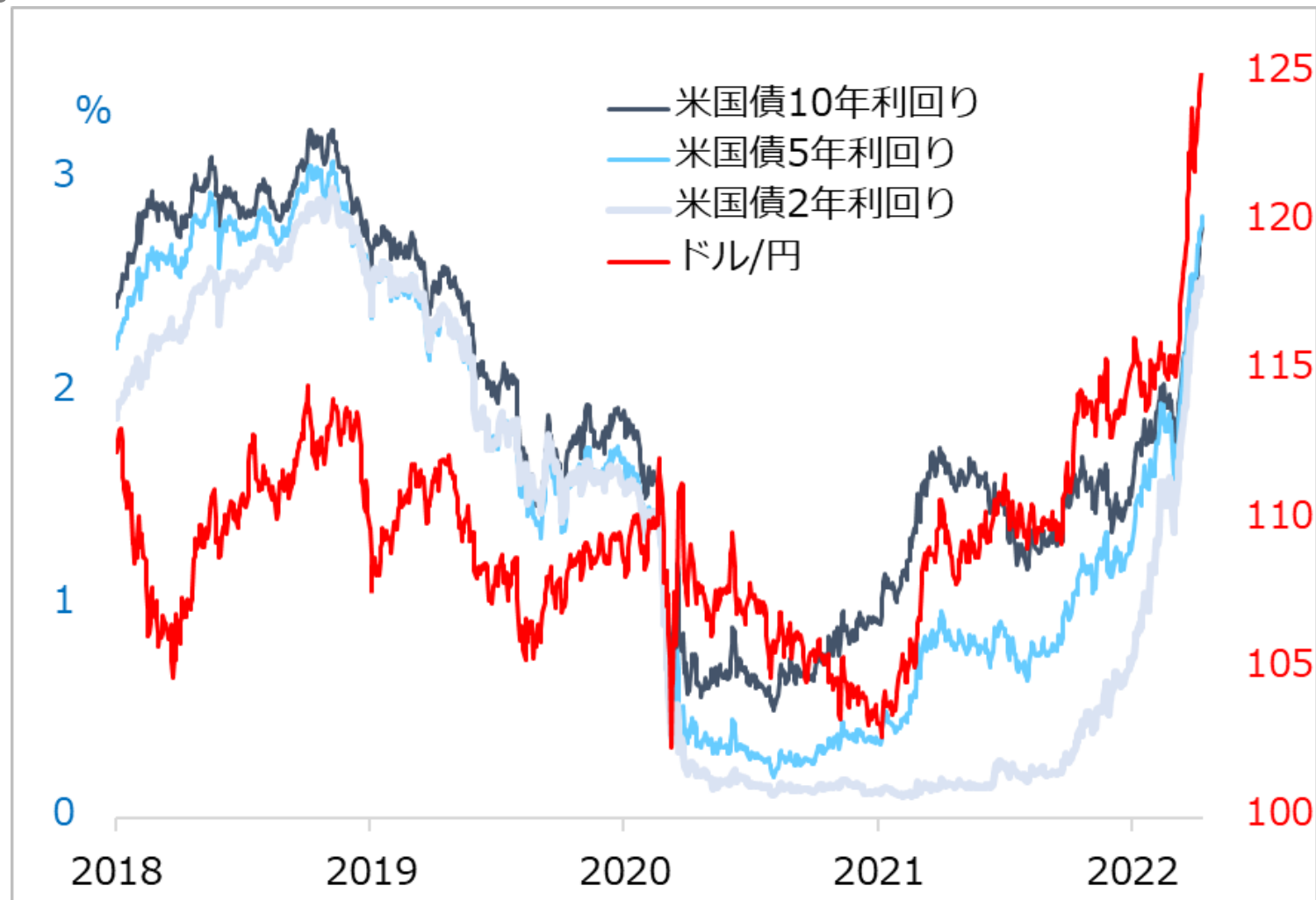
ドル円（2時間ローソク足、50・100・200移動平均）



●ドル高円安動意継続中。ドライバーは日本の貿易赤字？日銀の金融緩和？

# ドル円：米金利連動

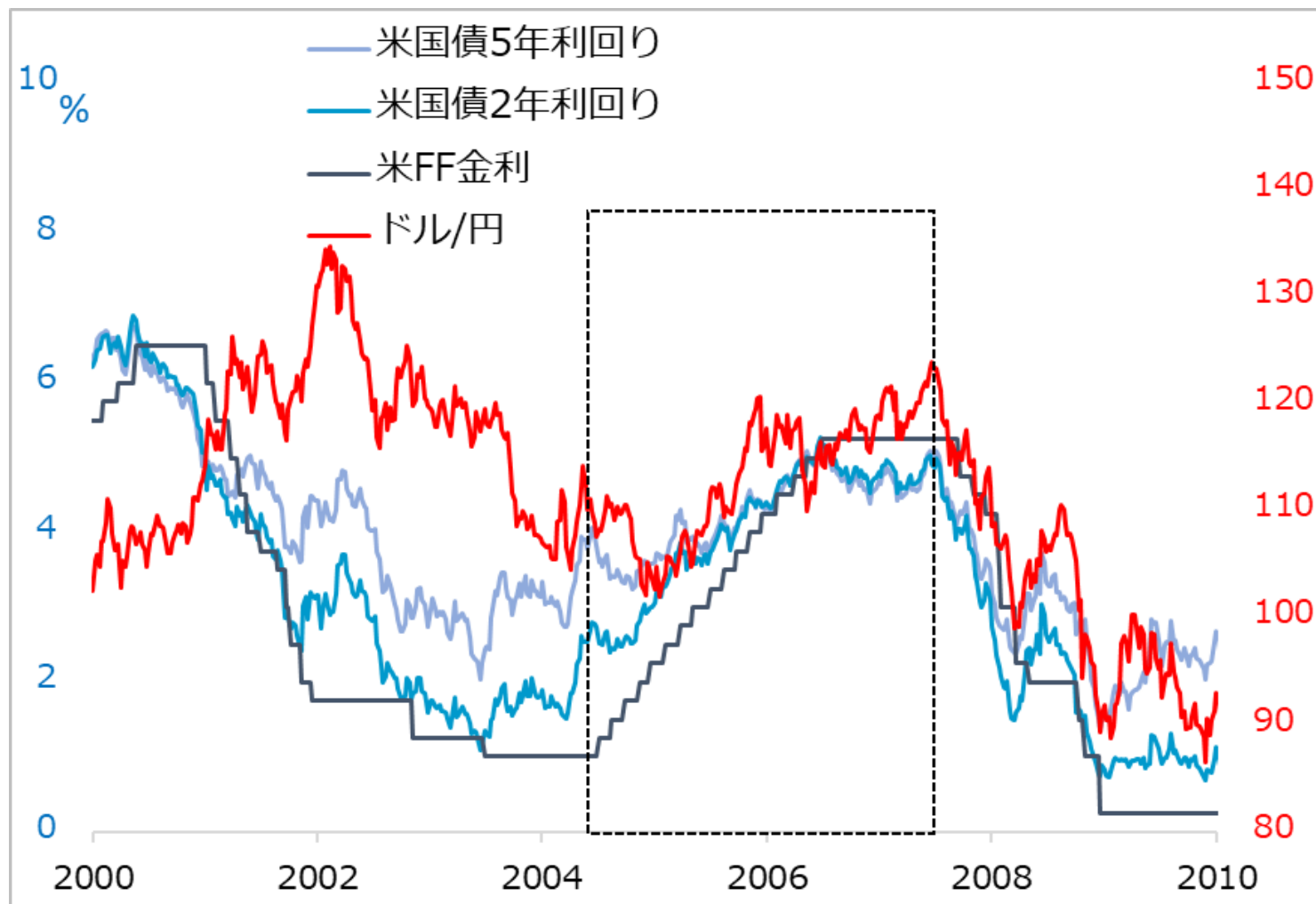
## 米国債金利とドル円



●ドル高円安は米金利上昇に沿ったサイクル相場 ⇒見るべきは米国9割

# ドル円：米金利連動

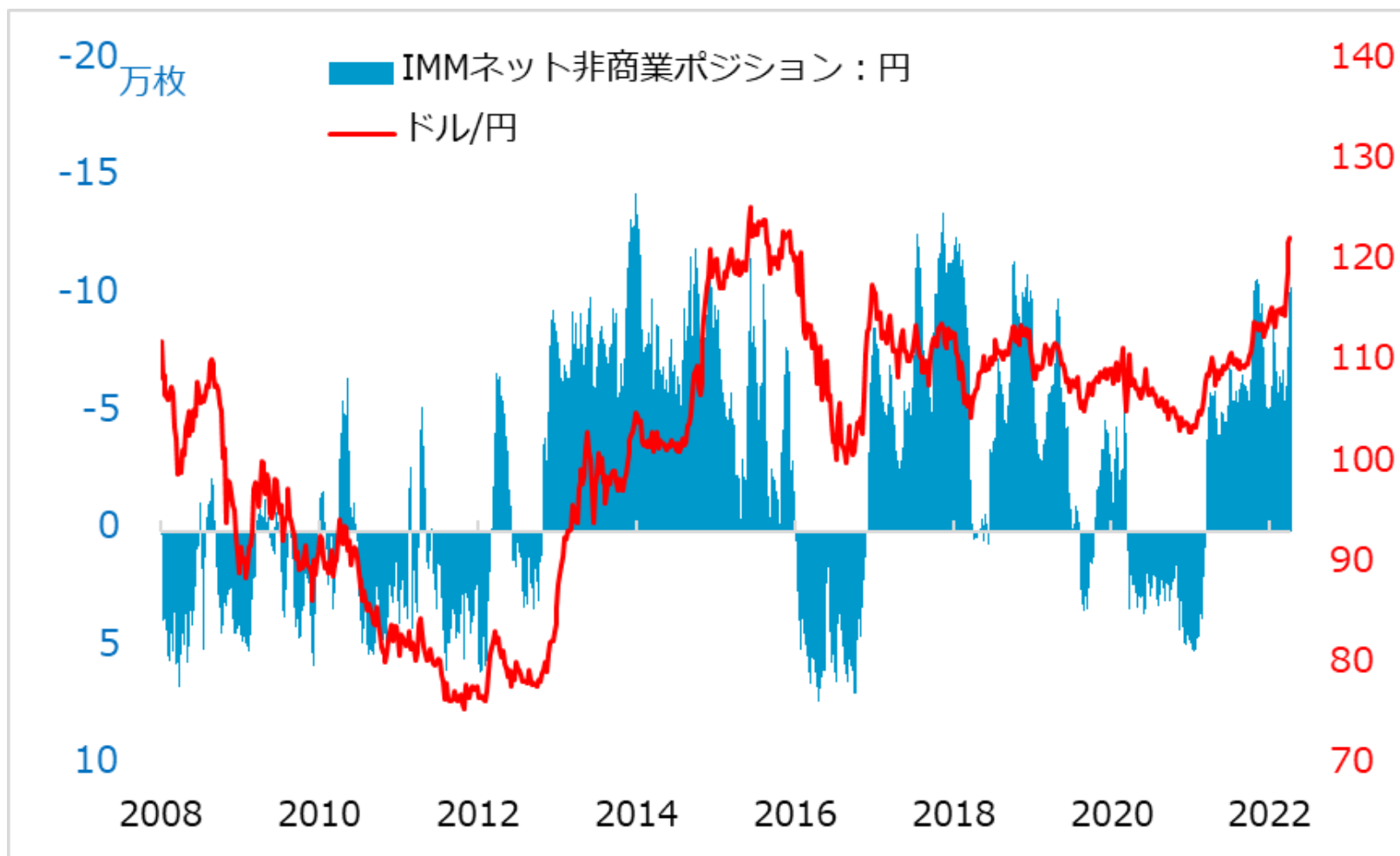
## 2004～2007年米利上げサイクルとドル円



●ドル高円安は米利上げピークまで ⇒投機ロング巻き戻しが折々発生

# ドル円：投機先導

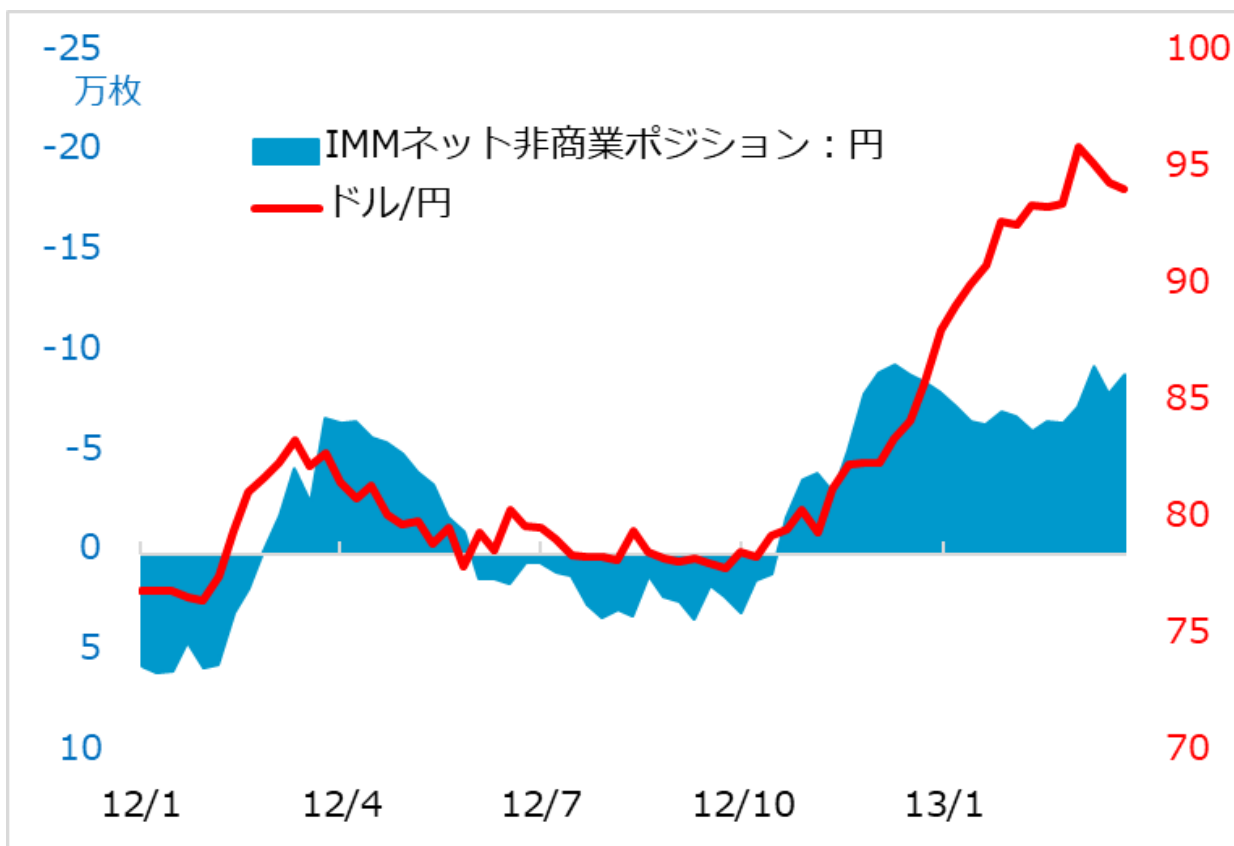
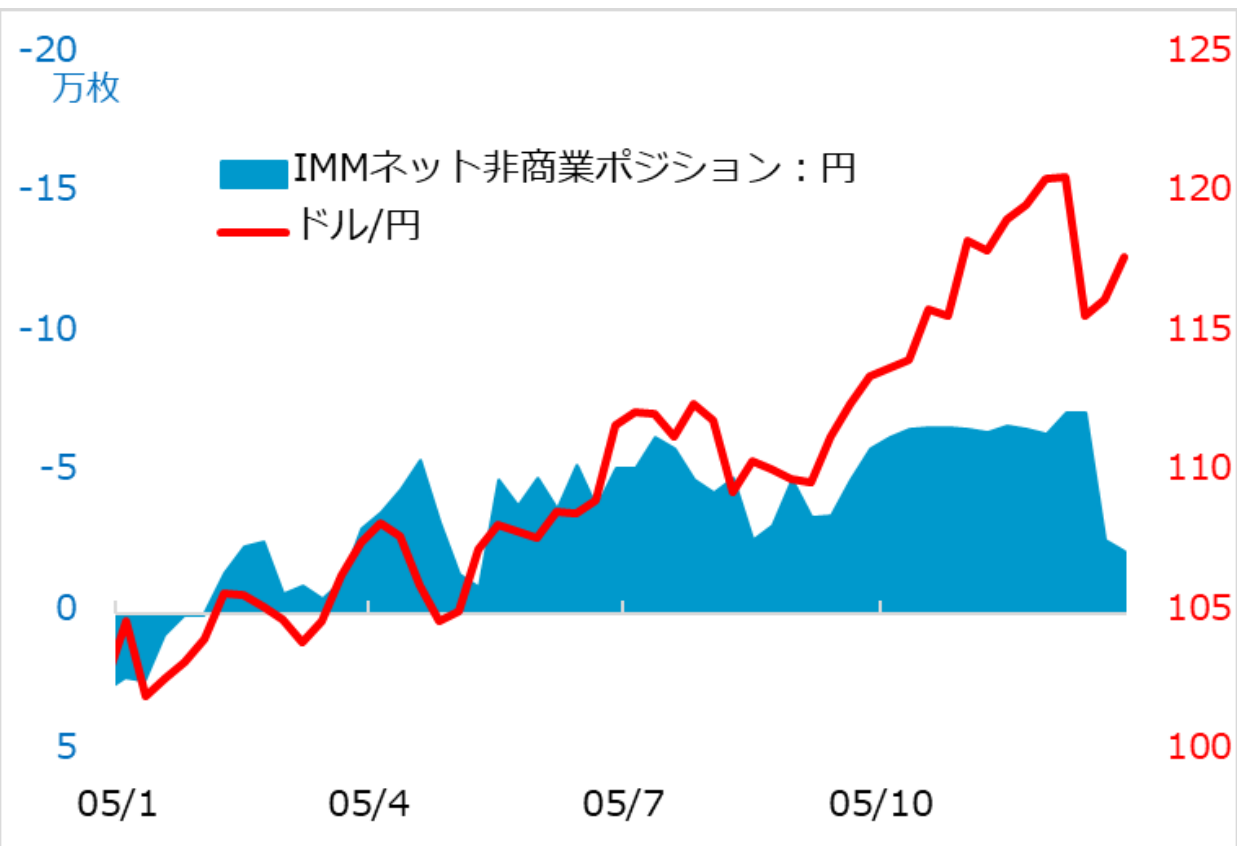
## IMM投機ポジション：円



