

---

2023年8月2日

# ドル円相場の見通し

## －日米の金融政策を中心に－

国際公認投資アナリスト  
内田 稔

---

本資料は作成者個人の見解を示すために、2023年7月31日までの公開情報を元に作成された資料です。

## (本日の主なテーマ)

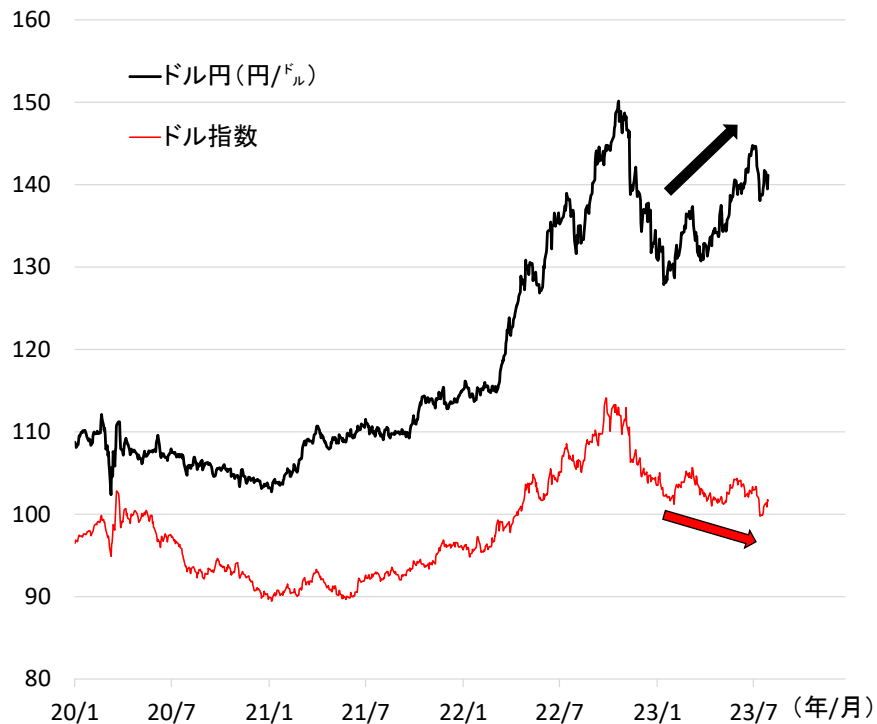
---

米国、日本およびユーロ圏経済のポイントと金融政策、各通貨の見通し

- 米国のインフレは収束に向かうのか？
- 日銀、真の正常化が近づいたのか？
- スイスフランにみる日本円反発のヒント
- ユーロ圏、タカ派姿勢維持できるのか？
- 為替相場予測

# (為替) 際立つ円の弱さ – ドルとドル円は別物 –

## 2020年以降のドル円とドル指数 (注1)



日米金利差と日本の貿易赤字拡大により、ドル安進行の下でもドル円は堅調に推移。円の弱さが際立っている。

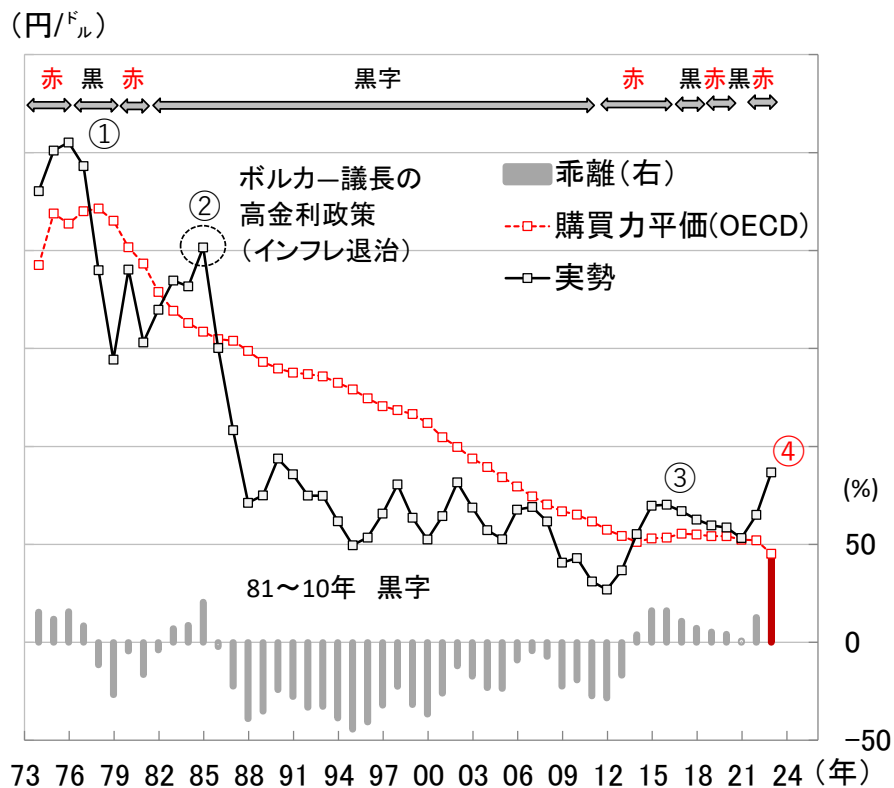
## 円の実質実効為替レート (注2)



円の実質実効為替レートは史上最安値圏で低迷。円固有のファンダメンタルズの改善抜きに本格的な反発は期待薄。

# (為替) ドル円の水準感 – 前例なき円安の背景 –

## ドル円と相対的購買力平価 (PPP) と両者の乖離



年末のドル円がPPPを上回ったのは、  
 ①1973～1976年、②1983～1985年、  
 ③2013～2019年、④2021年以降

(背景)

- ①・③・④ ⇒ 日本の貿易赤字
- ②と④ ⇒ 米国の高インフレ高金利
- ③・④ ⇒ 日本の異次元緩和

④は全ての条件を含んでおり、今後も日本の貿易赤字や日米金利差拡大なら150円再トライも。

2022年末のドル円はPPP (約97.57円) 比、過去最大のドル高円安方向への乖離を記録。

一方、円の基礎的条件の改善あれば過去の上限 (PPP + 25% ≒ 120円) 程度への戻りがあっても不思議ではない。

出所：OECD、Bloombergより作成

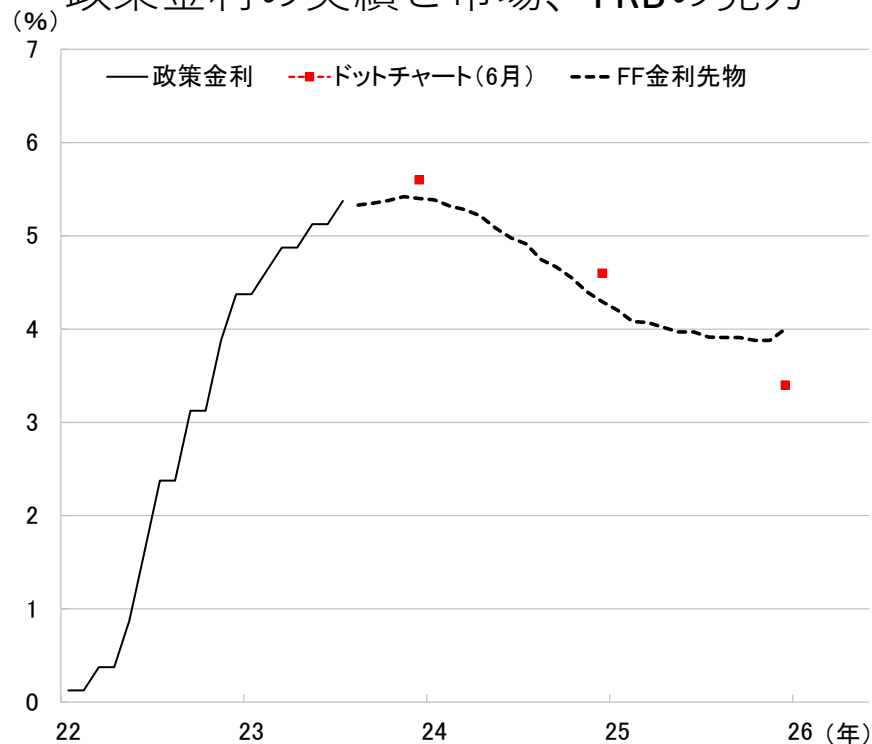
# (米国) 金融政策 – FRBと市場の乖離が波乱要因 –

## FRBの経済見通し (赤字は直近実績値)

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2023	2024	2025	Longer run	
Change in real GDP	1.0	2.6	1.1	1.8	1.8
March projection	0.4	1.2	1.9		1.8
Unemployment rate	4.1	3.6	4.5	4.5	4.0
March projection	4.5	4.6	4.6		4.0
PCE inflation	3.2	3.0	2.5	2.1	2.0
March projection	3.3	2.5	2.1		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.9	4.1	2.6	2.2	
March projection	3.6	2.6	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.6	4.6	3.4		2.5
March projection	5.1	4.3	3.1		2.5

物価の伸びはFOMCの見通しに沿って伸びが縮小。一方、GDPは強く、失業率も低い。7月の利上げが最後となるかは、予断を許さない。

## 政策金利の実績と市場、FRBの見方



依然FRBと市場の見方に乖離が存在。市場が追加利上げを織り込むならドル高、逆に次回9月のドットチャート引き下げならドル安に。

## (政策金利) 名目より実質 – 日米で異なる方向 –

$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \begin{array}{l} \text{インフレ率} \\ \text{(またはインフレ期待)} \end{array}$$

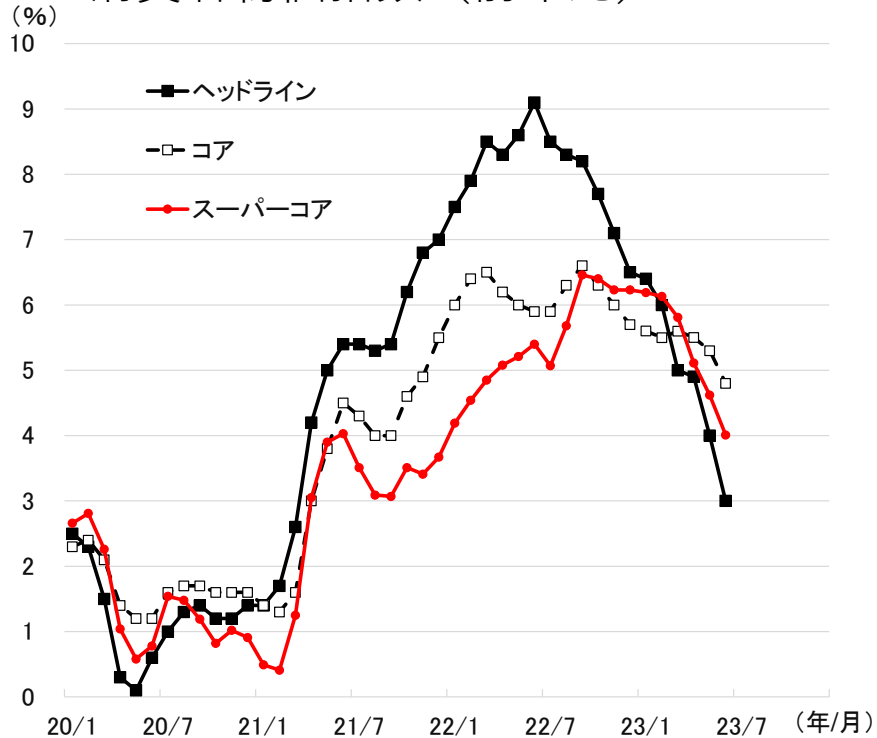
$$\text{(米国)} \quad 2.4 \uparrow \quad = \quad 5.4 \quad - \quad 3.0 \downarrow$$

$$\text{(日本)} \quad -3.4 \downarrow \quad = \quad -0.1 \quad - \quad 3.3 \uparrow$$