●米金利上昇で「ドル買い、売り通貨は円」が最も明快な投機テーマ

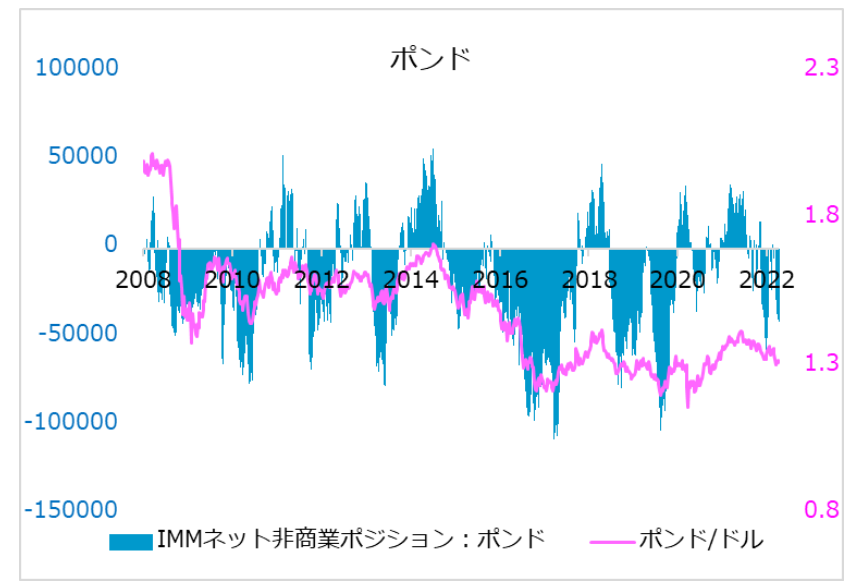
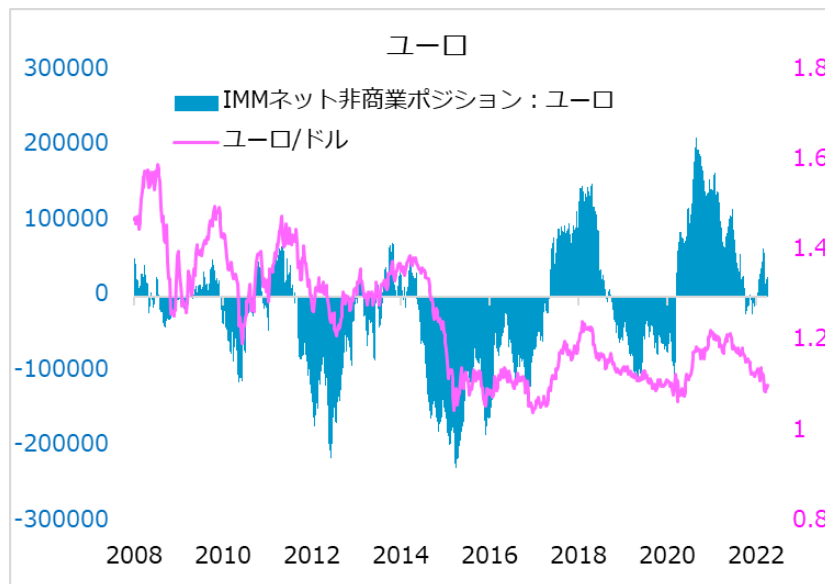
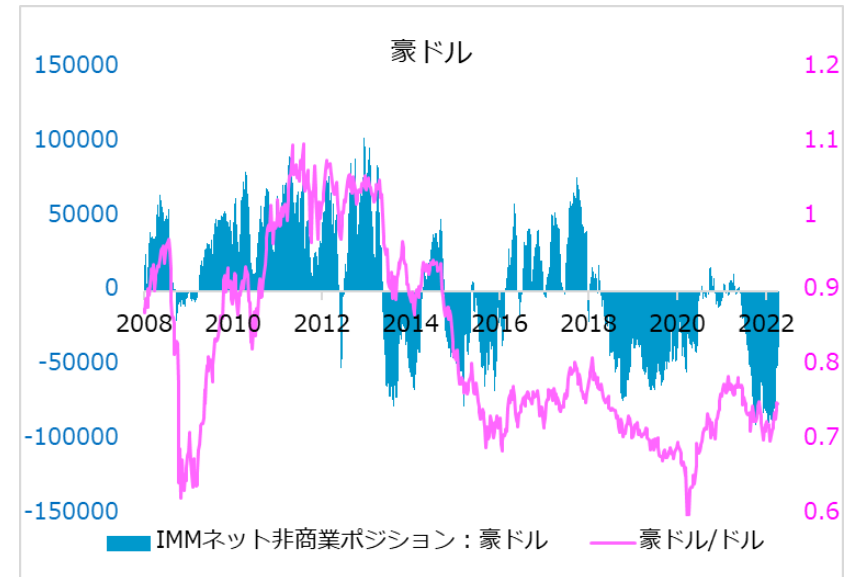
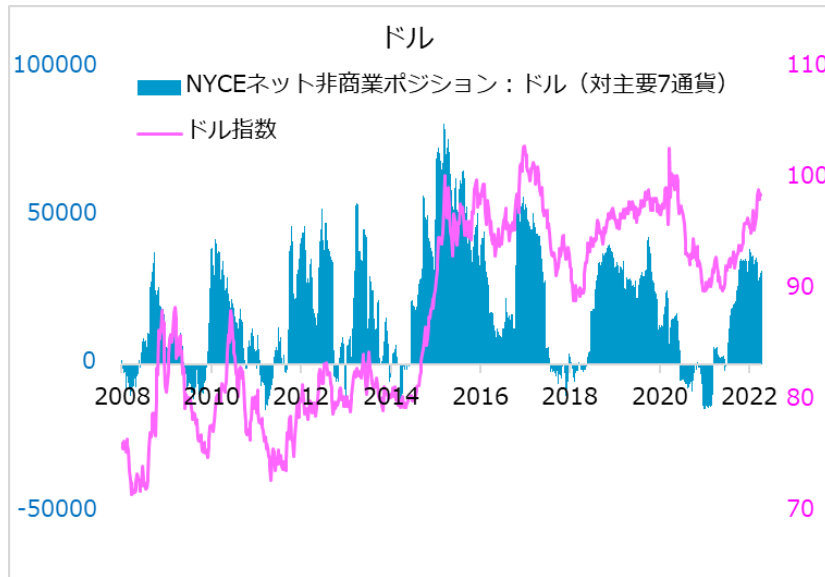
# 投機のカ

IMM投機的円ポジション：2005年小泉郵政相場 IMM投機的円ポジション：2012～2013年安倍相場



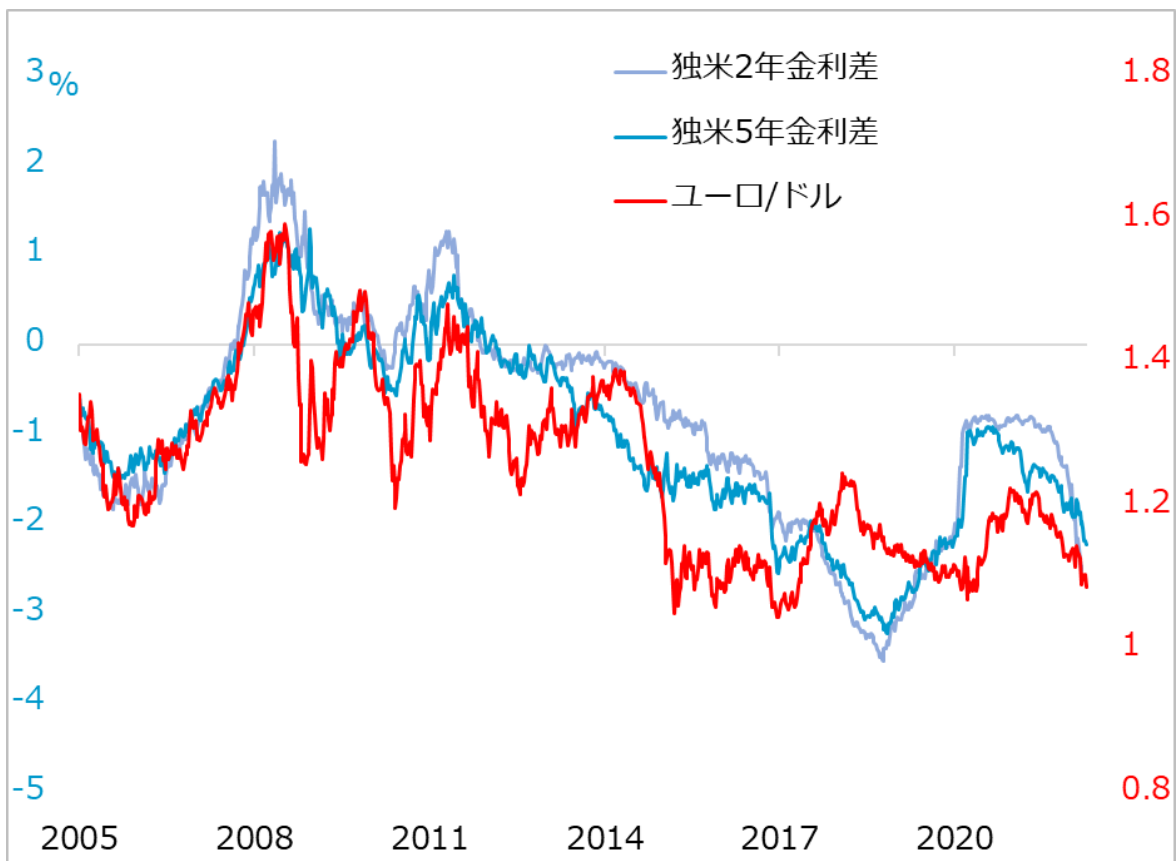
● 海外投機ポジションは相場トレンド追隨的 ⇒ 量的制約あり

# 投機ポジション：主要通貨

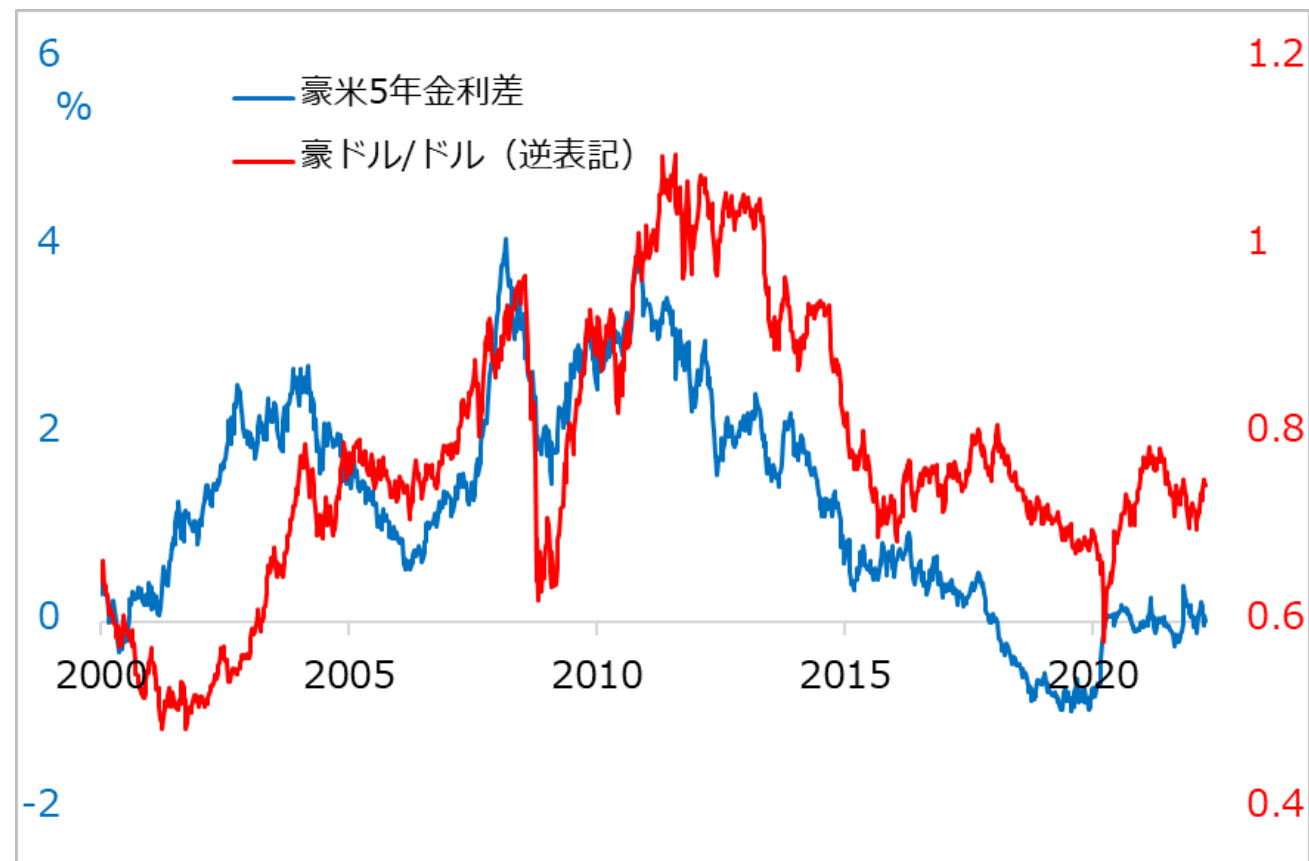


# 金利フローの力

## 独米金利差とユーロ/ドル



## 豪米金利差と豪ドル/ドル



● 先進国間の短中期相場において金利の影響は強力

# 通貨騰落ランキング

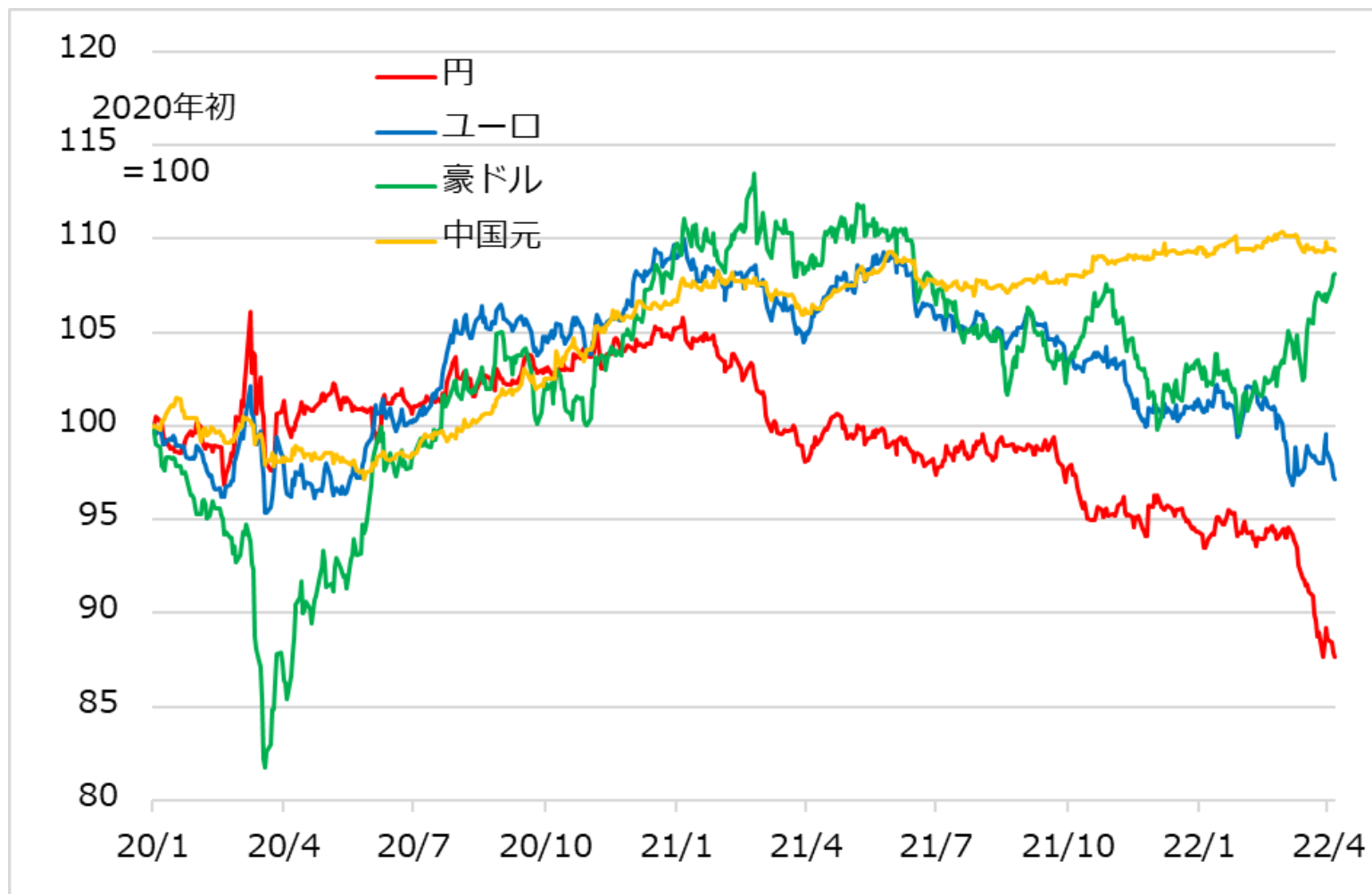
## 主要通貨の対ドル騰落率 (2022年初～)