実質金利差は拡大傾向にあり、ドル高円安を示唆。一方、景気に関しては米国には逆風、日本には追い風が吹く格好に。

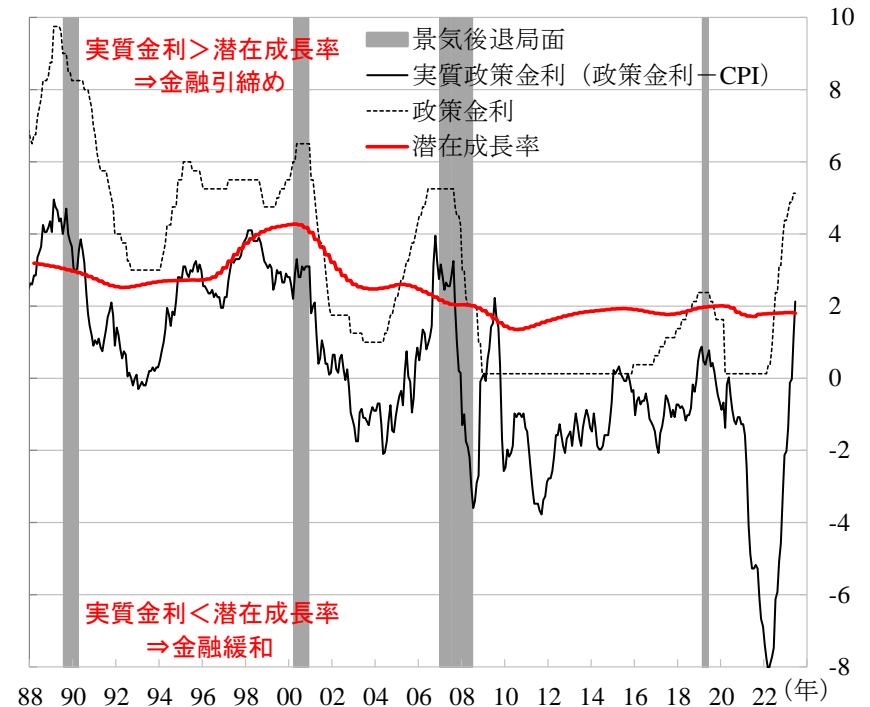
# (米国) インフレと景気 – 実質金利は上昇中 –

## 消費者物価指数 (前年比)



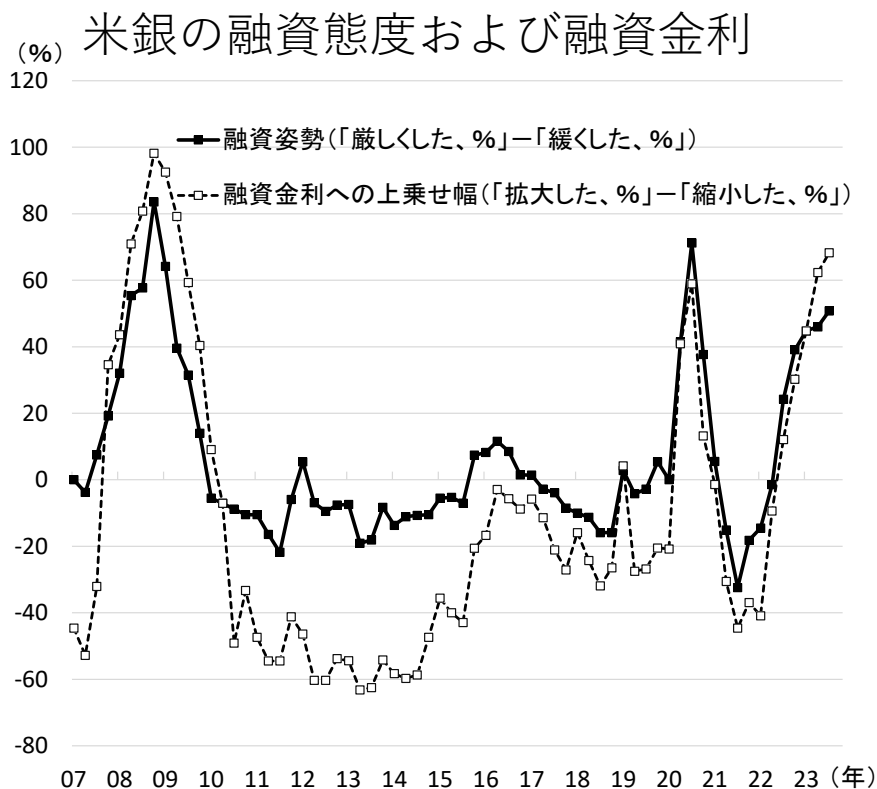
物価の伸びは順調に縮小。市場では7月の利上げを以て最後とする見方が根強い。

## 名目・実質政策金利と潜在成長率 (%)

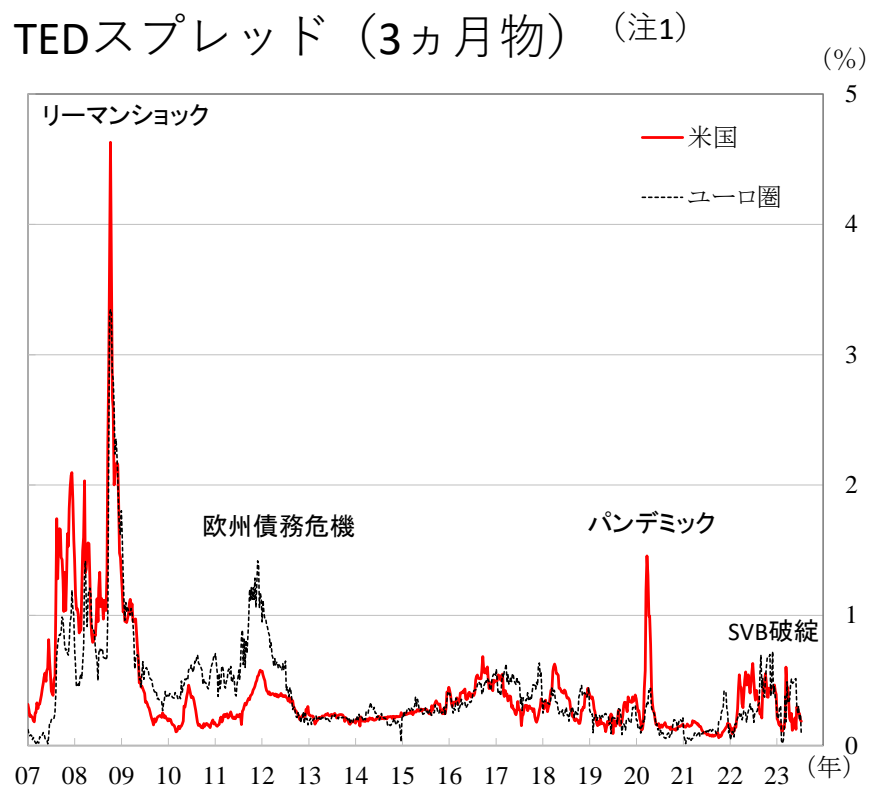


実質政策金利が潜在成長率を上回ると景気後退入りする傾向がみられる。現在も実質政策金利が上昇し、潜在成長率を上回った点には留意が必要。

# (米国) 金融不安 – 信用収縮も市場の緊張は緩和 –



銀行の融資態度も厳格化している上、融資金利への上乗せ幅も拡大。利上げがなくとも金融引締め効果が増幅される可能性が高い。

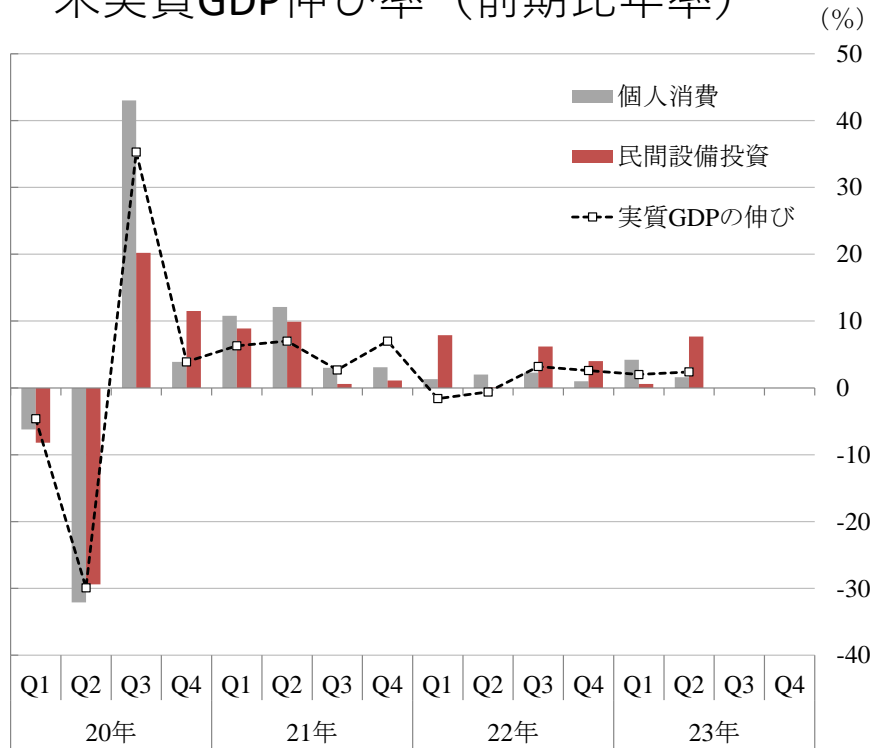


一方、TEDスプレッドはSVB破綻後に拡大したものの既に鎮静化している。



# (米国) 実体経済 – 遠い景気後退への距離 –

米実質GDP伸び率（前期比年率）



個人消費が減速しており、金融不安が影響した可能性がある。但し、設備投資が高い伸びを示し、全体をけん引。2%台の成長を維持した。

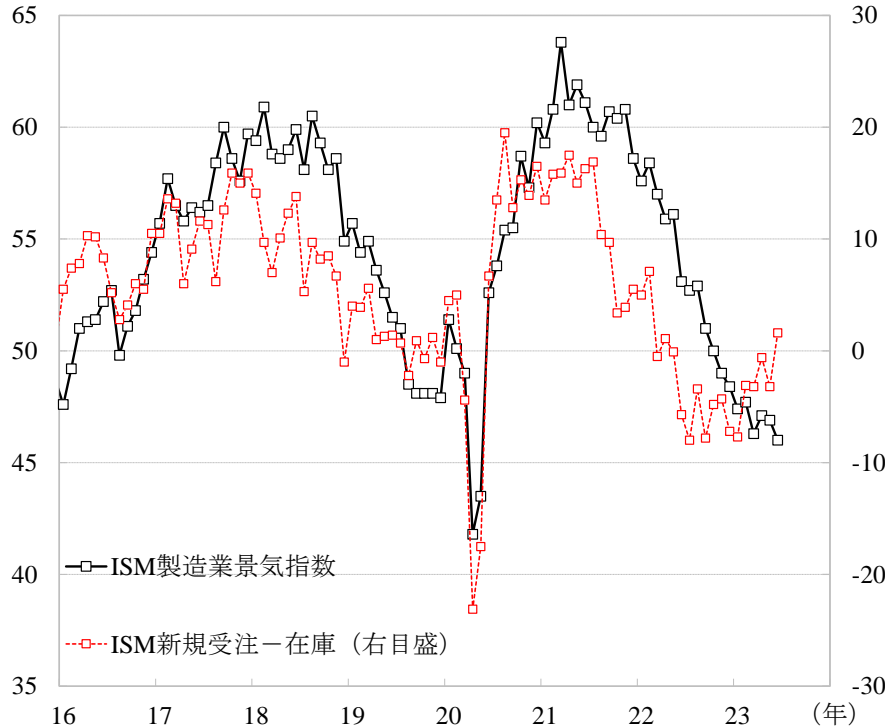
Weekly Economic Index (WEI)



週次で景気動向を捕捉するNY地区連銀算出のWEIも今年に入り、低下に歯止め。横ばいから直近では持ち直しの兆しも伺える。

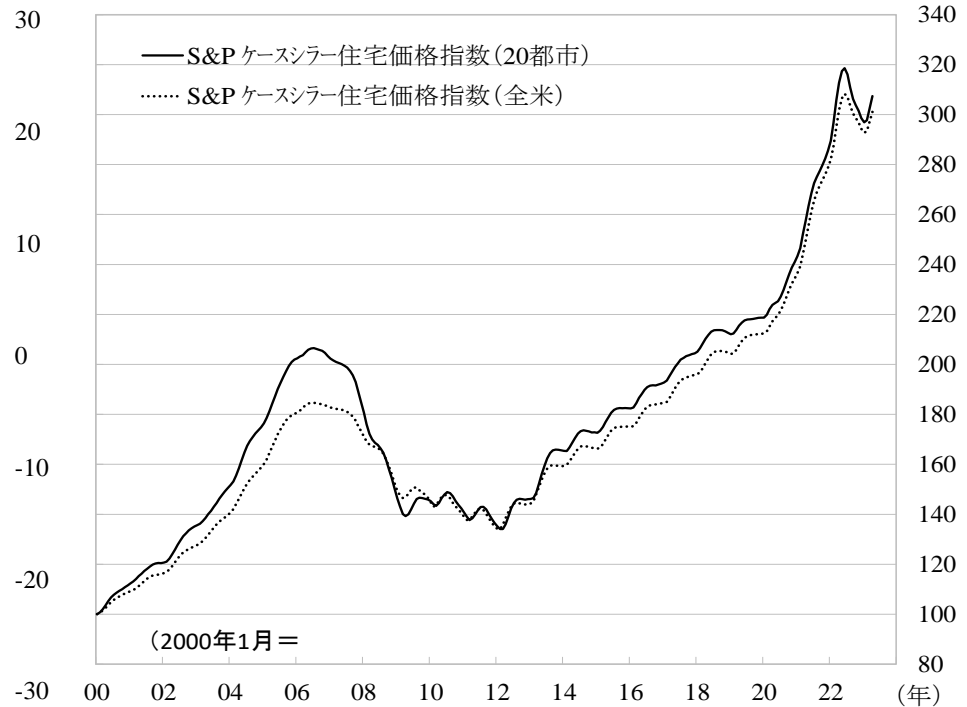
# (米国) 製造業と住宅価格 – 先行指標に持ち直しの兆し –

## ISM製造業景気指数と「受注－在庫」



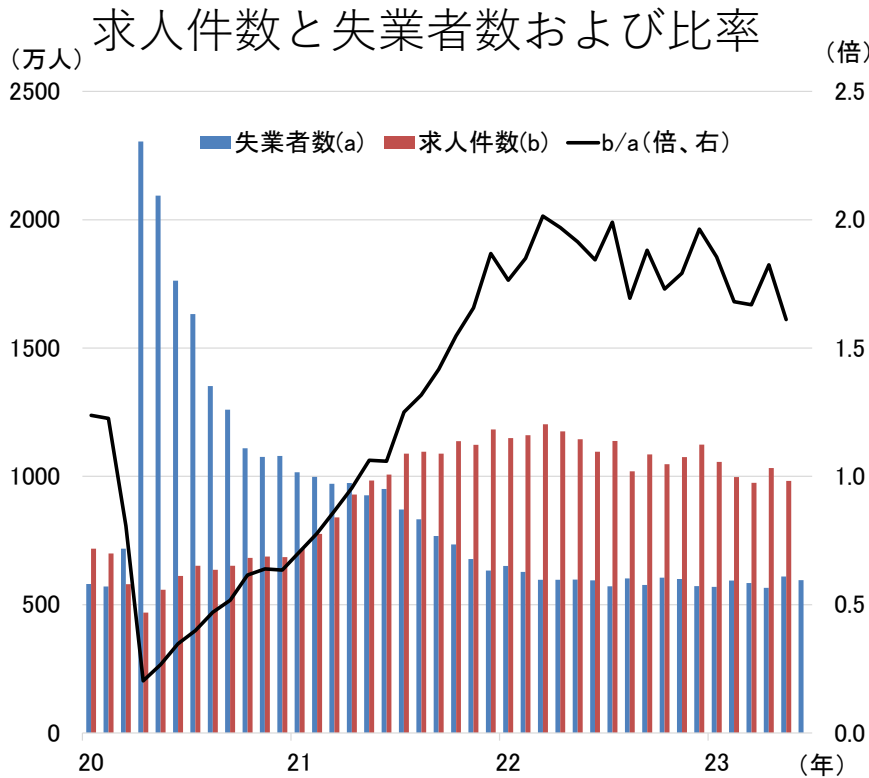
ヘッドラインは8ヵ月連続の50割れ。但し、先行指標とされる「新規受注－在庫」が底入れ、反発。今後ヘッドラインも上向く可能性が高い。

## 住宅価格

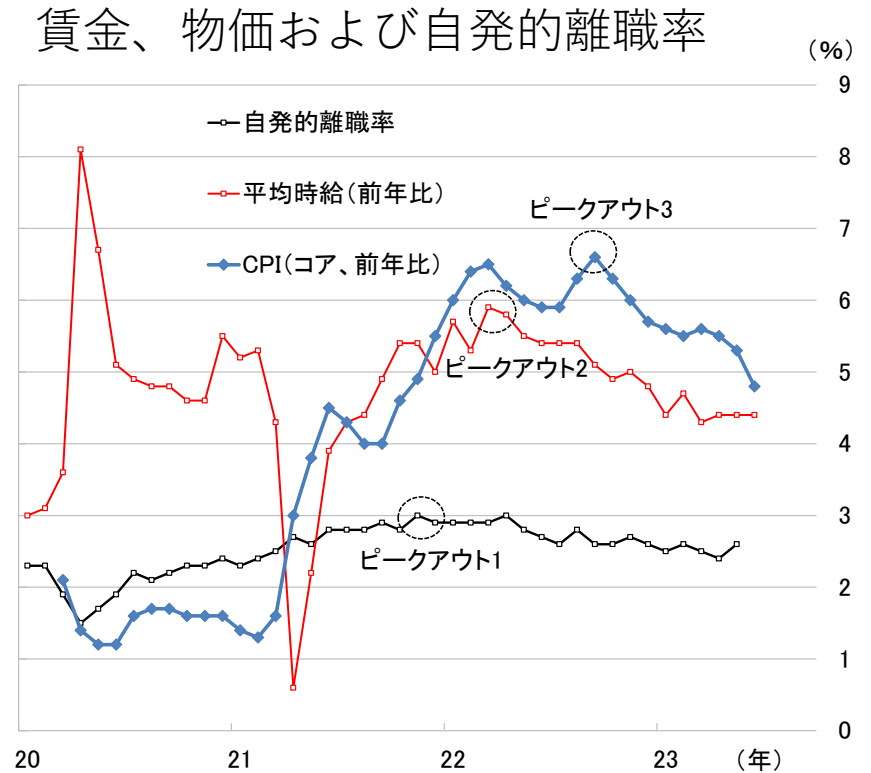


住宅価格も昨年ピークアウトした後、1月を底に5月まで4ヵ月続けて反発。住宅価格はCPIの約4分の1を占める帰属家賃に約1年半先行するとされる。

# (米国) 労働市場 – 需給緩和まで時間を要する見込み –

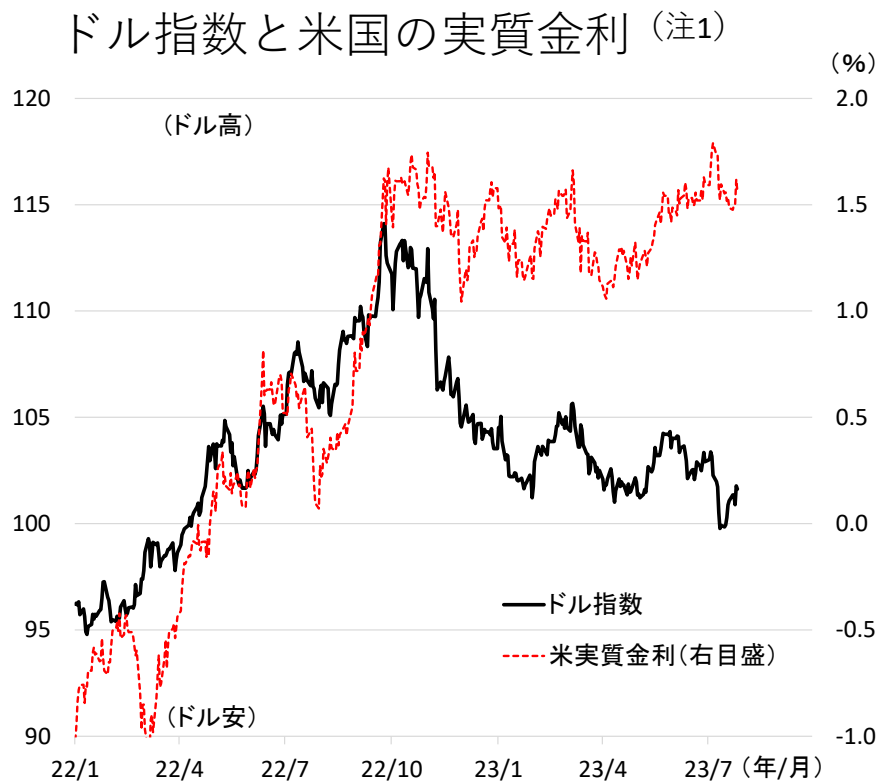


「求人件数/失業者 (倍)」は低下基調ながらも高水準を維持。労働市場の需給緩和には、まだ時間を要する見込み。



自発的離職率は賃金、物価の先行指標。2021年暮れにピークアウトしたがその後も高止まりし、5月には上昇。賃金の伸びも依然として4%台を維持。

# (為替) 低迷するドル —金利水準からは売られ過ぎ—



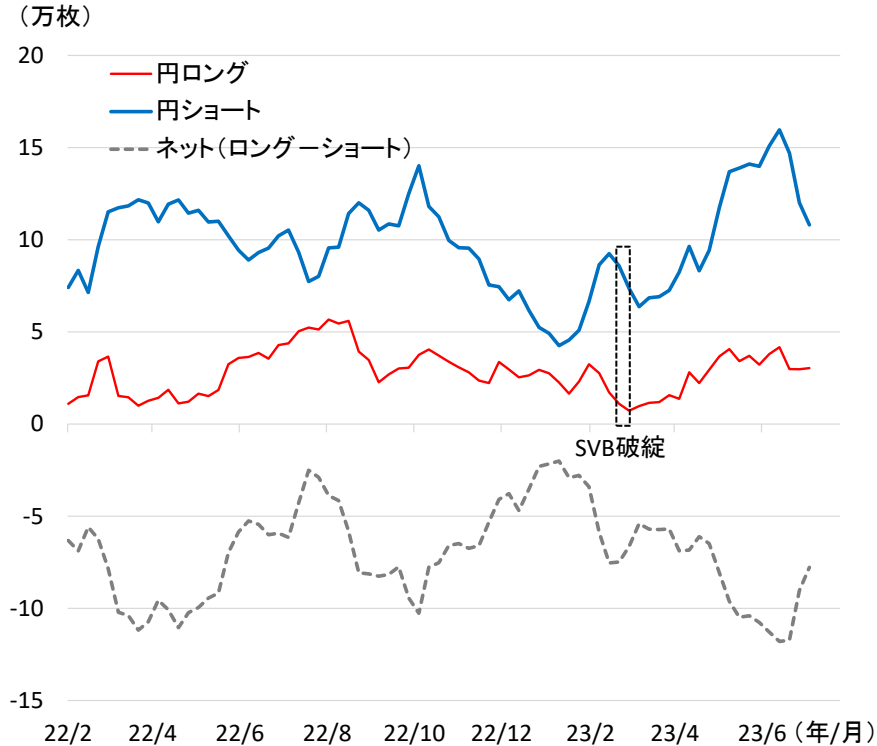
ドル高は昨秋でピークアウトし、総じて軟調に推移。但し、実質金利は横ばいを保っており、金利動向に照らし、ドルは売られ過ぎ。