●コモディティ通貨 > ドル > その他主要通貨

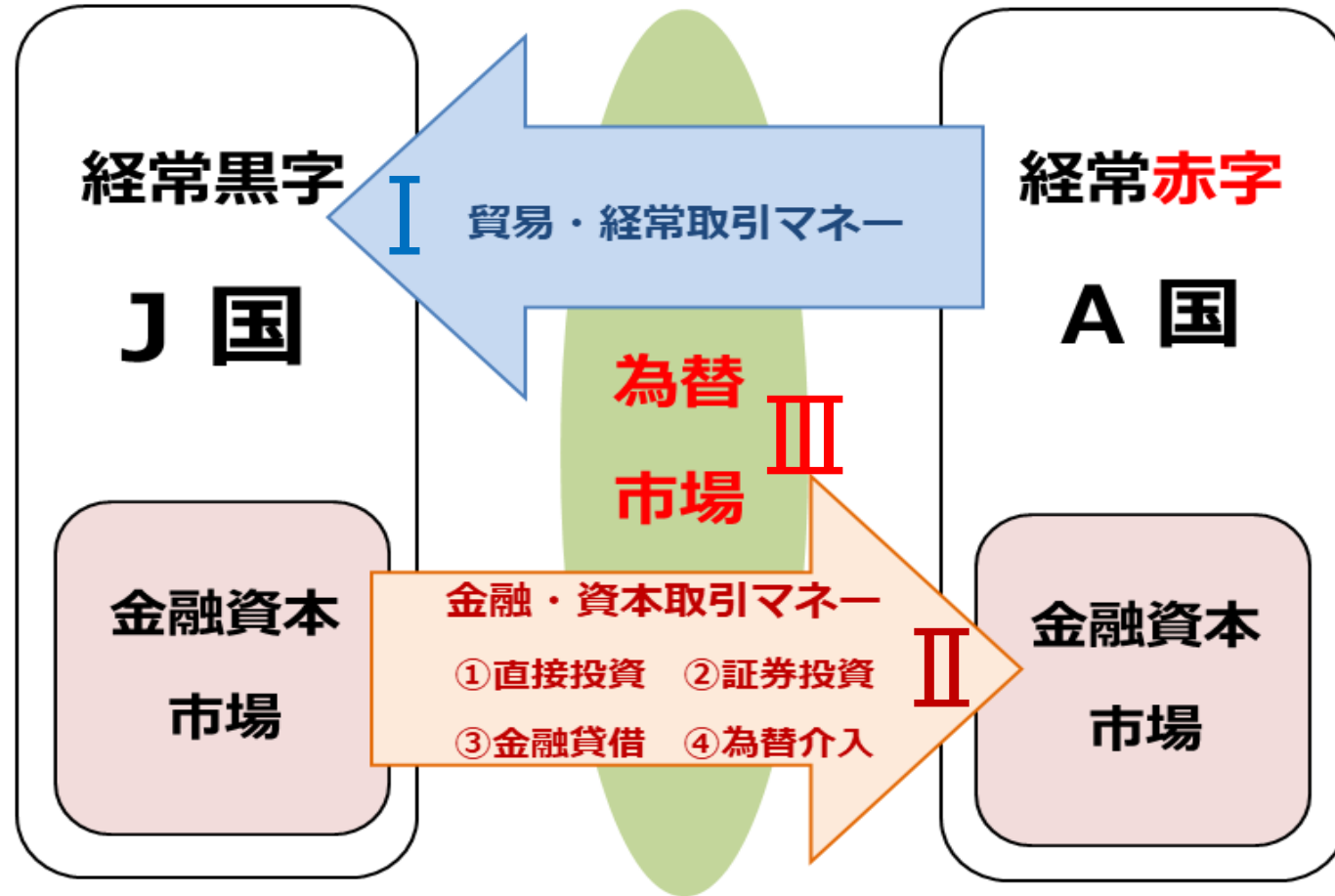
# 円 ユーロ 豪ドル 元

## 円 ユーロ 豪ドル 元の対ドル推移



●コモディティ通貨が優位に。中国元は管理通貨

# 為替フロー



- ドル円は中期相場Ⅱ金融フローに短期相場Ⅰ投機が便乗
- 新興国はⅠ赤字をⅡで賄えるか否かで天国と地獄

# 国際収支の発展段階

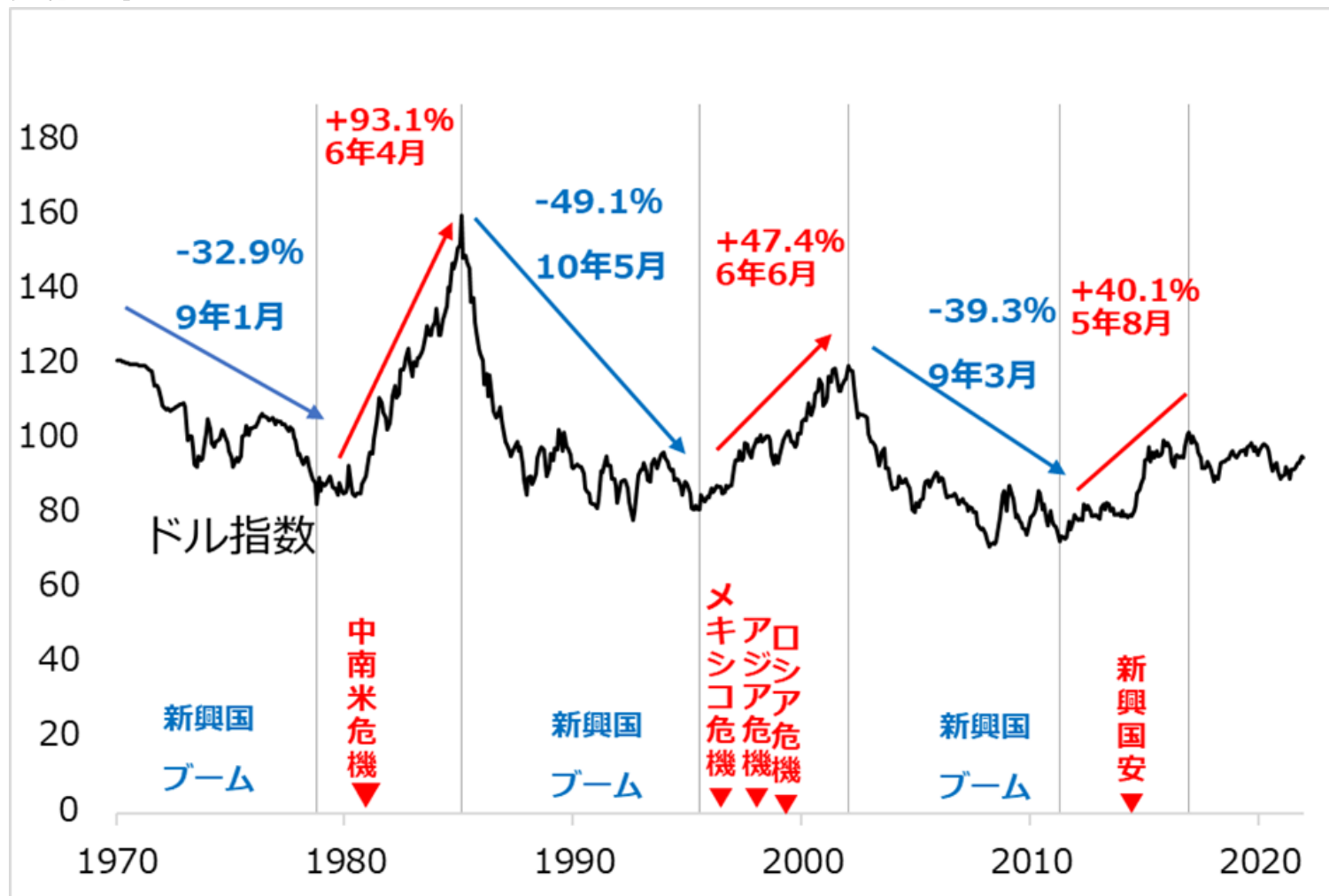
## 国際収支発展段階説

	貿易収支	経常収支	所得（投資収益）収支
1. 未成熟の債務国	-	-	-
2. 成熟した債務国	+	-	-
3. 債務返済国	+	+	-
4. 未成熟の債権国	+	+	+
5. 成熟した債権国	-	+	+
6. 債権取り崩し国	-	-	+