一方、昨秋以降のドル安はVIX指数の低下 (=株高) と連動。リスクオンがドル安に作用している公算が大きいですが、VIX低下には限界も。

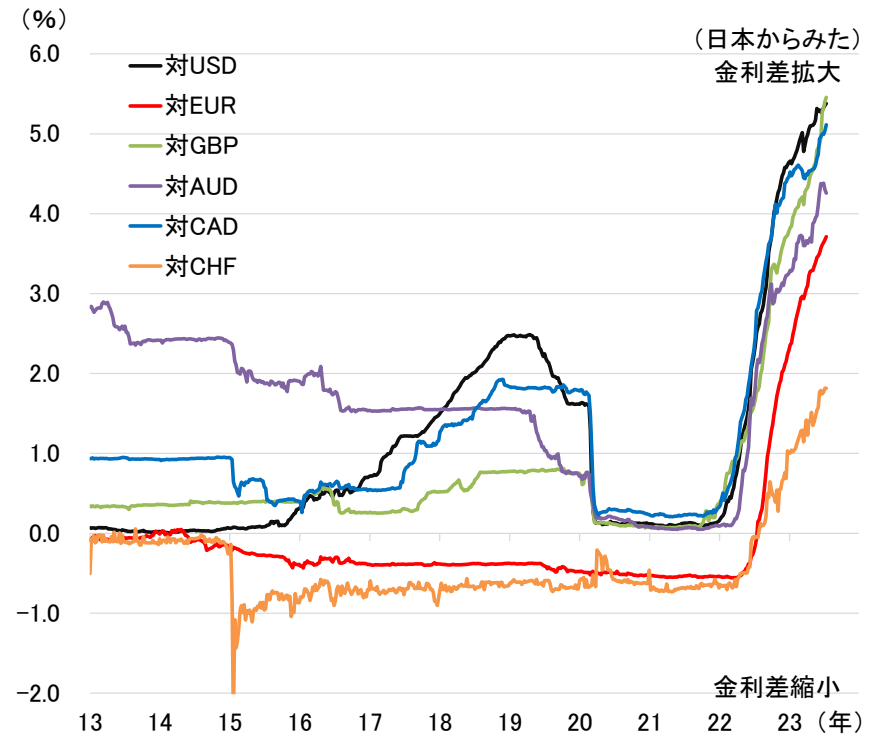
# (日本) リスク回避の円買い – 対外金利差拡大で不発 –

## 投機筋の持ち高 (IMMポジション)



SVB破綻による金融不安の台頭後も円ショートの手戻り、円ロングの構築（どちらも円買い圧力）は限定的だった。

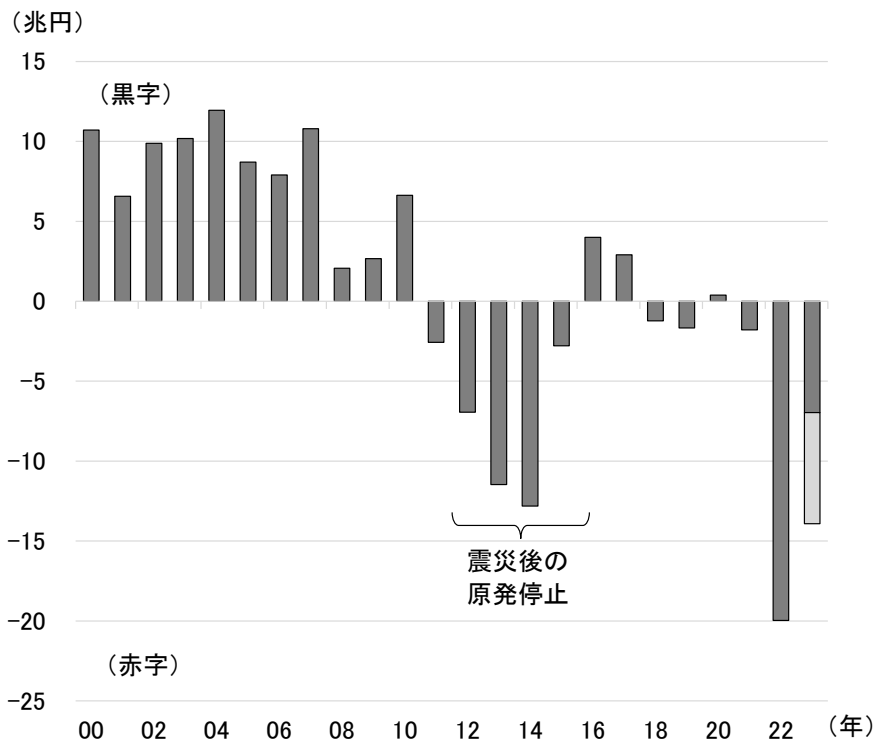
## 主要通貨との金利差



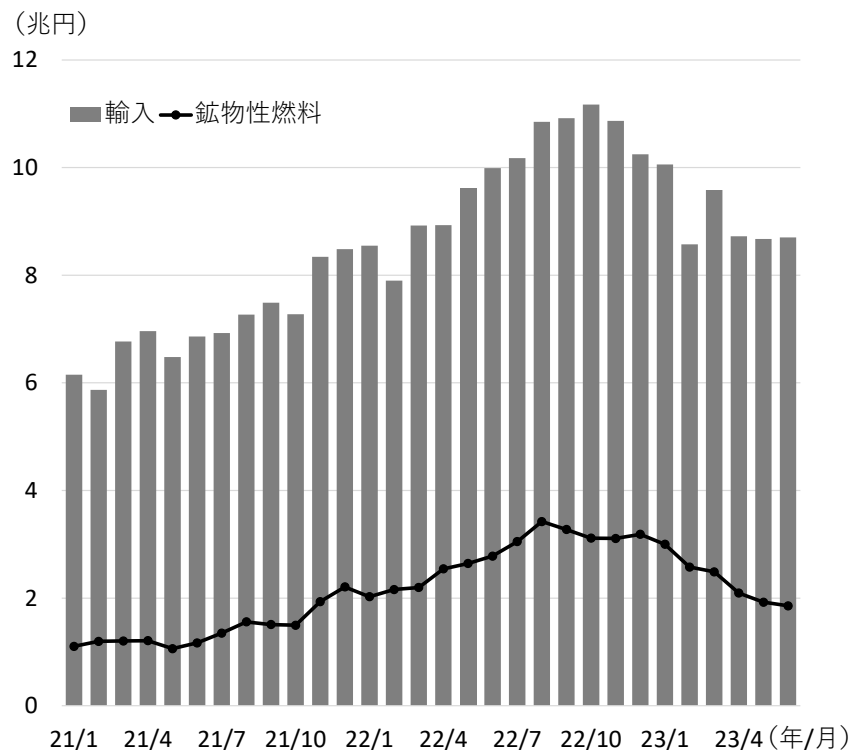
対外金利差が拡大しており、ネガティブキャリー（金利の逆ザヤ）を招く円ロングの造成は今後も進みにくいと考えられる。

# (日本) 貿易赤字 – 縮小する見通し –

## 日本の貿易収支 (暦年) (注1)



## 輸入額と鉱物性燃料の内訳



資源価格の下落を受け、貿易赤字は縮小する見通し。但し、依然として高水準の赤字は残る見込み。

資源価格の下落により、鉱物性燃料の輸入額はピーク時に比べて大幅に減少。但し、稼働する原発は限られ、輸入額・数量とも高水準のまま。

出所：財務省より作成 注1) 6月までの累計を2倍したもの

# (日本) 輸出数量 – 円安でも伸びない輸出 –

## 輸出数量と実質実効為替レート

(2010年=100)



パンデミック以前から日本の輸出数量は趨勢的に減少。生産拠点の海外シフトが響き、円安でも輸出の伸びは見込みにくい。

## 海外流出が加速する要因 (注1)

順位	要因	構成比 (%)
1	円高	49.2
2	人件費が高いため	39.5
3	電力などエネルギーの供給問題	37.9
4	税制 (法人税や優遇税制など)	28.3
5	取引先企業の海外移転	26.5
6	人口の減少	23.4
7	新興国など海外市場の成長性	22.4
8	経済のグローバル化	21.4
9	原材料などの調達費用が高いため	12.9
10	為替のリスクヘッジ	1.2

生産拠点の海外シフトの背景は多岐にわたる上、足もとでは人手不足も深刻。円安 = 国内回帰は見通せない。

# (日本) 日銀、YCC柔軟化へ – 狙いは緩和策の持続性向上 –

長期金利の変動幅は「±0.5%程度」を目途とし、長短金利操作について、より柔軟に運用する。10年物国債金利について1.0%の利回りでの指値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する（公表分からの抜粋）。

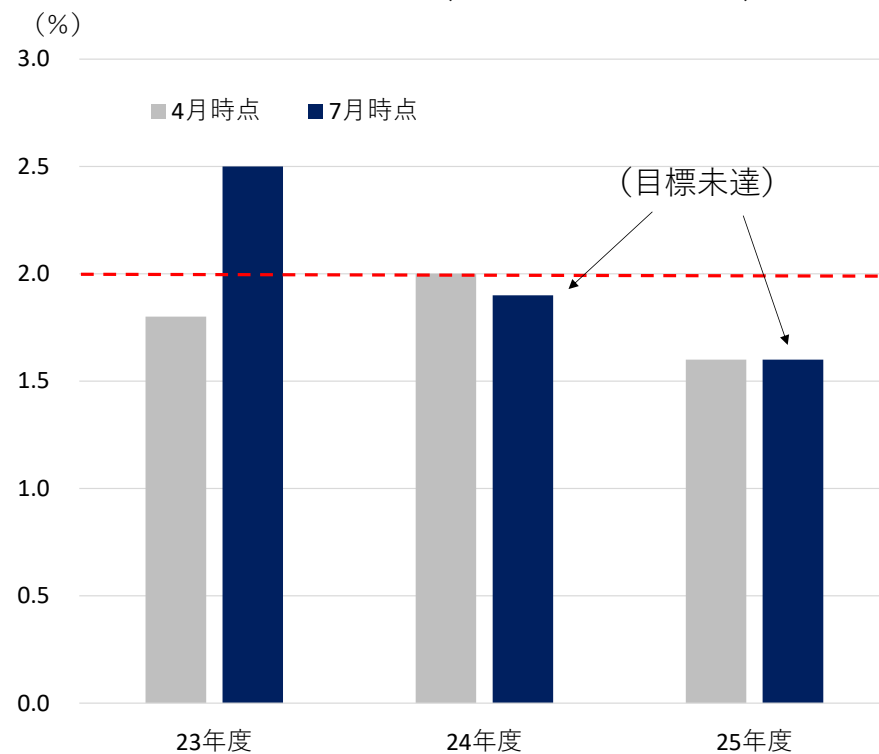
## YCC柔軟化（修正）の二つの意味

- ①緩和継続の為のファインチューニング
- ②金融緩和策の縮小（即ち正常化）

2024年度、25年度ともに物価安定目標2%に未達。緩和継続の必要性を示唆する見通しとなっている。  
正常化②を企図する修正なら、同時に目標達成を示すとみられる。