(注) 経常収支 = 貿易収支 + 所得（投資収益）収支

# 新興国通貨とドル

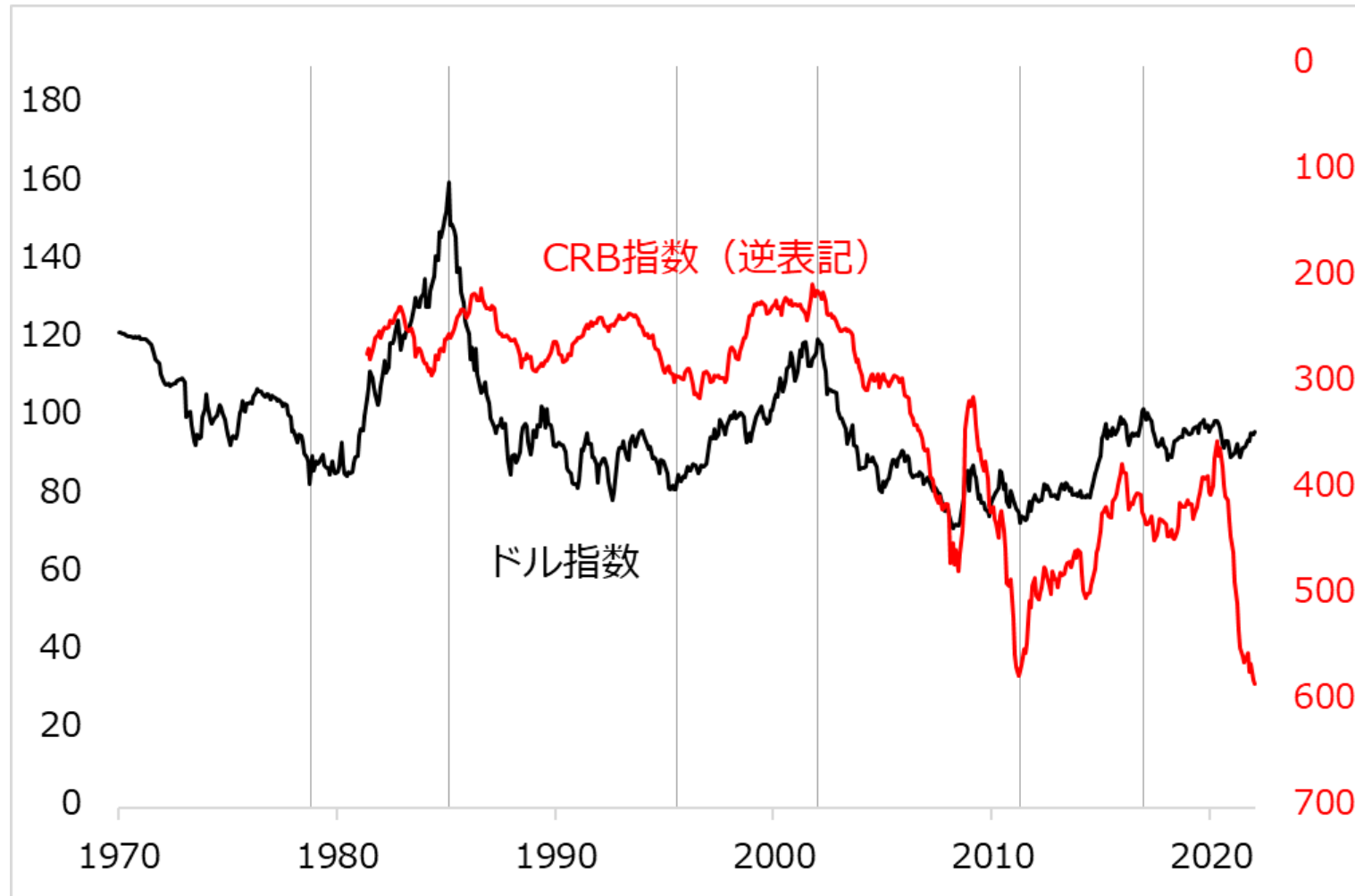
## ドル・サイクルと新興国市場



●ドル安トレンドで新興国ブーム、ドル高トレンドで新興国崩落

# コモディティとドル

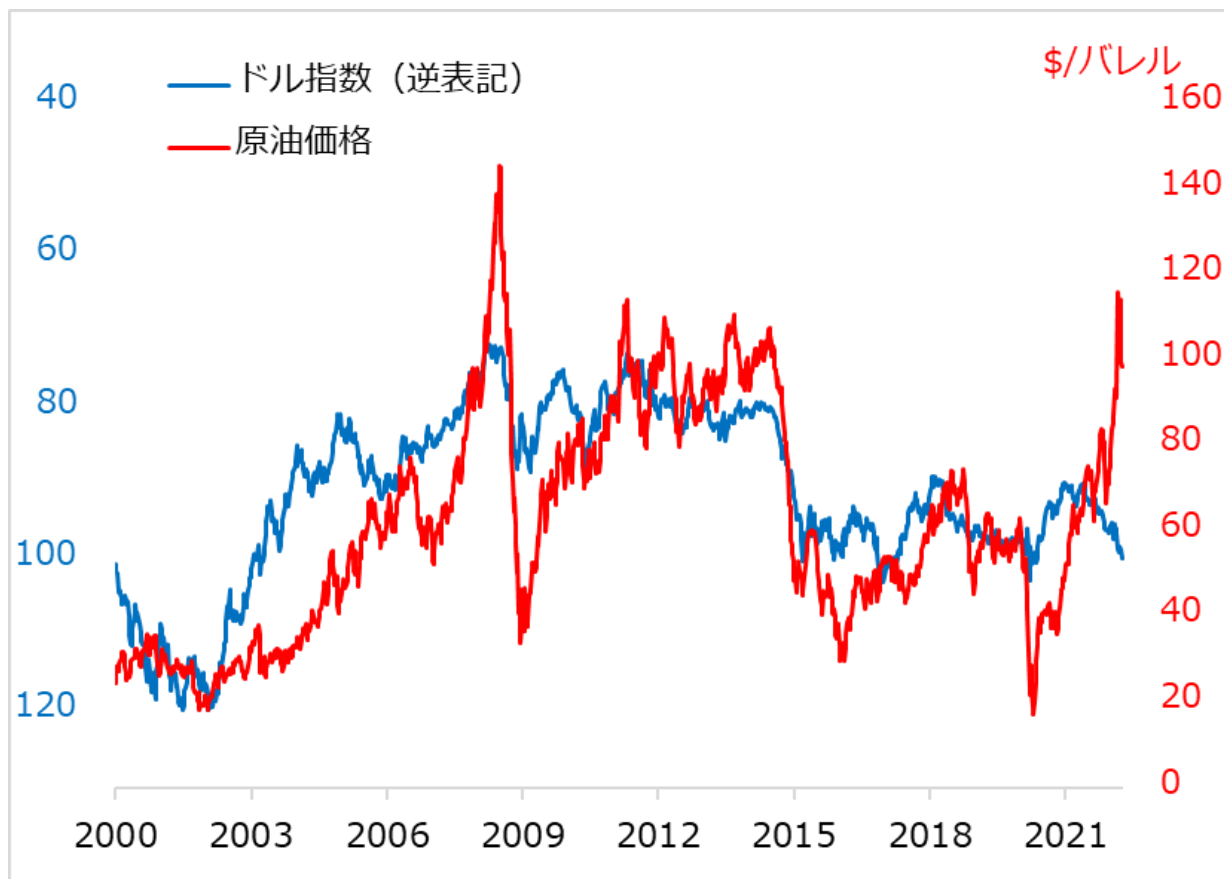
## ドル・サイクルとコモディティ



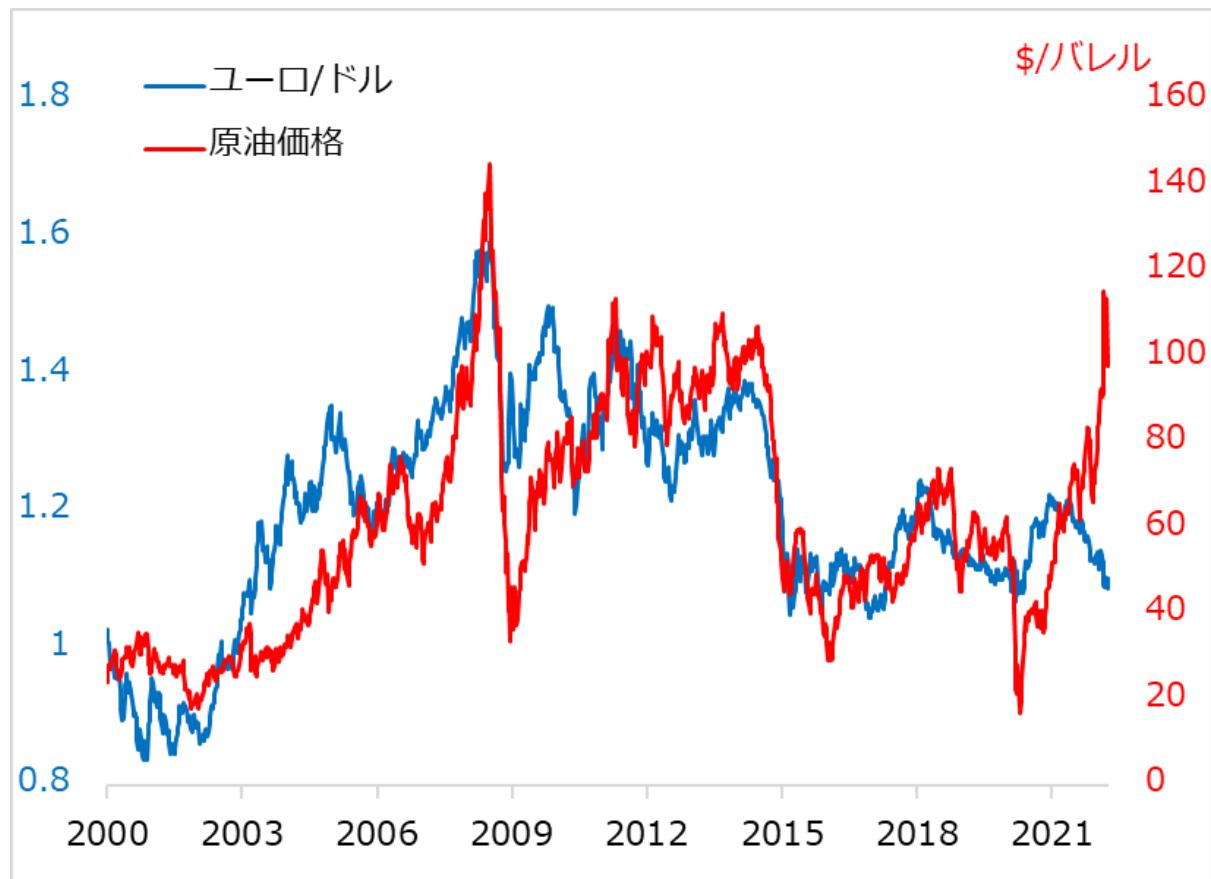
- 「ドル安 + コモディティ堅調」は新興・資源輸出国復調のきっかけ

# 原油とドル、ユーロ

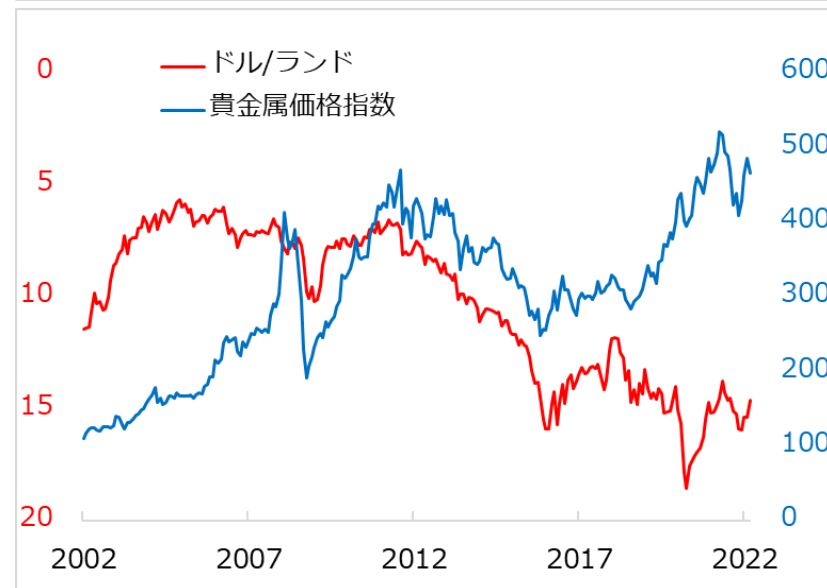
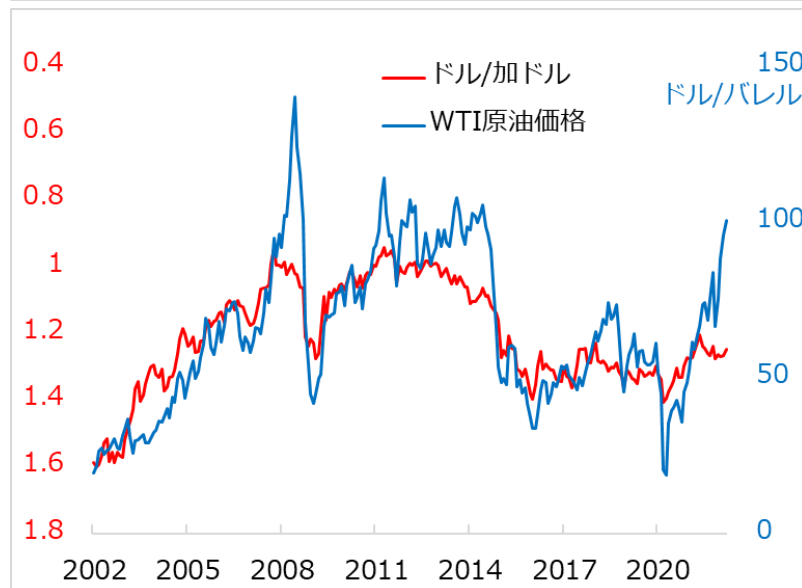
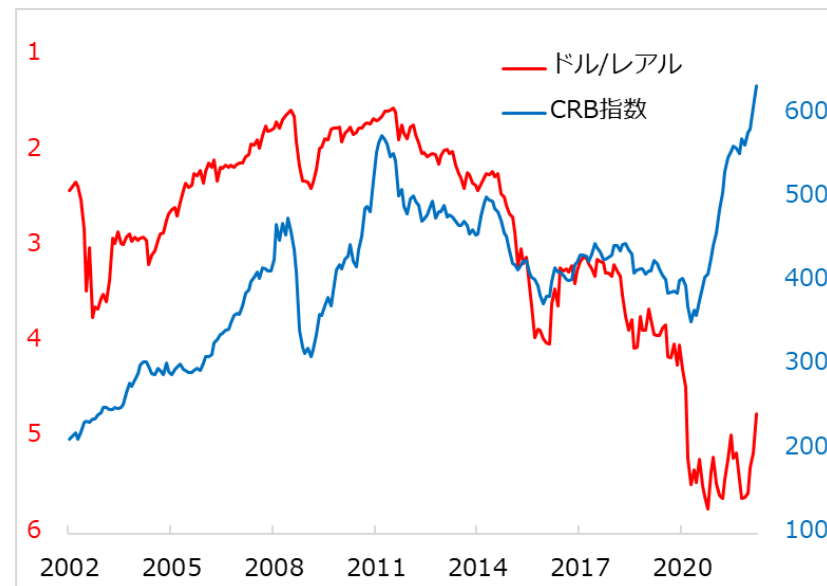
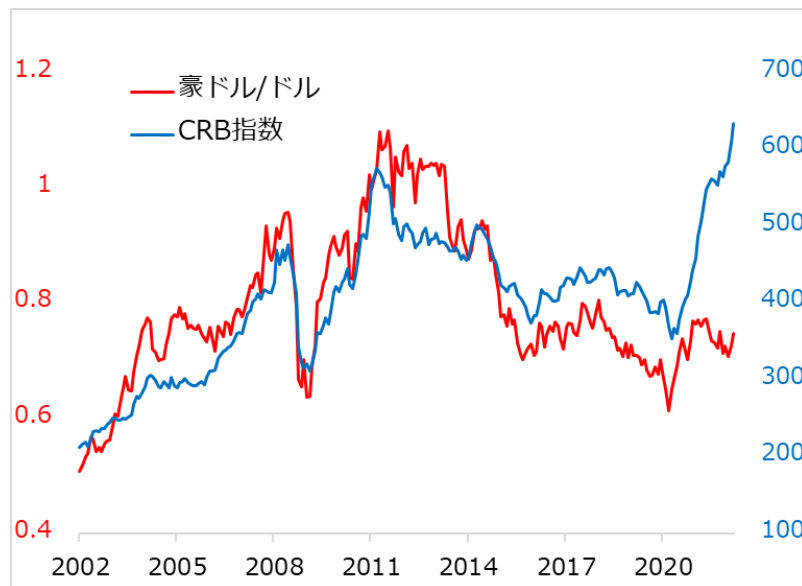
## 原油価格とドル指数