⇒今回の意味は①

## 日銀の物価見通し（除く生鮮食品）





# (日本) YCC修正のシグナル – 債券市場の機能とは –

「長期金利の上限を厳格に抑えることで、債券市場の機能やその他の金融市場におけるボラティリティに影響が生じるおそれがある。長短金利操作の運用の柔軟化によって、こうした動きを和らげることが期待される。(抜粋)」

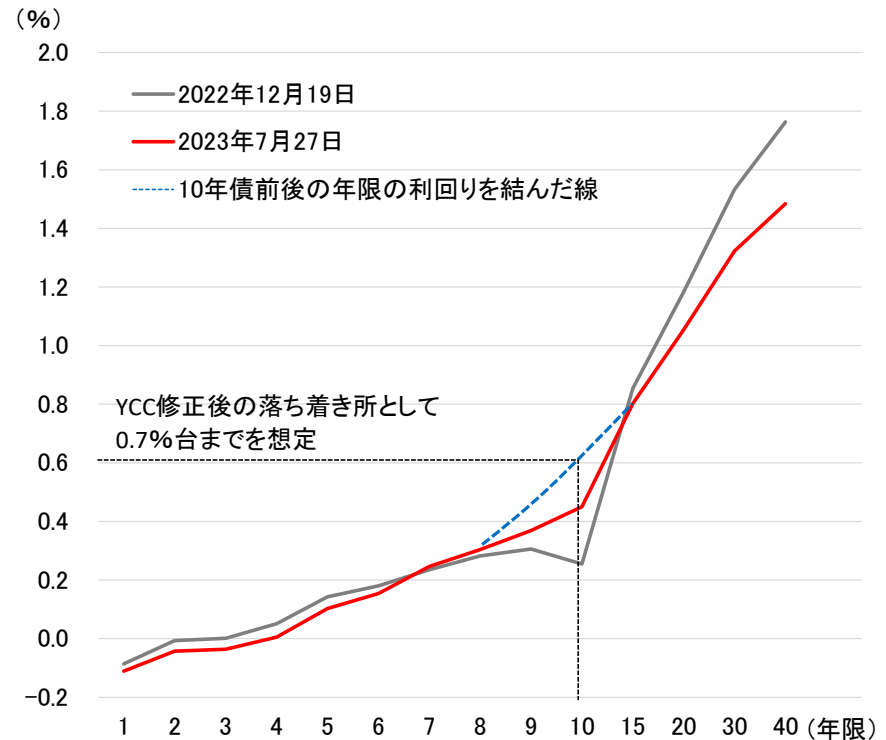
## 債券市場サーベイの機能度D.I. (注1)

(「高い」-「低い」・%ポイント)



昨年11月調査結果

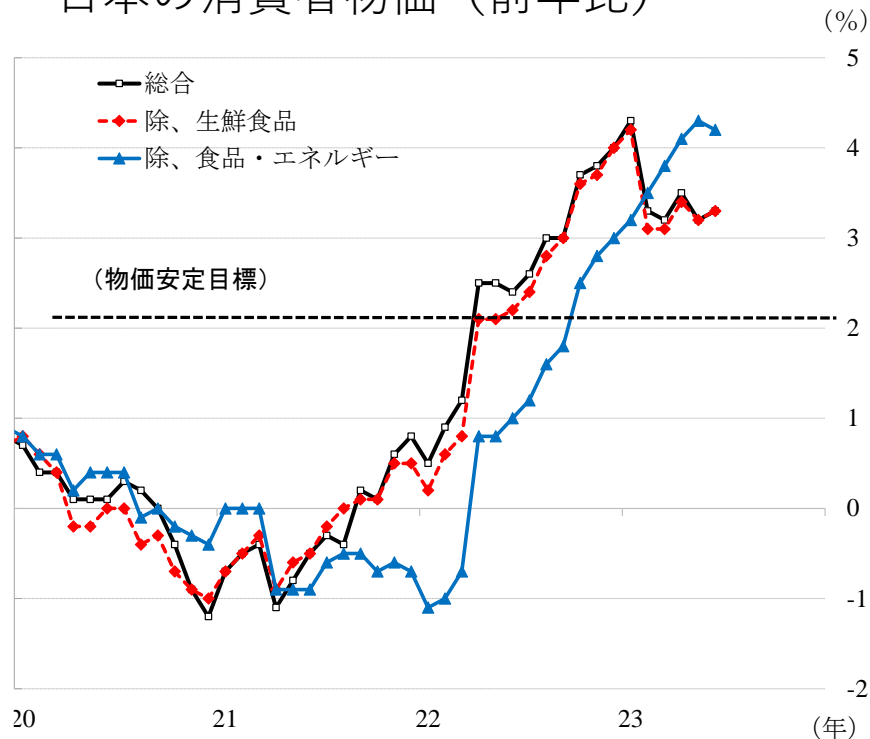
## イールドカーブの形状



YCC修正後の落ち着いた所として  
0.7%台までを想定

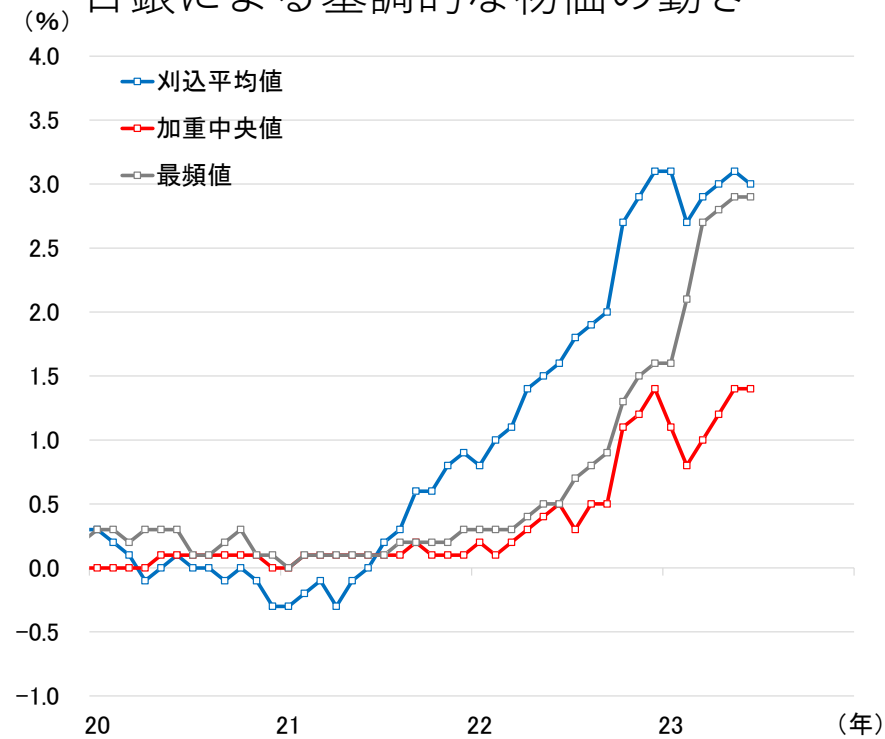
# (日本) 物価の現状 -しつこいインフレ-

## 日本の消費者物価（前年比）



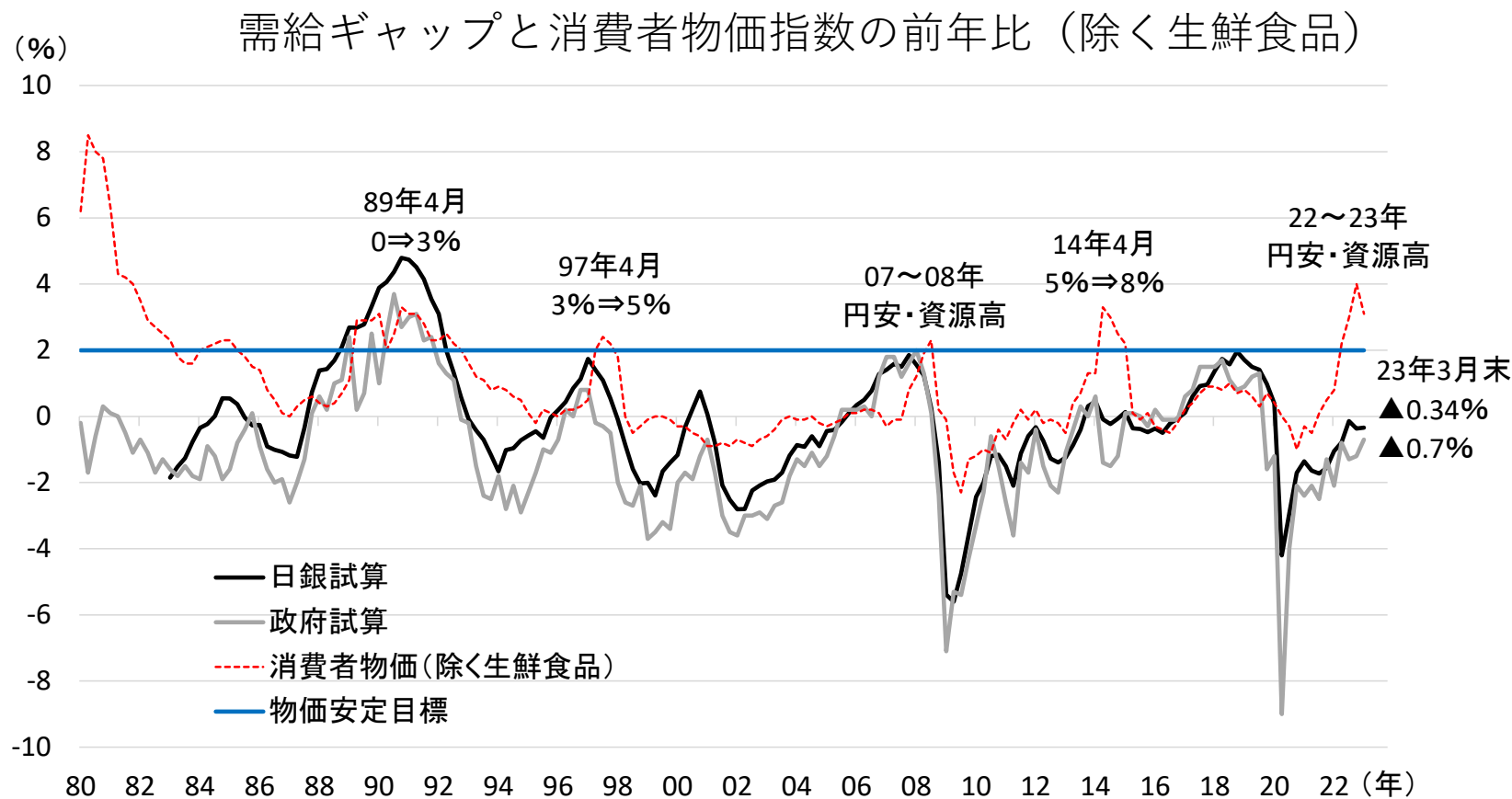
物価の高い伸びが続いており、日銀も展望レポートにて2023年を「2.5%」へ大幅に引き上げ。今後、その持続性が問われる。

## 日銀による基調的な物価の動き



CPI公表の2営業日後、日銀も「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」として3種類の指標を公表。再びインフレに加速の兆しがみられる。

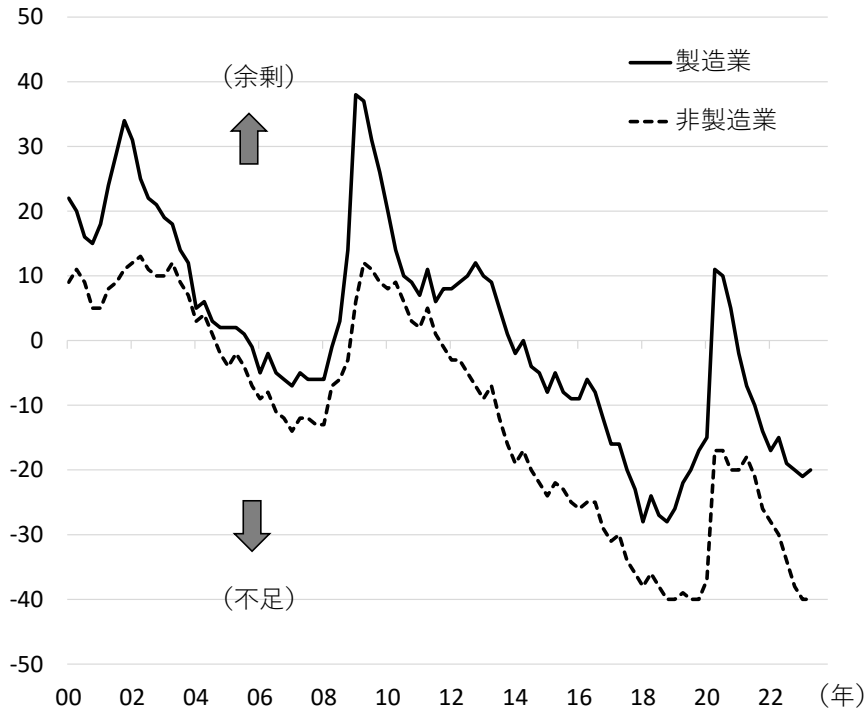
# (日本) 需給ギャップ解消へ – 目標達成に必要な+ $\alpha$ –



石油ショックを除くとインフレ率が2%に達した過去5回はいずれも消費税か輸入インフレが要因。需給ギャップ解消はインフレ目標達成を必ずしも意味せず。過去みられなかった要素 ( $\alpha$ ) が必須であり、おそらくそれは「持続的賃上げ」

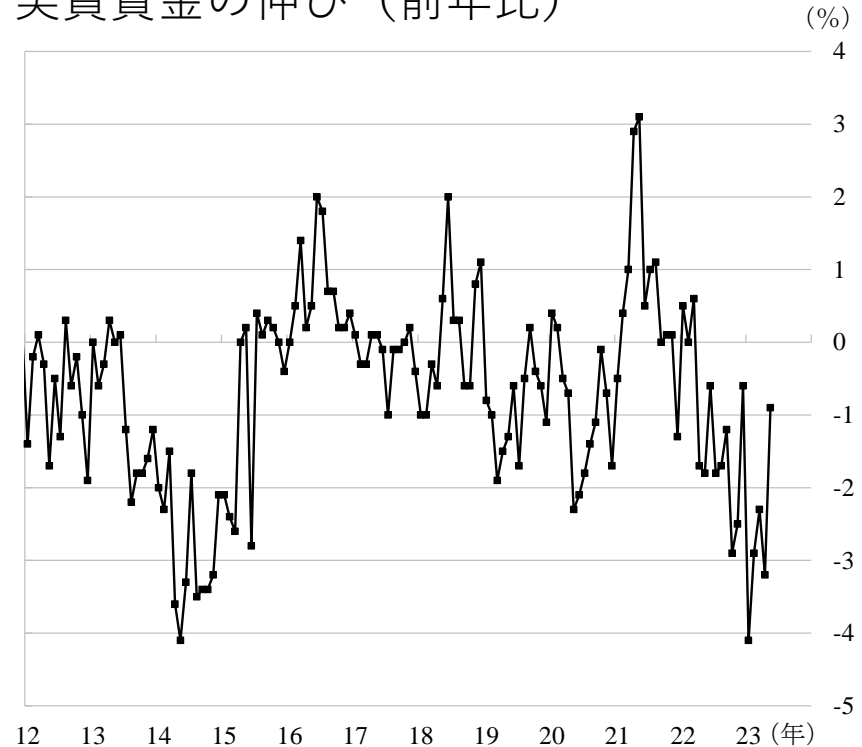
# (日本) 家計とインフレ –インフレ許容には距離–

## 日銀短観の雇用判断D.I.



製造業・非製造業ともに人手不足は深刻。当面、処遇改善による人材確保に注力する公算が大きく、一定の賃上げの持続性が期待される。

## 実質賃金の伸び（前年比）



実質賃金の前年割れが続いているが、5月分は大きく持ち直し。賃上げが反映されるに連れ、マイナス幅は縮小する見込み。

# (日本) 正常化プロセス – 予想される順序 –

順序は、①YCCの形骸化⇒②量的緩和の縮小から量的引き締め⇒③利上げ

段階	YCC	量的緩和(国債買入方針)			政策金利残高への適用金利
		新規	再投資	(保有資産規模)	
第1	上限撤廃 (必要に応じて介入)	継続	継続	拡大	▲0.1%
第2	↓	減額	継続	拡大ペース鈍化	↓
第3	↓	停止	継続	横ばい	↓
第4	↓	↓	減額	縮小(量的引き締め)開始	↓
第5	↓	↓	停止	縮小ペース加速	↓
第6	↓	↓	↓		利上げ(▲0.1%⇒0%)
第7	↓	↓	↓		利上げ(0%⇒0.1%)

- ① 第1段階・・・YCC撤廃を明示しない可能性も。YCCは事実上の形骸化へ
- ② { 第2～3段階・・・段階的な量的緩和の縮小  
第4～5段階・・・緩和を徐々に縮小し、次第に量的引き締めに移行し、加速
- ③ 第6～7段階・・・正常化の最終段階(量・金利双方の引き締め)

※植田総裁は保有資産の売却(強い量的引き締め)に相当の可能性を否定

# (日本) 正常化プロセス – 多角的レビューの時間軸 –

日銀、多角的レビュー実施へ

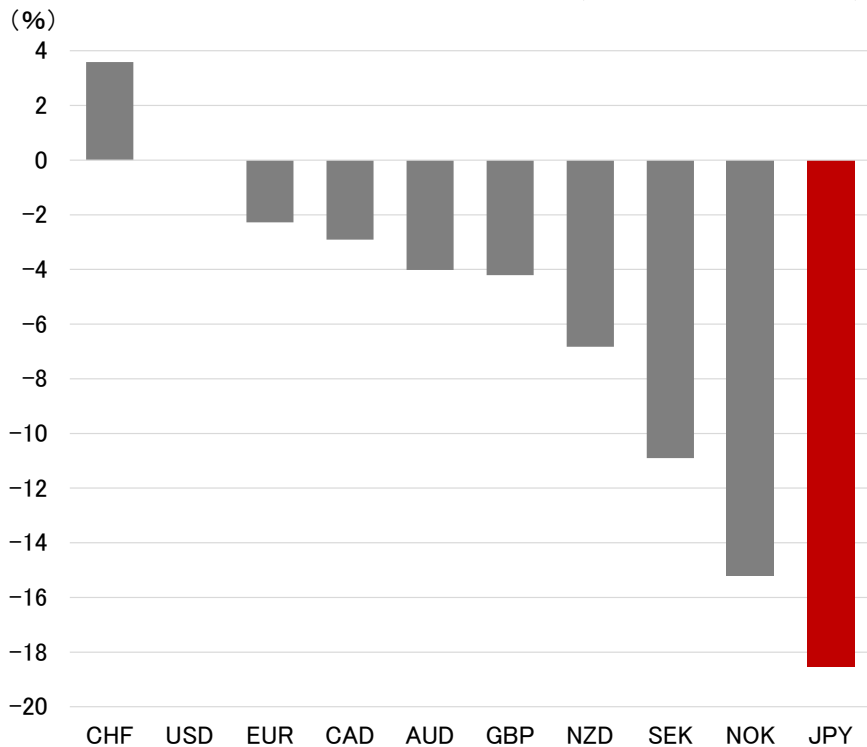
⇒過去 25 年間の非伝統的金融政策手段の効果を分析するもの

日銀内の分析 + 以下の意見交換等も実施予定 (7/14公表)

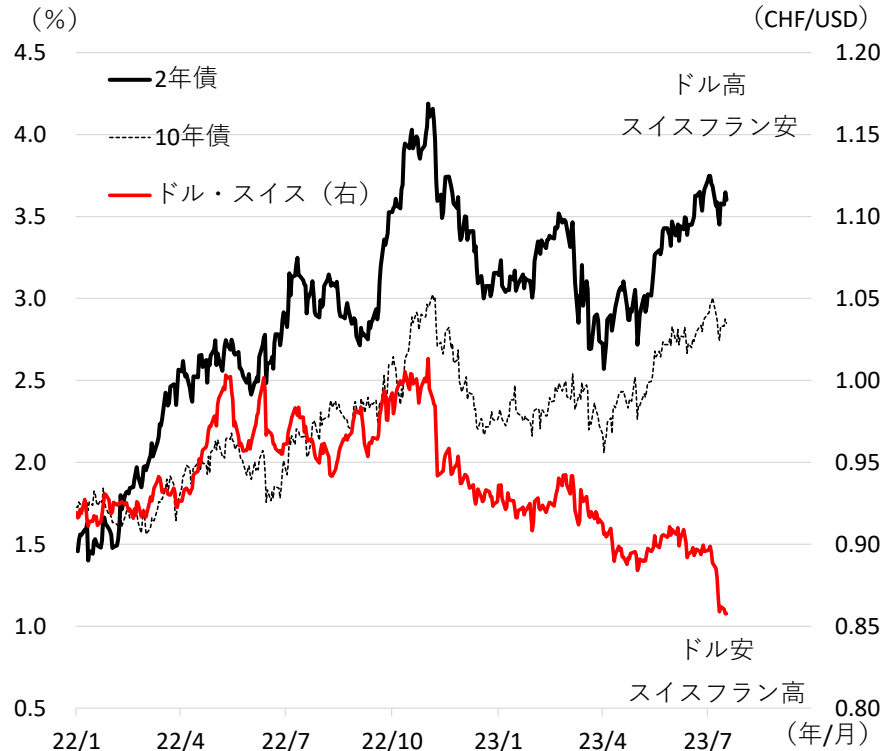
- (1) 既存の調査・サーベイ等の活用
  - ☐ さくらレポート、生活意識に関するアンケート調査、債券市場サーベイ等
- (2) 「金融経済懇談会」等における意見交換
- (3) ワークショップの開催等
  - 第1回・・・本年12月頃、金融政策等を討議
  - 第2回・・・来年5月頃、包括的に討議
- (4) 海外識者との意見交換
  - ⇒本格的な正常化は、多角的レビュー分析結果完成後か。