## 原油価格とユーロ/ドル

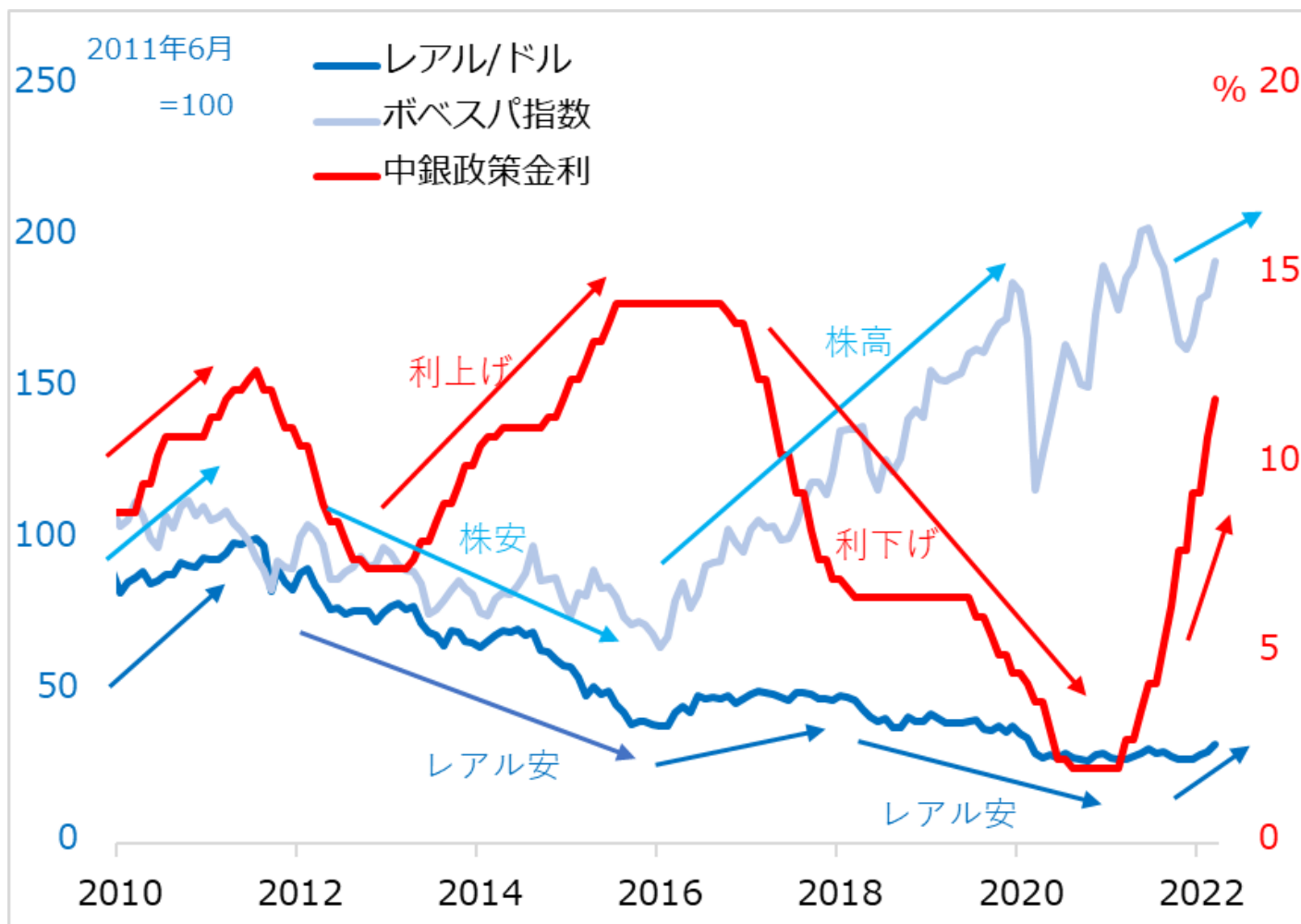


# コモディティと資源国通貨



# ブラジル・リアル

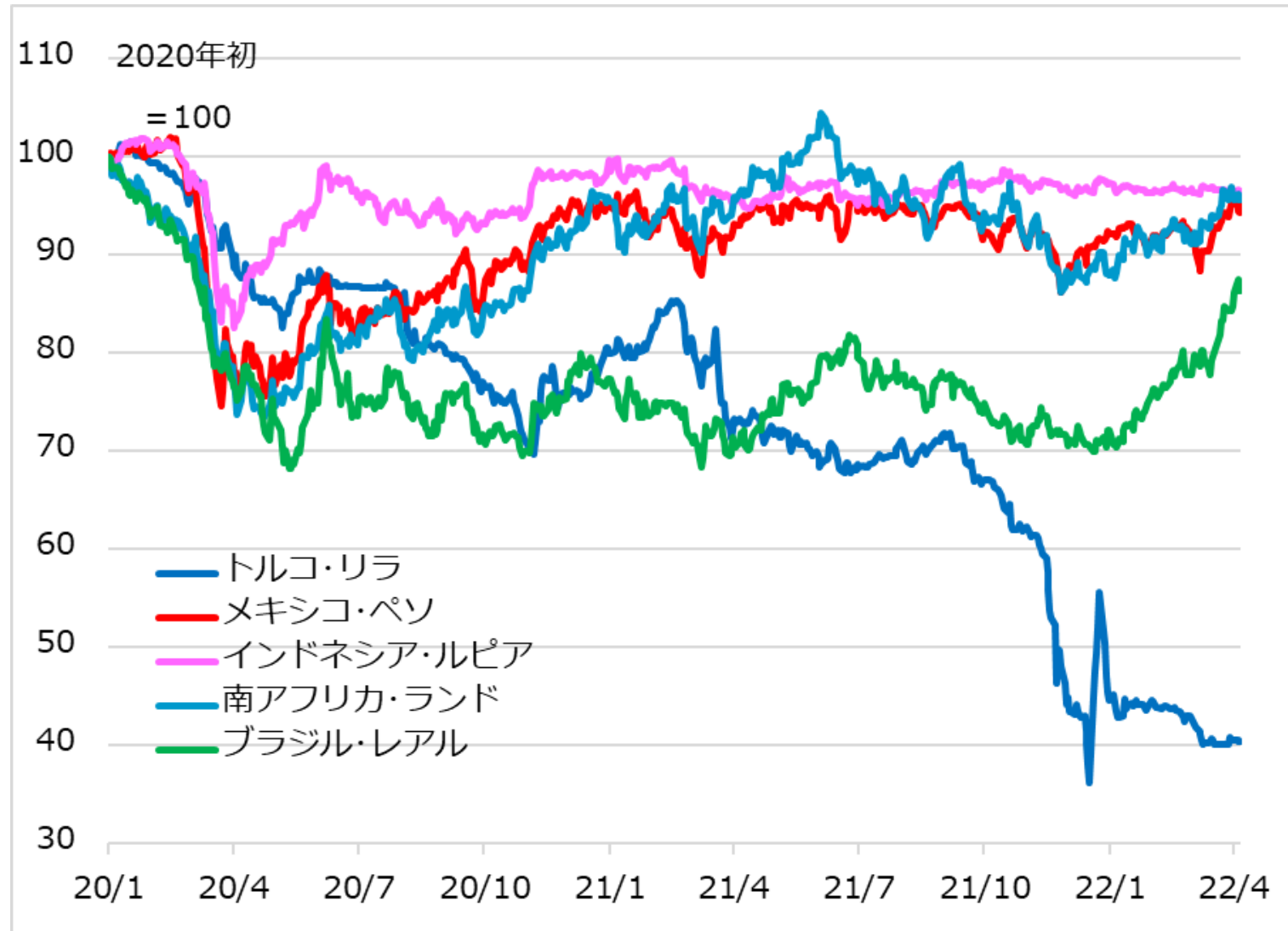
## ブラジルの通貨・金利・株価の巡り合わせ



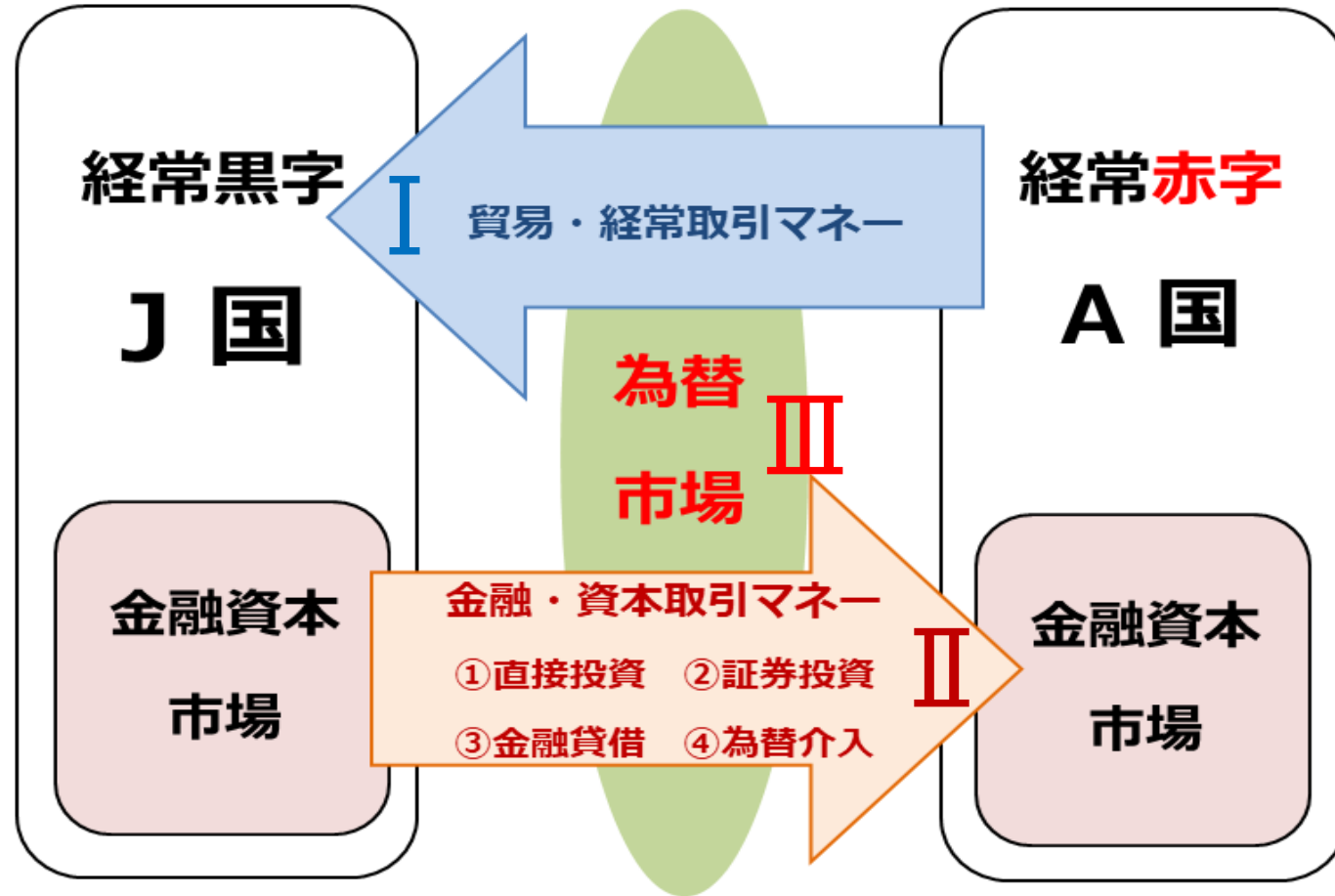
●最悪は「ドル資金流出⇒通貨安⇒インフレ⇒利上げ⇒景気後退」。最善は…

# 新興国通貨とコロナ禍

## 主要新興国通貨の「コロナ禍～有事」推移



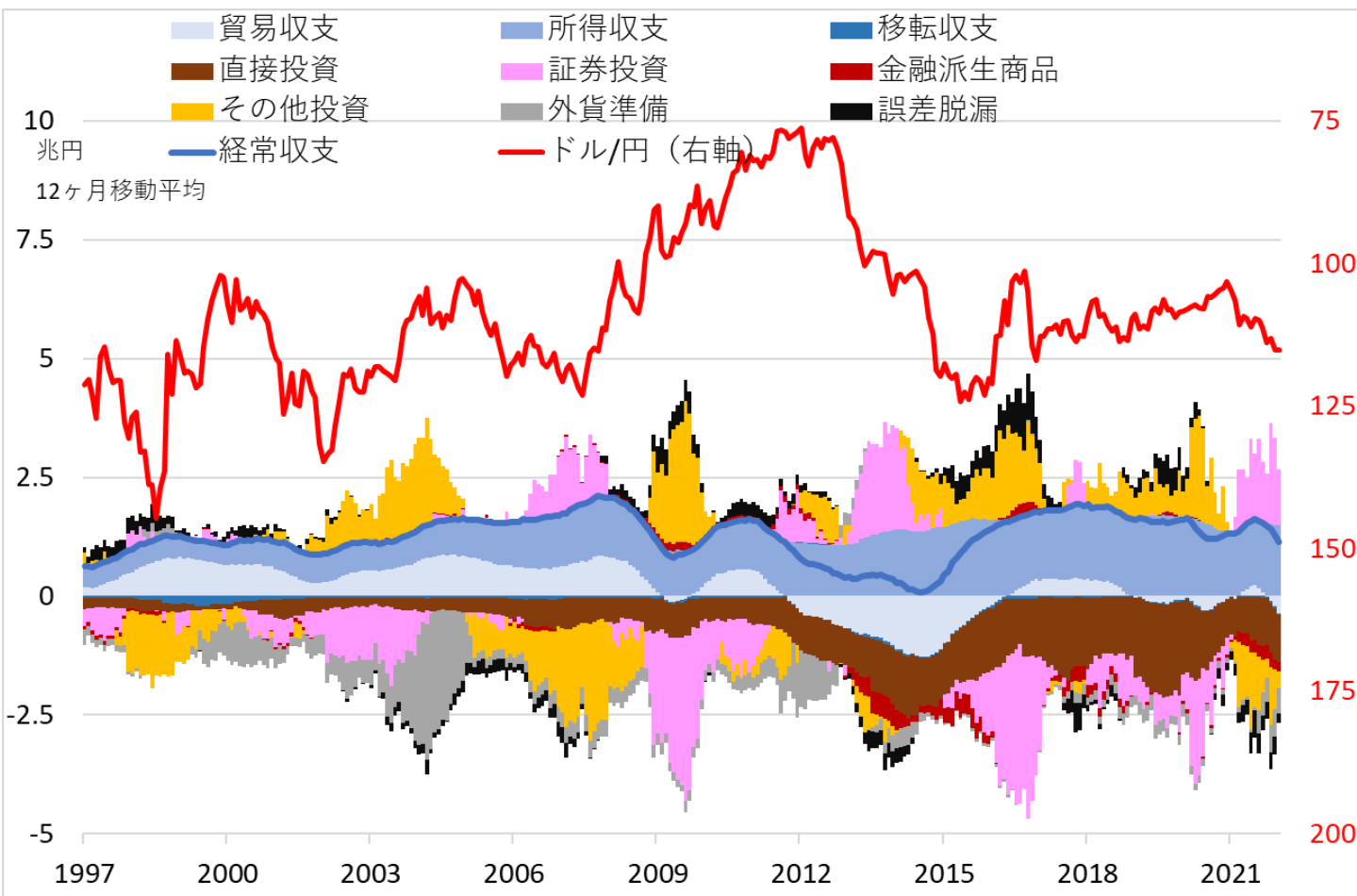
# 為替フロー



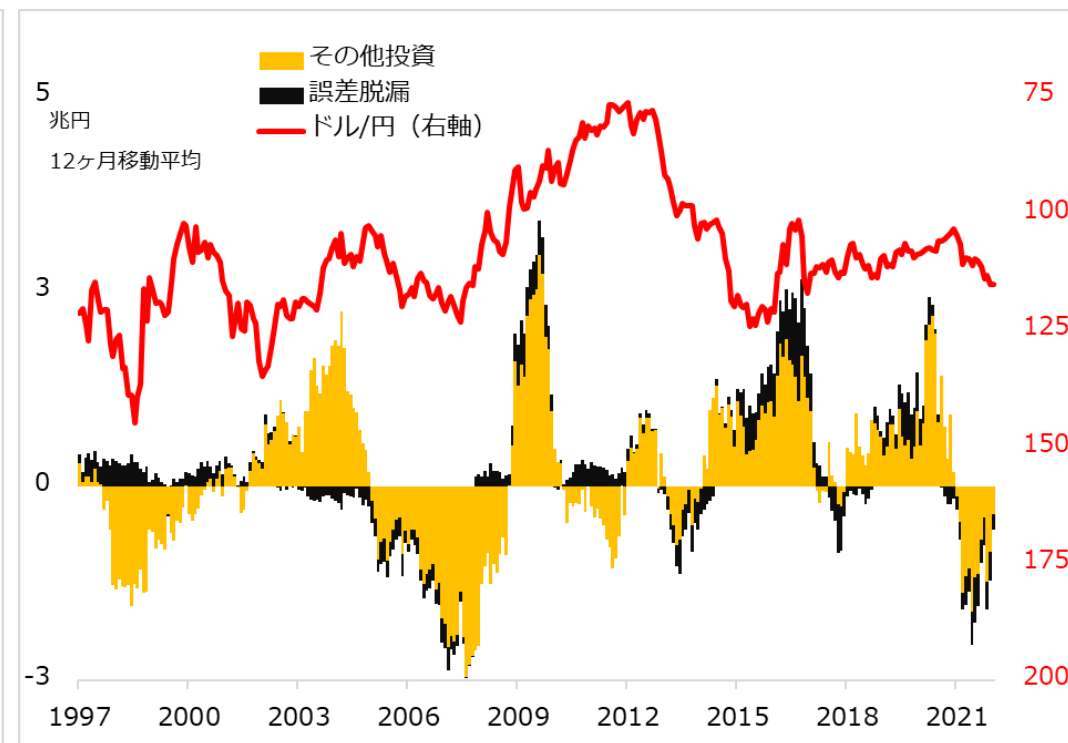
- ドル円は中期相場Ⅱ金融フローに短期相場Ⅰ投機が便乗
- 日本の「貿易赤字で円安」論は…？