# (為替) 主要通貨の動き – スイスフラン独歩高 –

## G10通貨の対ドル変化率 (22年2月末比)



## ドルスイスと米スイスの金利差



ドル安、SVB破綻（リスク回避）など円高材料もあったが、円は依然として最下位のまま。一方でスイスフランだけが対ドルで上昇。

米国とスイスの金利差は、今年4月以降に拡大。一方、為替市場では、ドル安スイスフラン高が進むなど、金利差とは不整合な動き。

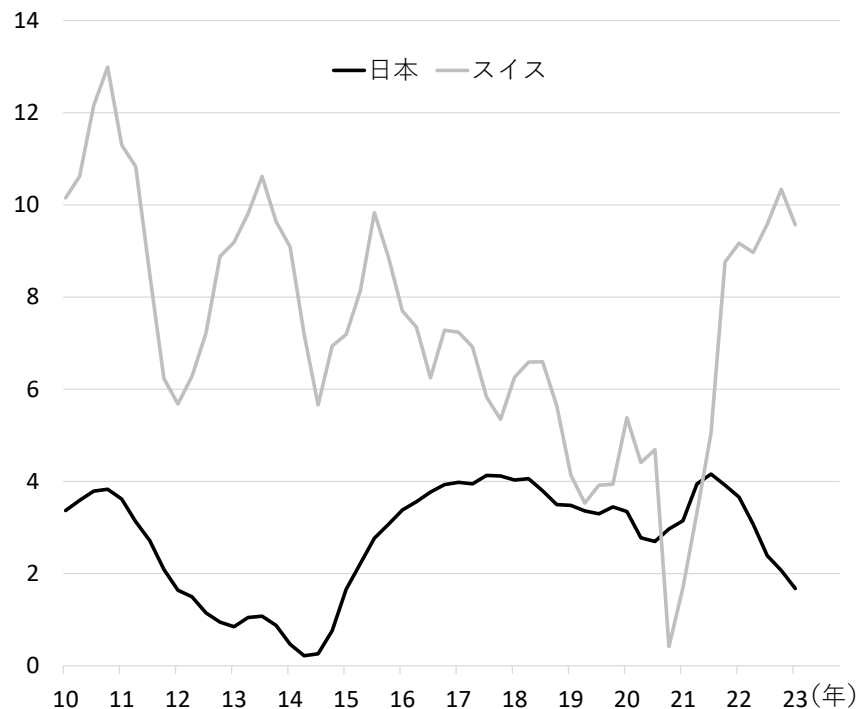
# (為替) 安全資産の条件 – スイスフランにみるヒント –

## 先行研究における安全資産の条件

- ① 経常黒字、対外純資産、金融市場の発展度など経済の基礎的条件
- ② 為替や債券市場の価格スプレッドなど流動性に関わる側面
- ③ 低金利通貨で資金調達を行い高金利通貨に投資する「キャリートレード」などの投資家の投資行動に関わるもの
- ④ 大きなショックからの影響から比較的隔離されている強靭性

日本の経常黒字は貿易収支の悪化を受けて急縮小。また、YCCによって債券市場の流動性もほぼ枯渇。  
→即ち、①と②が変化

(%) 日本とスイスの経常収支対GDP比 (%)



堅調なスイスフランは、経常収支の重要性を示唆。円安の反転には貿易収支の改善も必要と考えられる。  
→YCC修正による円高には限界も。



# (ユーロ圏) 為替レートの動き – 対ドル軟調、対円堅調 –



長期的にはリーマンショック後の下落トレンド継続。2010年代、資源大国となった米国に、交易条件<sup>(注1)</sup>で大きく水をあけられる。



対円では、異次元緩和後、長期上昇トレンド。特に、ドル安と円安が重なるとクロス円が堅調に推移し、160円台も視野。

出所：Bloombergより作成 注1) 輸出商品一単位に対してどれだけの量の商品を輸入できるかを示す指標（交易条件＝輸出物価指数/輸入物価指数）。

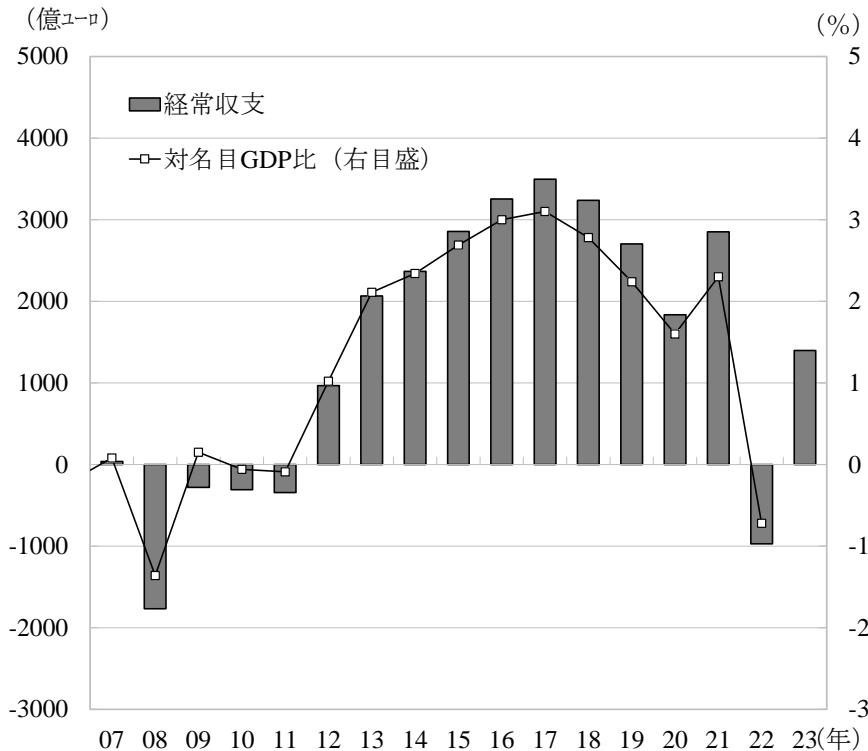
## 主な商品市況

(2020年初=100)



資源価格が大きく反落し、貿易収支が大幅に改善。

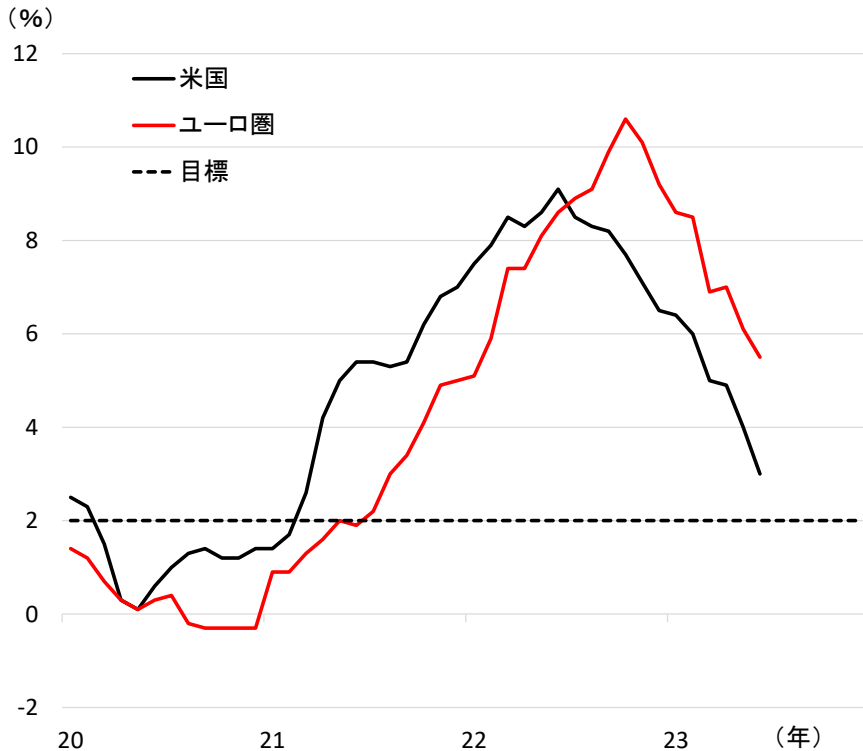
## ユーロ圏の経常収支



赤字に転落した経常収支も黒字を回復。年初来のユーロ反発の一因と考えられる。

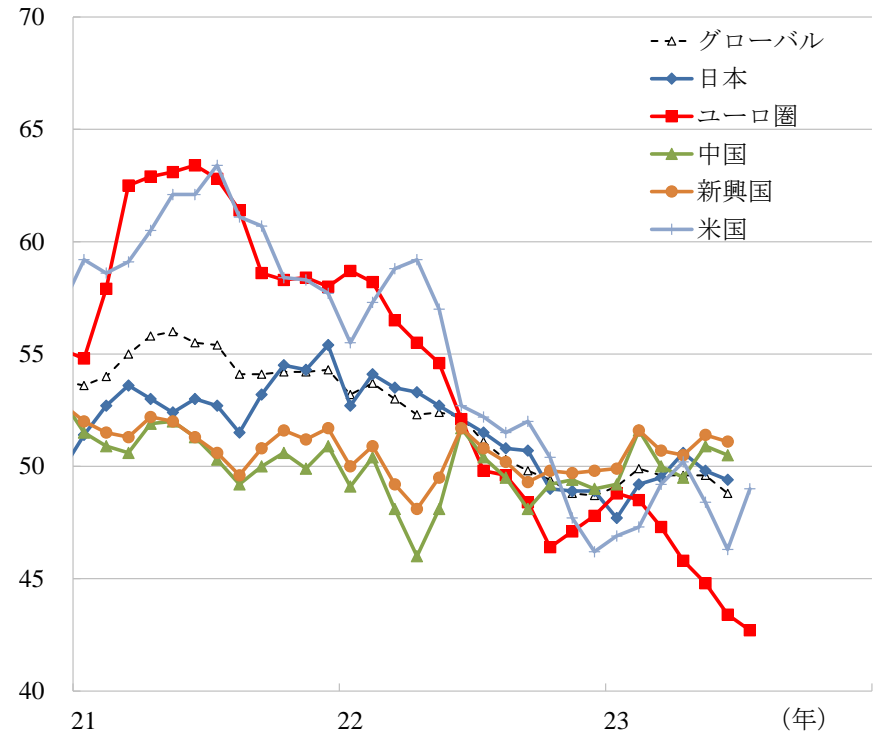
# (ユーロ圏) 物価と製造業PMI – 利上げは終盤 –

## 米国とユーロ圏の消費者物価（前年比）



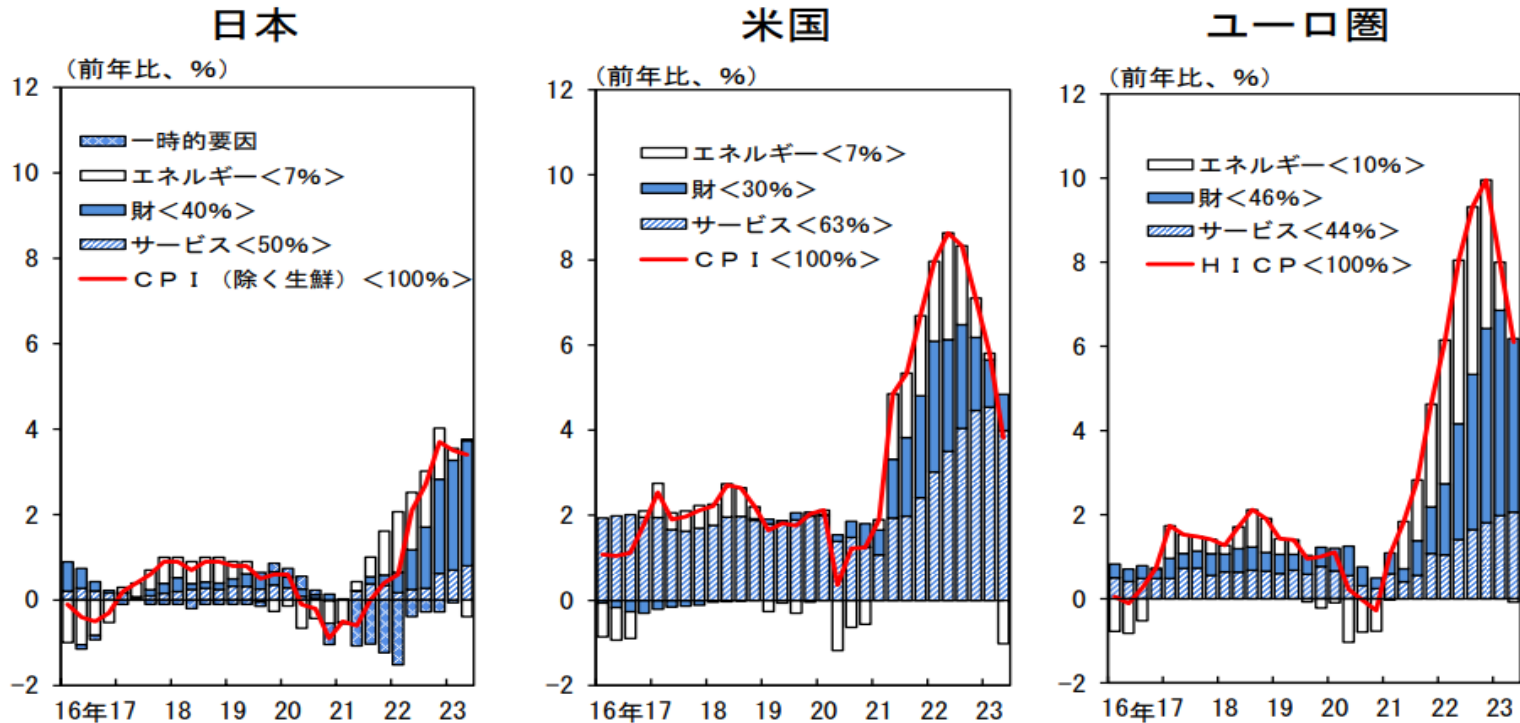
ラガルド総裁は今後の利上げについて、「データ次第」を強調。米国よりインフレ目標まで距離を残すが、利上げ終盤の可能性が高い。