# 国際収支とドル円

## 日本の国際収支とドル円



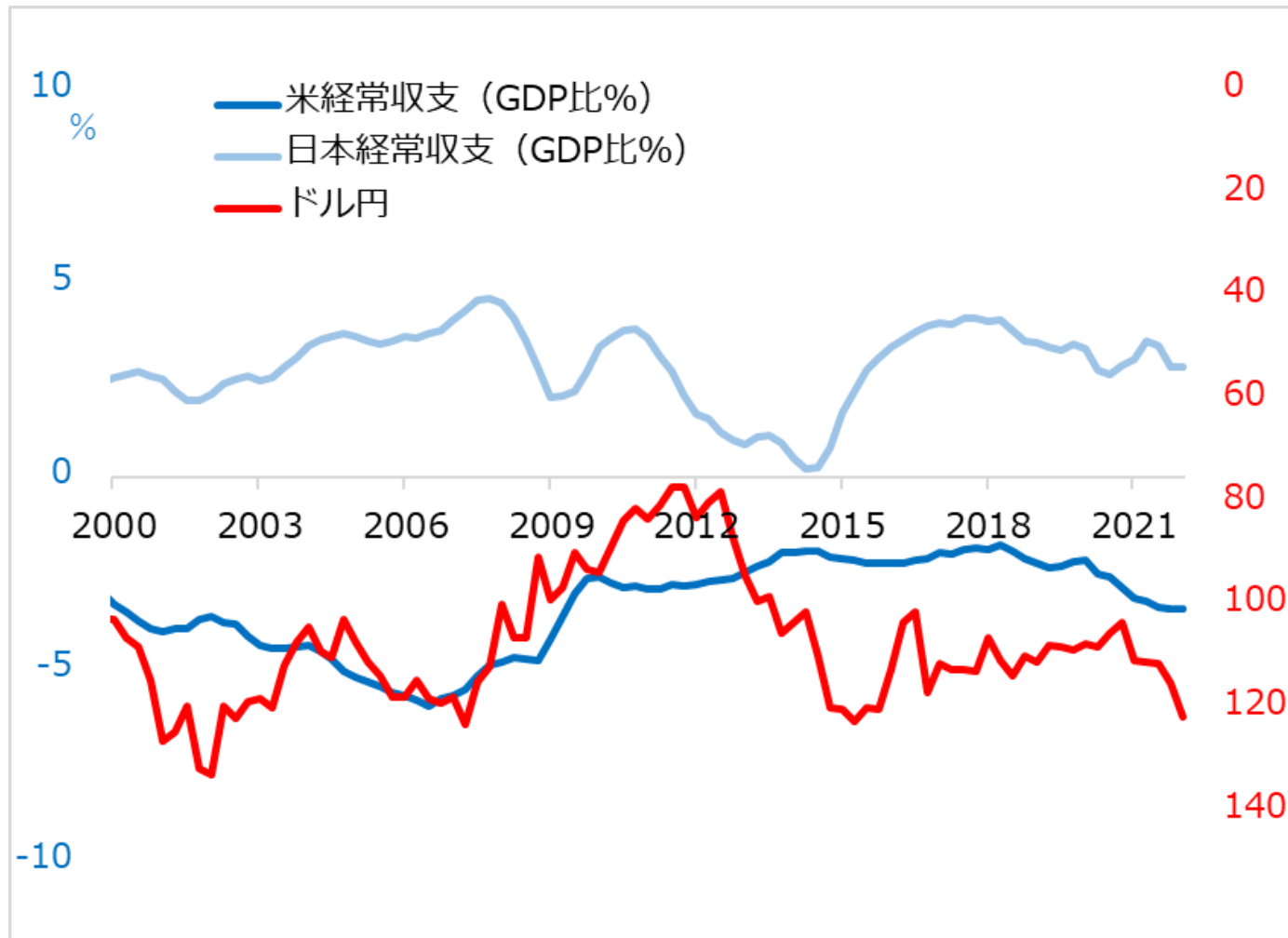
## 国際収支中の投機的部分



● 貿易収支フローは、為替取引における比率が小さく、**変化は中長期にわたって緩慢**

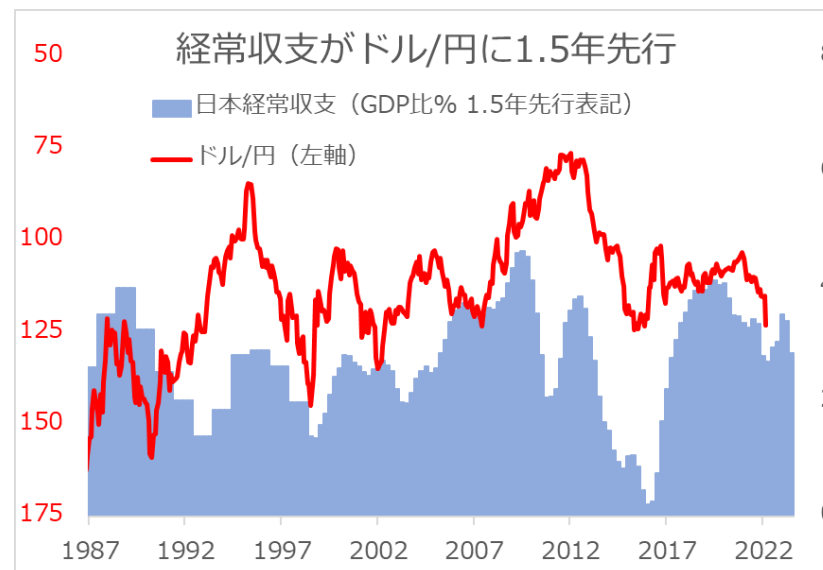
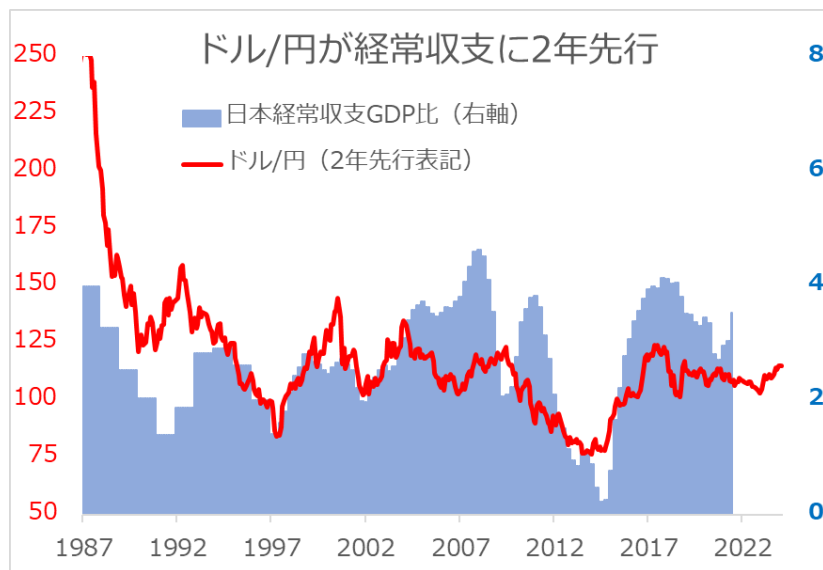
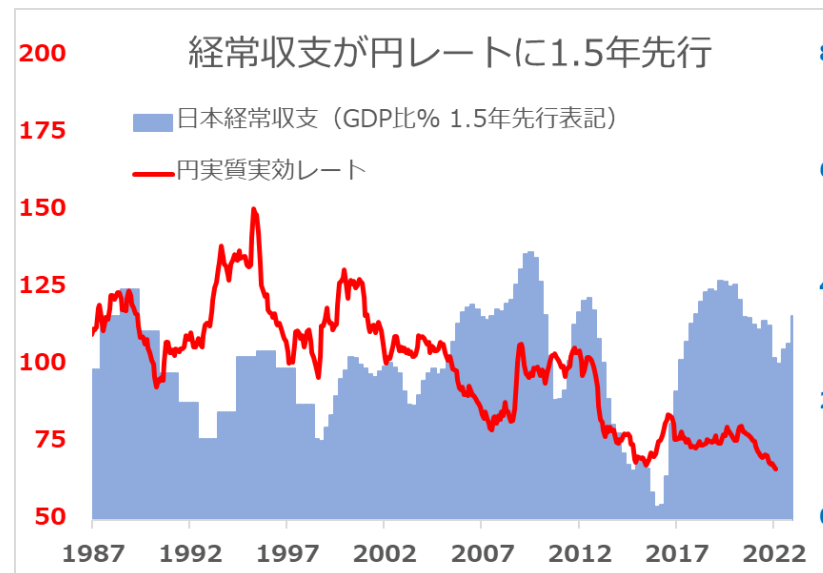
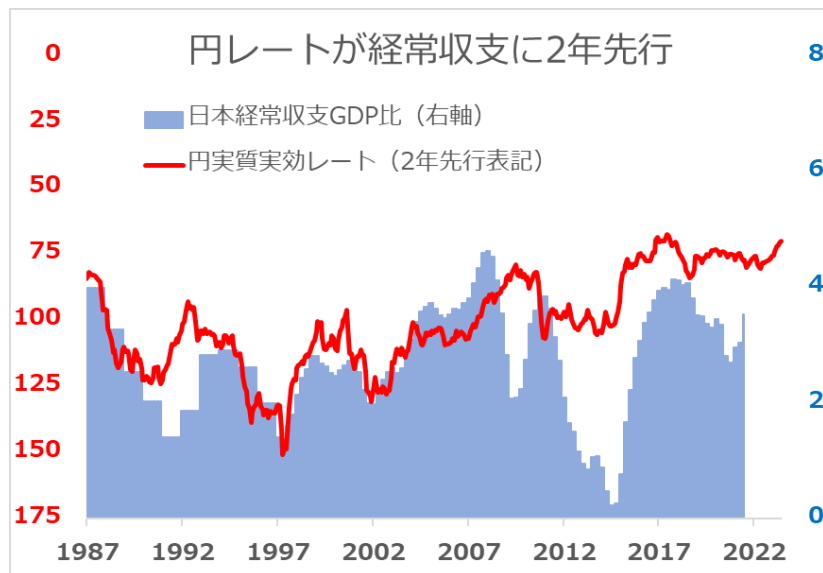
# 経常収支とドル円

## 米日経常収支とドル円



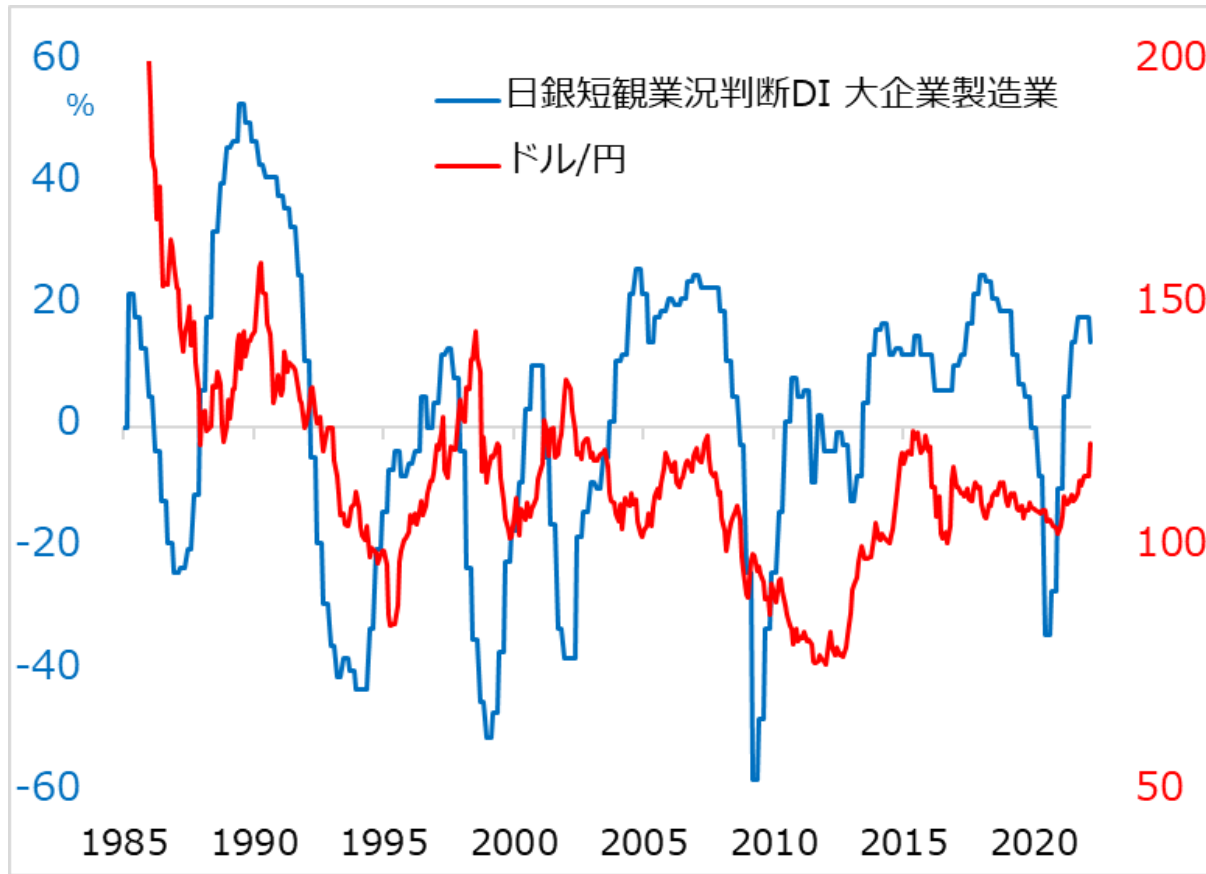
● 景気循環上、米経常赤字の拡大局面はドル高、縮小局面はドル安 ⇒ 1国だけで評価しない

# 経常収支とドル円のサイクル

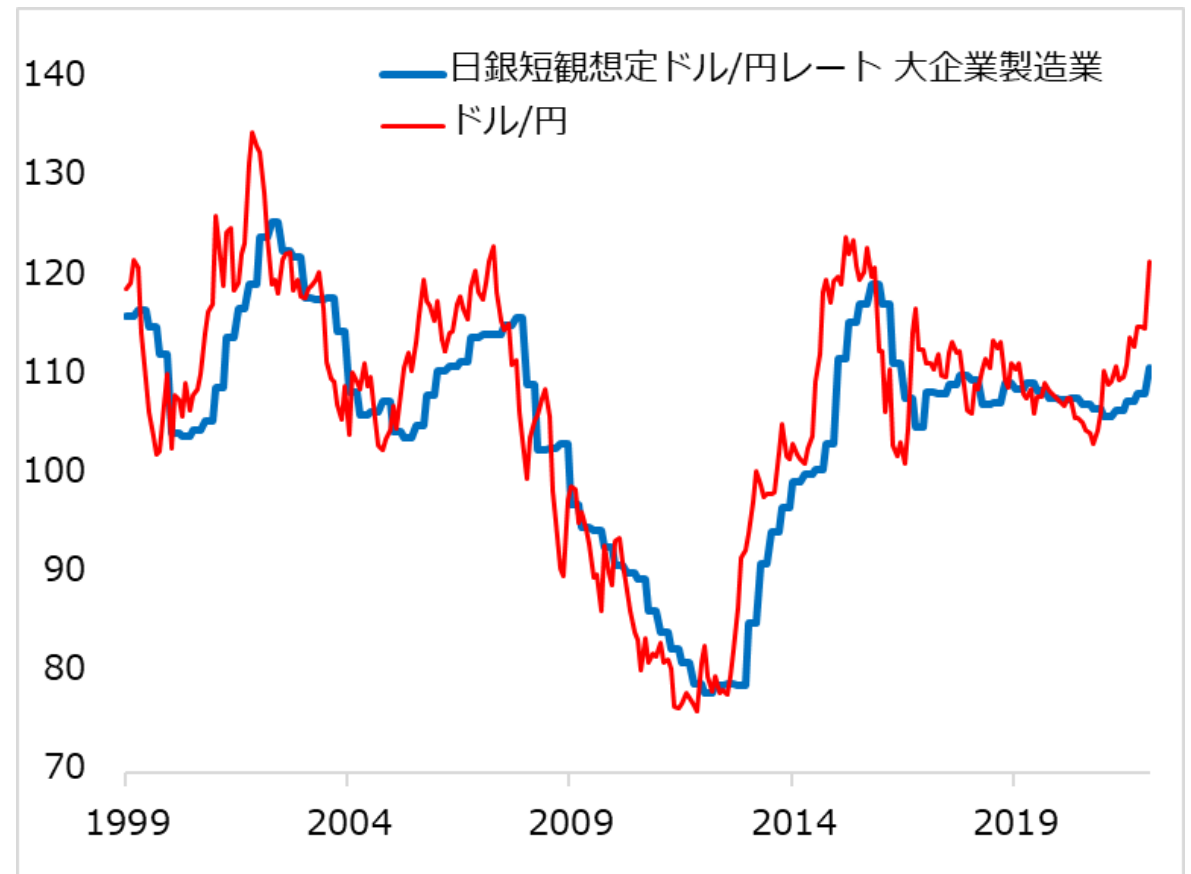


# 企業の想定為替レート

## 日銀短観業況判断とドル円



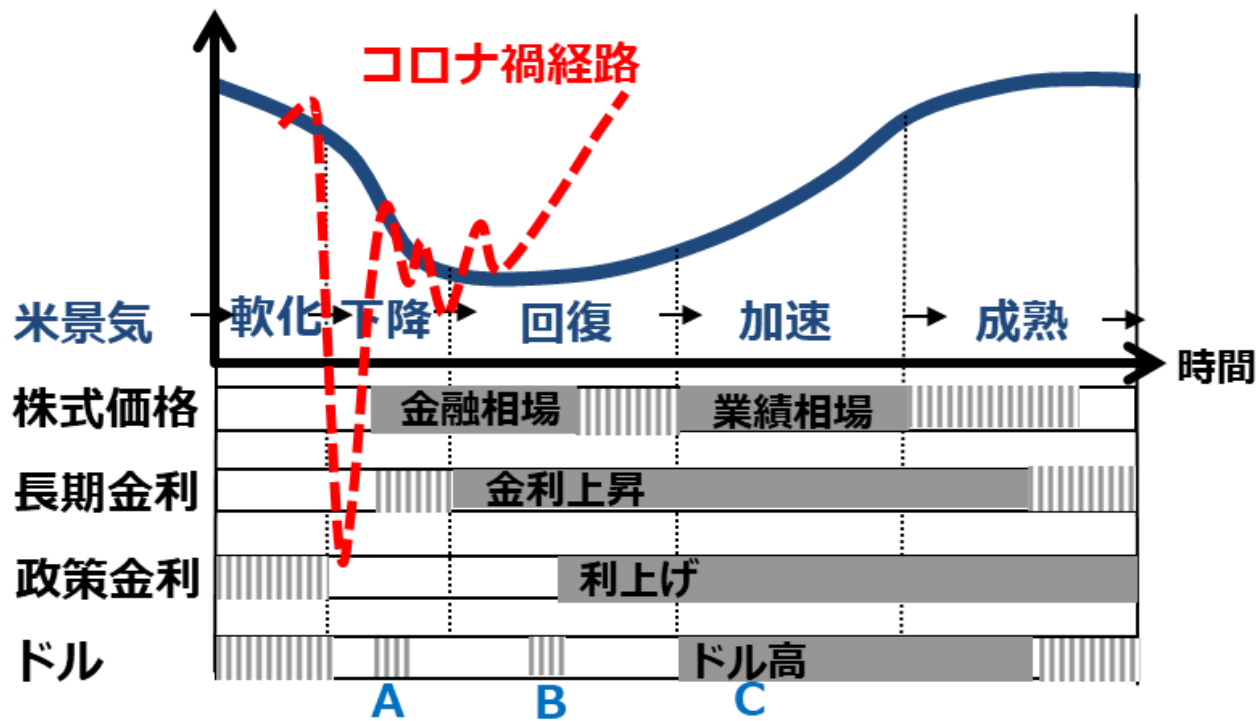
## 企業の想定為替レート（短観）とドル円



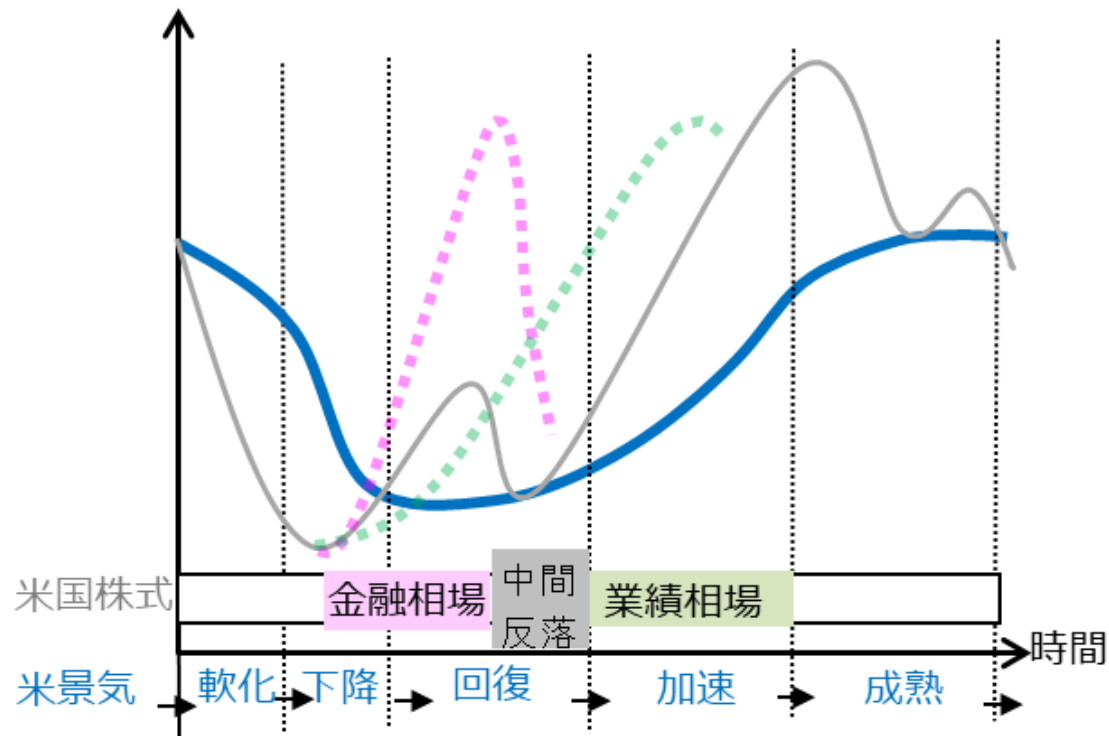
● 企業の想定為替レートは過去数ヶ月のドル円平均に過ぎない

# 経済・市場サイクル

## 米経済・市場サイクルとコロナ禍

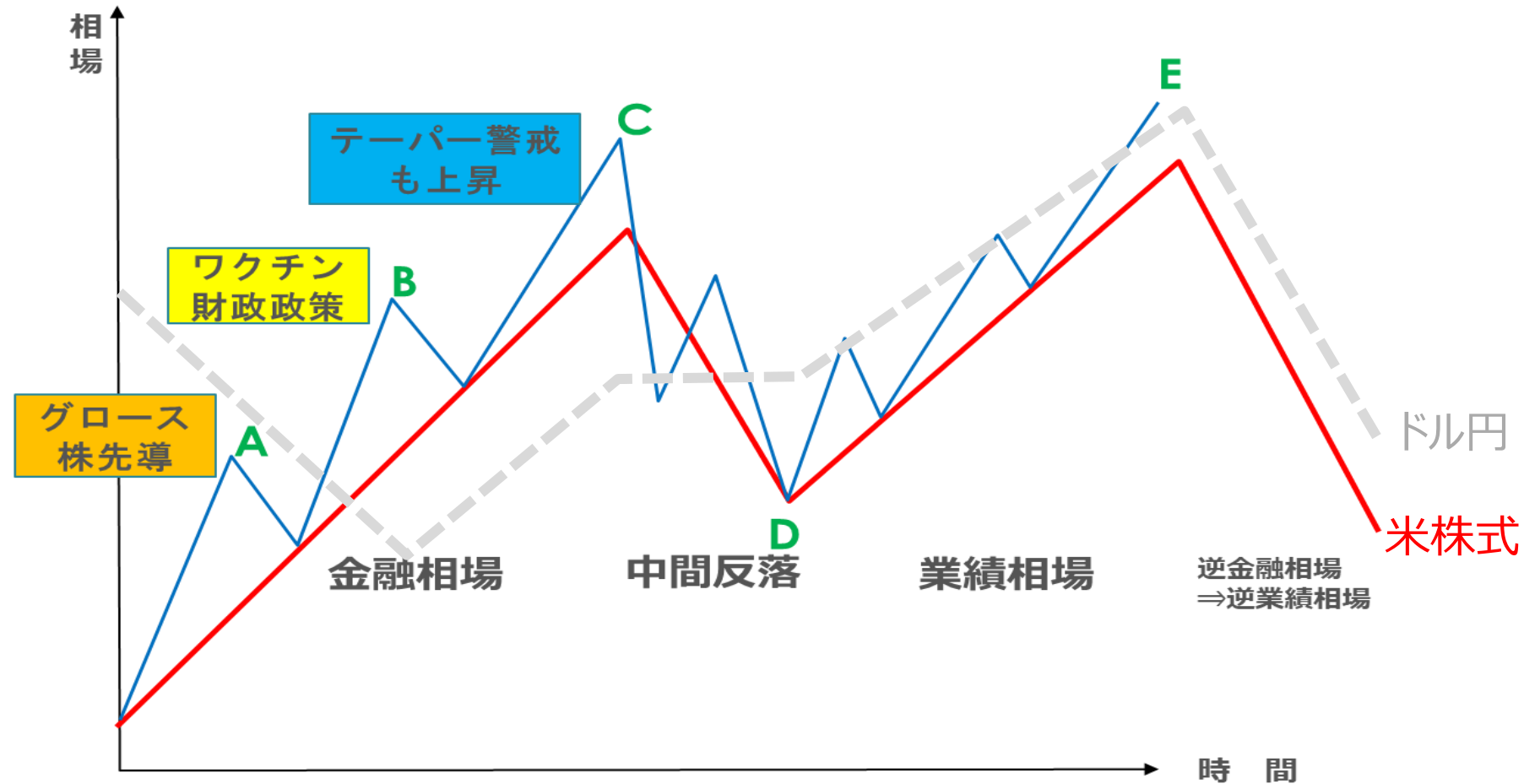


## コロナ禍の株式相場イメージ



# 米株式とドル円の巡り合わせ

米株式・円相場サイクル・イメージ

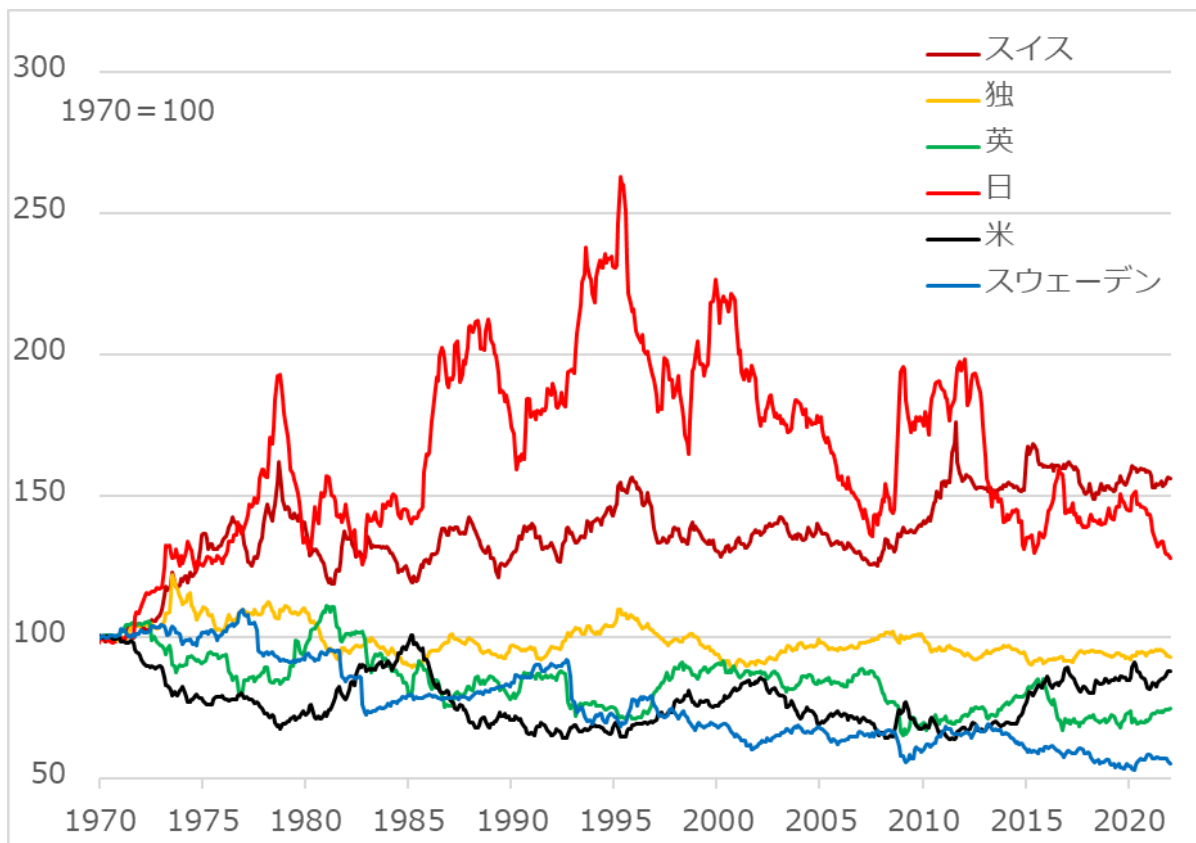


●短期で3重メリット ⇒中期で3重リスク

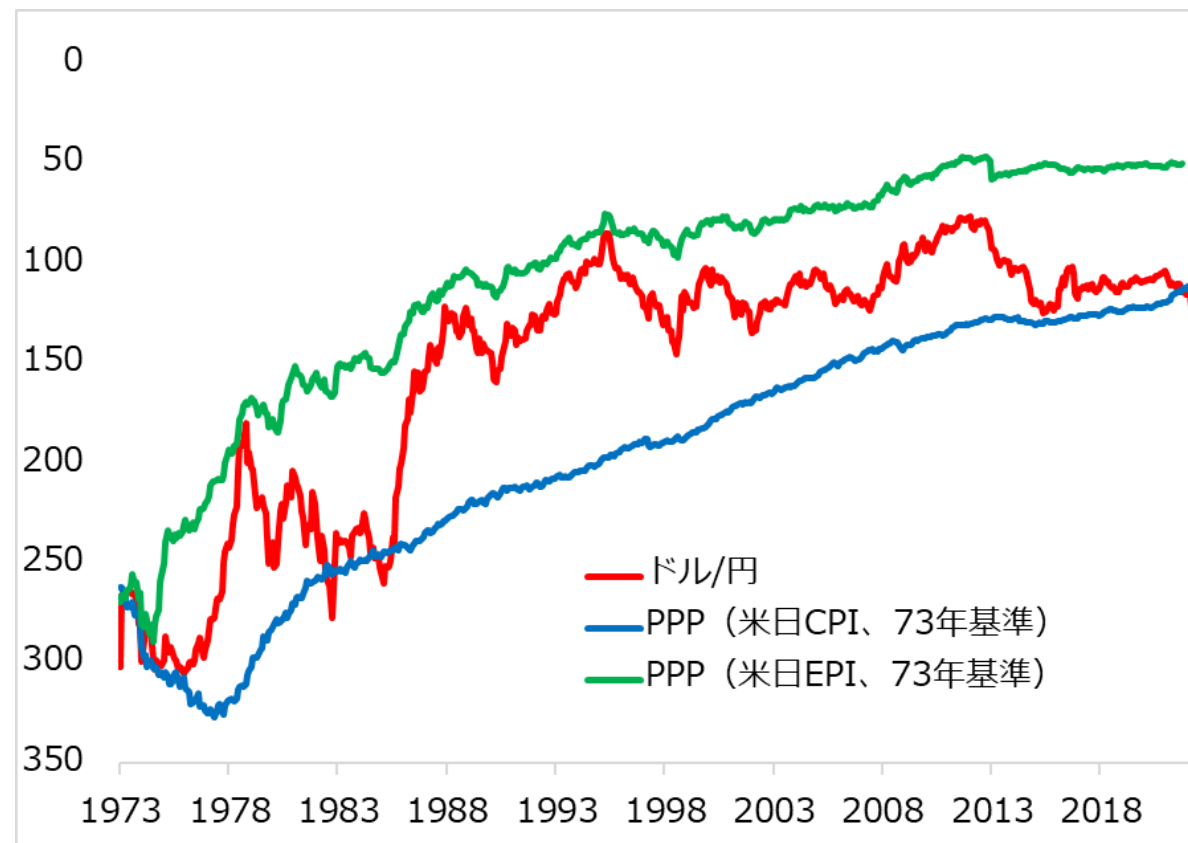
●ドル円反落が株価下落より早く速く生じるリスク ⇒米・中経済、株価、金利でリスクオフ・チェック

# 50年来の円安論の筋違い

主要通貨実質実効為替レート（1970年基準）



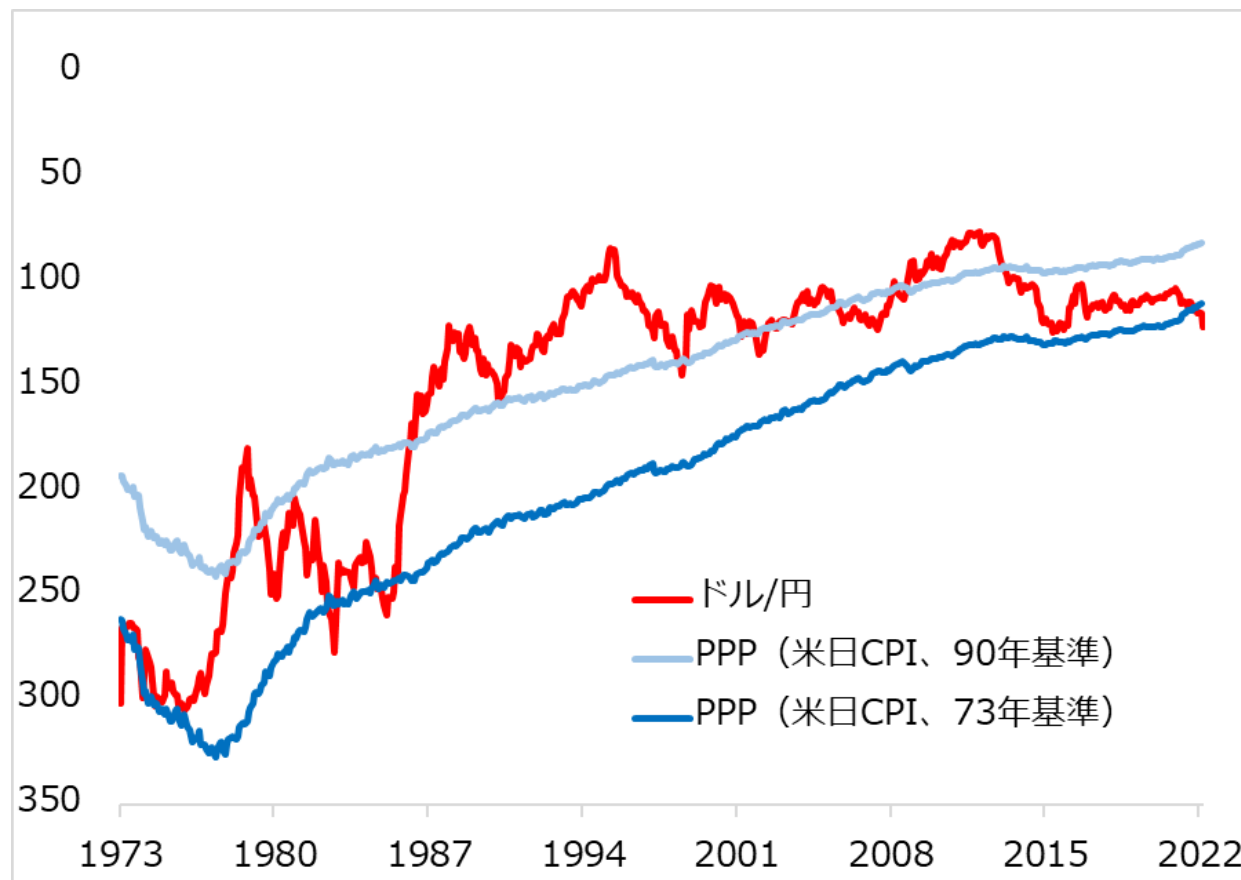
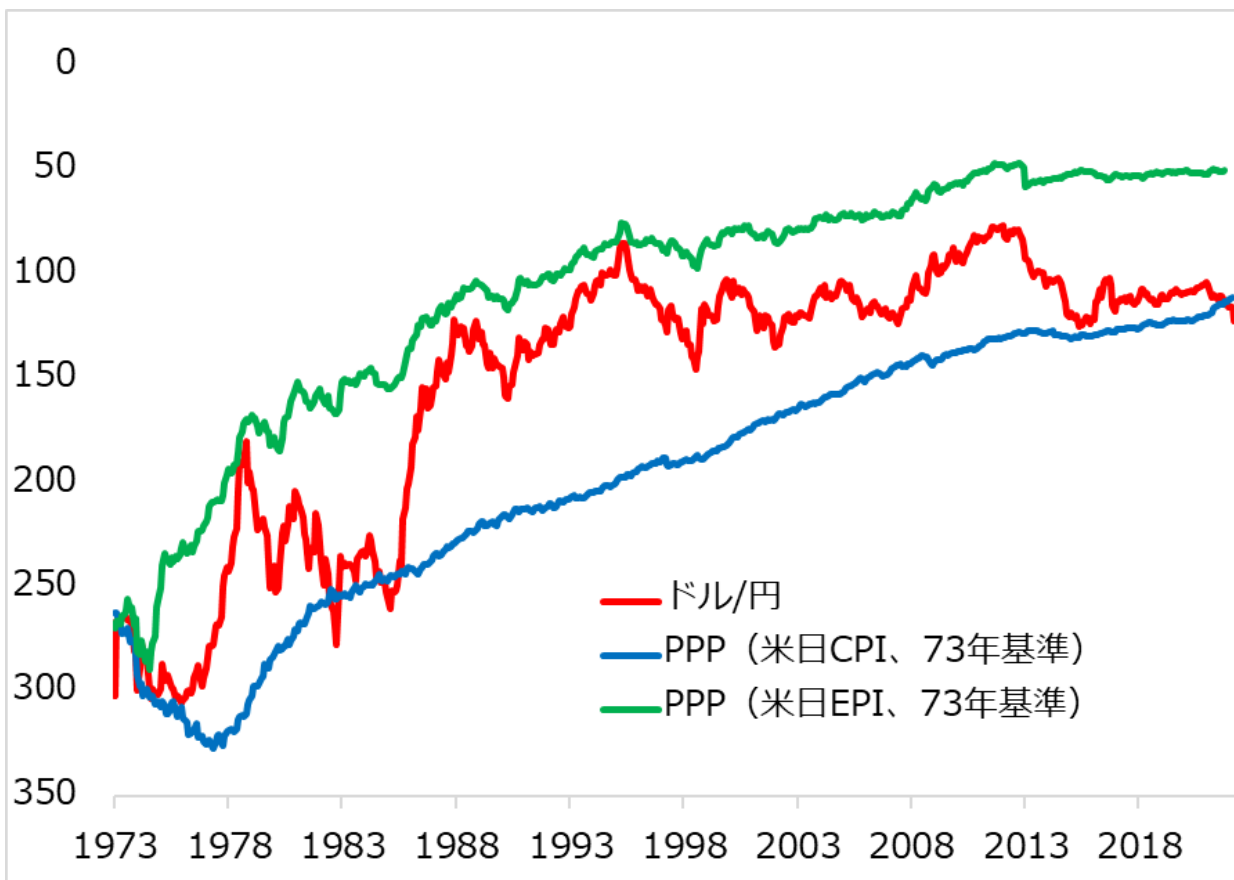
ドル円 購買力平価：バラッサ・サミュエルソン効果



- 「50年来円安 = 日本衰退」論が筋違いなまま一人歩き ⇒ 1国だけで評価しない
- 循環的円安と構造的円安を混同した論点も不毛

# 50年来の円安論の不毛

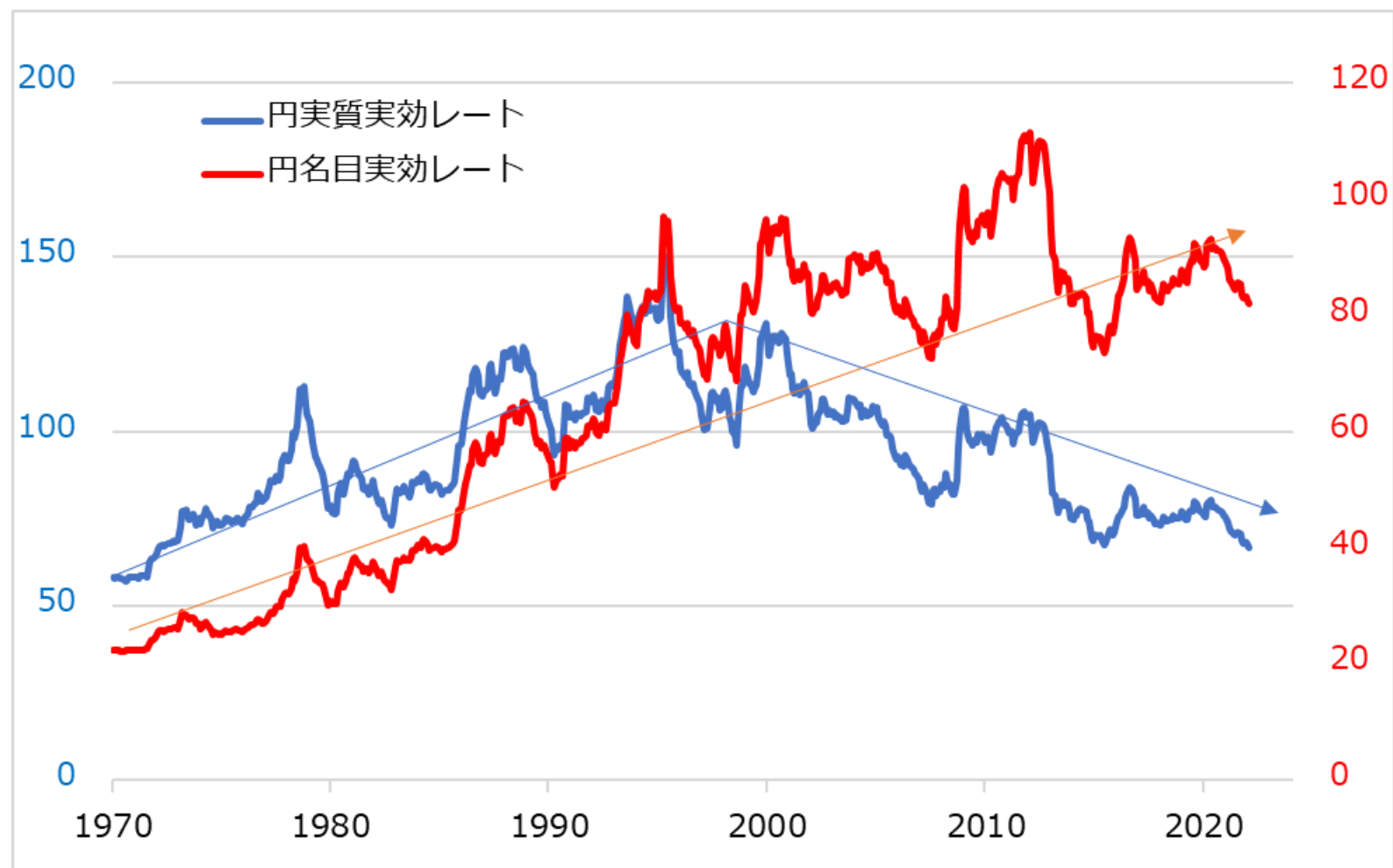
ドル円 購買力平価：バラッサ・サミュエルソン効果 購買力平価の基準時点を変えるだけで…



- 日本停滞を「50年来の円安」に代表させるのは誇張 ⇒ 時間軸・基準時点を変えて観察
- 循環的円安にはオペレーションで対処するのみ ⇒ 構造的円安は具体的に問題を把握

# 円の名目・実質実効レート

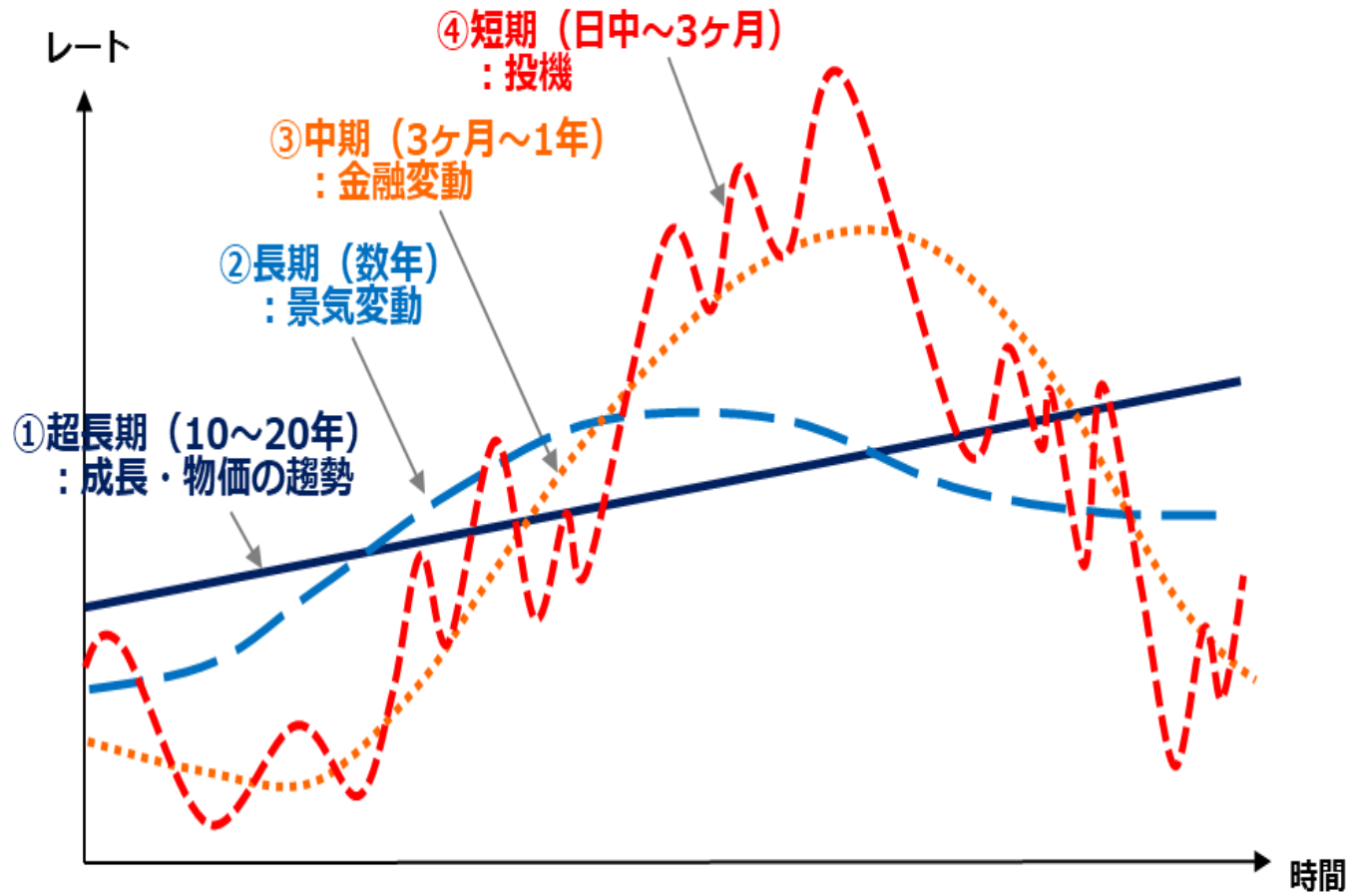
トレンドは名目実効円高、実質実効円安



● 実質実効ベースの円安論は15年前には論じられていた…

# まとめ

## 為替相場と時間軸



- ドル円は米金利高に沿って130台志向
  - ・投機主導で高値波乱含み
  - ・見るべきは米国、米金利
  - ・日本貿易収支は相場の実践要因？
  - ・50年来円安論は不毛
- コモディティ通貨 > ドル > その他通貨
- 新興国通貨は資源・非資源国2極化
- 円安は日本投資家に短期3重メリット  
⇒中期3重リスクに最大の警戒を

## 田中泰輔プロフィール

田中泰輔リサーチ代表 米欧日メガ金融機関9社 \* にて35年、トレーダーからマクロ・ストラテジストを歴任  
内外主要アナリスト調査で20年以上トップ・ランカー、日経ヴェリタス金利・為替部門5年連続1位  
著書 新刊「逃げて勝つ 投資の鉄則」他「相場は知的格闘技である」「マーケットはなぜ間違えるのか」など  
楽天証券経済研究所グローバルマクロ・アドバイザー、ピクテ投信投資顧問客員フェローなど  
投資の教育プログラム・情報発信で複数企業と提携  
投資助言業 関東財務局長（金商）第3166号、一般社団法人 日本投資顧問業協会会員  
1983年 慶応義塾大学（経済）卒 日本金融学会会員

### 発信中

- 週刊ダイヤモンド「マーケットフォーカス」（毎月）
- 日経ヴェリタス「田中泰輔の通貨儀礼」（隔月）
- 楽天証券情報サイトのトウシル「マネーは語る」（レポート：隔週、動画：毎週）
- CooVii 田中泰輔マーケットゼミ（レポート）、所得向上委員会YouTube など
- 田中泰輔リサーチ HP <https://www.tt-research.com> Twitter @tanaka\_taisuke



\* 日本長期信用銀行、バークレイズ銀行、ABNアムロ銀行、クレディスイス銀行、クレディスイスファーストボストン銀行/証券、モルガン・スタンレー証券、リーマン・ブラザーズ証券、野村証券、ドイツ証券

# 外国為替証拠金取引（FX）のリスクと費用等について

## 外国為替証拠金取引(FX)の取引にかかるリスク

外国為替証拠金取引（FX）は、取引通貨の価格変動や、スワップポイントの支払いにより、損失が生じるおそれがあります。また、外国為替証拠金取引（FX）は少額の証拠金で、その差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。また、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

## 外国為替証拠金取引（FX）の取引にかかる費用等

外国為替証拠金取引（FX）の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各通貨の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは通貨ペアごとに異なります。

## 証拠金について

〔楽天FX口座〕レバレッジコースに応じて取引金額の4%~100%(最大レバレッジ25倍)の証拠金が必要となります。

(法人のお客様の場合は、取引金額に当社が定める証拠金率(\*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

〔楽天MT4口座〕想定元本の4%以上の証拠金が必要となります。(法人のお客様の場合は、想定元本に当社が定める証拠金率(\*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

\*当社は、金融先物取引業協会が算出した「為替リスク想定比率」以上となる証拠金率を通貨ペアごとに定めております。「為替リスク想定比率」とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第27項第1号に規定される定量的計算モデルを使い算出されるものです。

## スプレッドについて【（例外あり）について】

通常時は広告表示のスプレッドでお取引いただいておりますが、為替市場における取引高の低下又は売買が一方向に集中しているなどの状況においてはスプレッドが広がる場合があります。また、広告表示の値は実際の取引時のスプレッドを保証するものではなく、お客様の約定結果による実質的なスプレッドが広告表示の値と合致しない場合がありますのでご注意ください。なお、スプレッドの拡大は、以下のような状況において発生する場合があります。

- 平日早朝時（概ね6時30分~7時30分※サマータイム期間中は一時間繰り上がります）
- 国内外の金融市場休場日（海外のクリスマス休暇や年末年始など）
- 主要経済指標の発表前後
- 震災などの天変地異や政変又は金融・経済関連の重大な出来事などの突発事象の発生時

## ■ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありませんのでご了解ください。

お客様よりご提示いただきました情報以外で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではありません。尚、お取引を締結する際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませお願い申し上げます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

# 店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスクと費用等について

## 店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスク

当社の取扱う店頭通貨バイナリーオプションは満期時（判定時刻）に権利が自動行使されるヨーロピアンタイプのオプション取引です。取引対象である通貨の価格変動が予測通りとなった場合には利益が得られることもある反面、予想が外れ権利が消滅した場合、支払ったオプションの購入金額を全額失うこととなります。また、オプションの購入価格と売却価格には差（スプレッド）があり売却時に損失を被る可能性があります。

## 店頭通貨バイナリーオプション取引にかかる費用等

店頭通貨バイナリーオプション取引の取引手数料は無料です。

## オプションの購入価格について

1枚あたりの最大購入価格は999円です。

## ■ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありませんのでご了解ください。

お客様よりご提示いただきました情報以外で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではありません。尚、お取引を締結する際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませお願い申し上げます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

## 店頭CFD取引にかかるリスクと費用等について

### CFD取引にかかるリスク

CFD取引は、お取引の対象となる銘柄の価格変動、金利相当額、配当相当額、価格調整額の支払い、各国の経済、社会情勢、金融政策、金融指標等の変動により損失が生じるおそれがあり、投資元本が保証されたものではありません。また、CFD取引は差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため大きな損失が発生する可能性があります、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

### CFD取引にかかる費用等

CFD取引の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各銘柄の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

### 証拠金について

株価指数CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して10%以上、商品CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して5%以上の証拠金が必要となります。

### ■ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありませんのでご了解ください。

お客様よりご提示いただきました情報以外で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではありません。尚、お取引を締結する際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようお願い申し上げます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会