## 主要な国・地域の製造業PMI



製造業の景況感では、ユーロ圏が突出して不芳。仮に、ユーロ圏高が続く場合、一段の景況感の悪化がインフレ鎮静化を招く公算大。

各国（圏）のインフレの内訳



(注)1. 日本の一時的要因は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響からなる日本銀行スタッフによる試算値。  
2. <>内はウエイト。  
(資料)Haver、総務省

ユーロ圏および日本のインフレが「財」に強く依存する一方、米国のインフレはサービス主導。ECBのタカ派姿勢は長く続かない可能性が高い。

## 年内のドル円メインシナリオのポイント（蓋然性70%）

- ①YCC修正後の円金利上昇は限定的（上限0.8%未満と予想）。貿易黒字の定着も容易ではない。円高材料の出尽くし感から目先は円安が意識されやすい。
- ②一方、本邦当局の円安けん制も強く145円超は介入警戒ゾーン。また、利上げ停止を好感した株高がリスク選好のドル安を招く（150円台到達には円安に加え、ドル高も必須）。
- ③実際には、米国の利上げ観測が浮上し、ドルは持ち直しに転じるが、デフレ脱却を視野に日銀の政策再修正への思惑も浮上し、底堅いながらもドル円の上昇も阻まれる。

⇒ 予想レンジ：136円～148円

# ドル円のリスクシナリオ（上下）

ドル高円安方向（150円再トライ・・・蓋然性20%）

◆米国経済が好況を維持しながらインフレ圧力も再燃  
複数回の追加利上げ観測が浮上し、ドル高が再起動。日銀もYCCの再修正に動くとみられるが、日米金利差の拡大は避けられずドル円も上げ幅拡大。ドル高地合いでは介入効果も限定的。

ドル安円高方向（年初来安値更新※・・・蓋然性10%）

◆米国が景気後退入りする一方、円金利が上昇  
FRBが年内にも利下げに着手し、ドル安主導でドル円も下落。また、日本の長期金利も何らかの要因により、上限の1%付近で張り付くなど、日米金利差の縮小が顕著に進む場合。  
（※127円22銭）

## 年内のユーロ円各シナリオのポイント

- ①インフレ率が高く、ECBはあと1回の利上げ実施。リスク選好のドル安と円安が重なれば160円も視野。
- ②但し、財中心のインフレは収束へ。ECBがFRBより早く利下げに着手するとの見方からユーロドルがじり安へ。
- ③ユーロ円の騰勢も和らぐが、円安を支えに140円大台は維持。

⇒ 予想レンジ：148円～160円

### ユーロ円のリスクシナリオ（上下）

#### ◆ユーロ高円安方向（160円超え）

リスク選好（ドル安）継続。ECBの複数回利上げ観測によりユーロドル1.15方向へ堅調に推移。

#### ◆ユーロ安円高方向（140円割れ）

急速なユーロ圏の景況感悪化による利下げ前倒し受けユーロ安

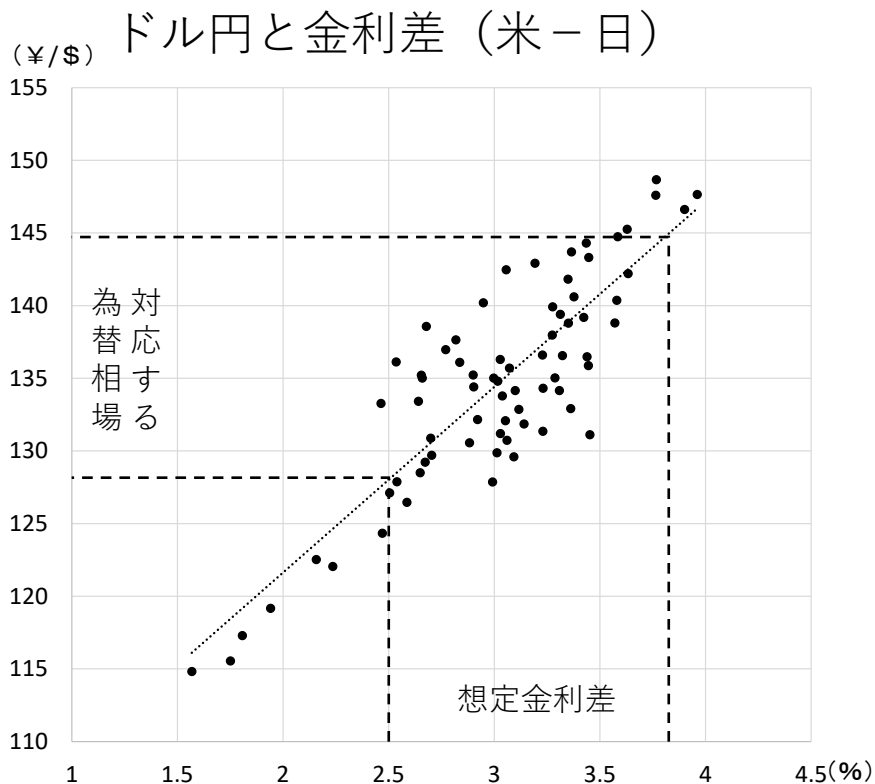
# 予想レンジ（メインシナリオ）

		7/31終値	2023年7月～9月	2023年10月～12月	2024年1月～3月	2024年4月～6月
政策金利	BOJ	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%
	FRB	5.25～5.50%	5.25～5.50%	5.25～5.75%	5.25～5.75%	5.25～5.75%
	ECB	4.25%	4.25～4.50%	4.25～4.50%	4.25～4.50%	4.00～4.25%
長期金利	日	0.61%	0.40～0.75%	0.40～0.75%	0.40～0.80%	0.40～0.80%
	米	3.96%	3.60～4.20%	3.50～4.10%	3.40～4.10%	3.30～4.00%
	独	2.49%	2.10～2.70%	1.90～2.60%	1.70～2.40%	1.60～2.30%
為替	ドル円	142.27	137～148	136～147	136～147	133～144
	ユーロ円	156.48	150～160	148～159	146～157	143～155
	(ユーロドル)	1.10	1.09	1.08	1.07	1.05

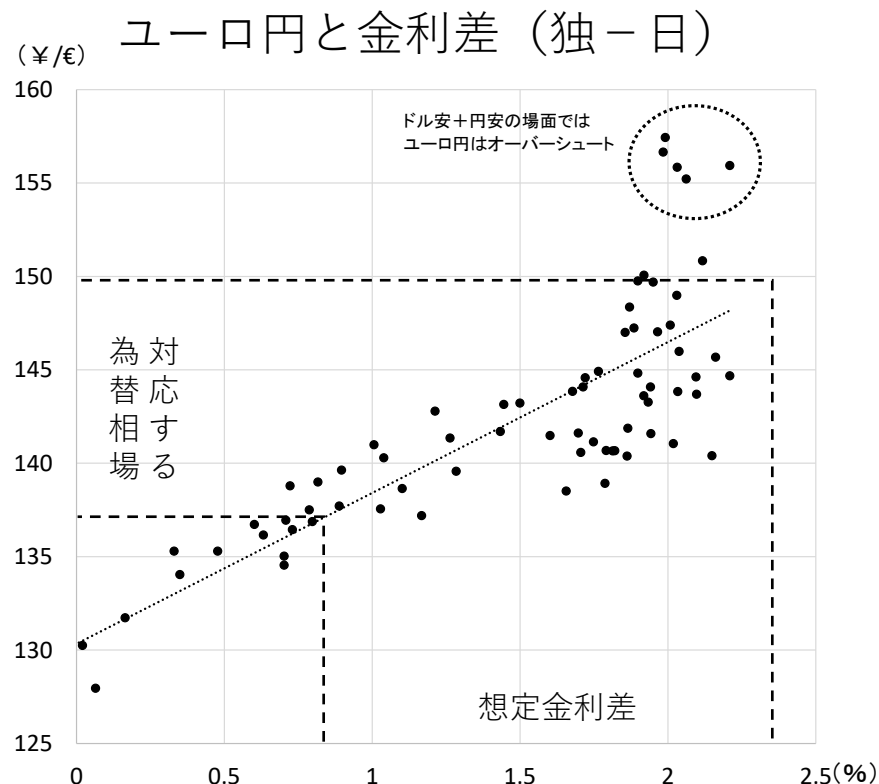
     . . . 政策金利変更



# ドル円・ユーロ円の水準観



ドル高抜きでは150円乗せが見込みにくい一方、日銀の緩和姿勢と日本の貿易赤字に照らせば、基本的に130円付近では下支えされる公算が大きい。



リスク選好時にドル安と円安が重なれば、クロス円が堅調に推移。最大160円付近も視野。円の弱さに照らせば下値も140円付近か。

USDJPY = 112.7(21.9) + 7.8(5.3) × 金利差 (R<sup>2</sup>=0.94)、EURJPY = 133.8(51.8) + 6.0(4.4) × 金利差 (R<sup>2</sup>=0.94)、22年2月以降の名目長期金利差 (Bloomberg週次データ) による推計式 (コクラン・オーカット法、カッコはt値)

# プロフィール



内田 稔（うちだ みのり）  
高千穂大学商学部准教授（専門は国際金融論）  
株式会社FDAlco外国為替アナリスト  
証券アナリストジャーナル編集委員会委員  
公益財団法人国際通貨研究所客員研究員

## （経歴）

慶應義塾大学法学部政治学科卒業後、1993年に東京銀行（現、三菱UFJ銀行）入行。一貫して市場部門に在籍し、2011年4月から22年2月までチーフアナリストを務め、22年4月から現職。金融専門誌J-Moneyの東京外国為替市場調査では2013年から21年まで9年連続アナリスト部門個人ランキング第1位。経済学修士（京都産業大学）

## （資格・所属学会・メディアなど）

- ・日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）
- ・日本テクニカルアナリスト協会認定テクニカルアナリスト（CMTA）
- ・国際公認投資アナリスト（CIIA）
- ・日本金融学会および日本ファイナンス学会会員
- ・テレビ東京ニュースモーニングサテライト、ロイターコラム外国為替フォーラム、News Picks公式コメンテーター（Pro Picker）などを通じて情報発信中。

# ディスクレーマー

- 本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、資料の作成者がその正確性、適時性、適切性又は完全性を表明又は保証するものではありません。また、過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。
- 本資料は何らかの取引を推奨したり、作成者が所属する組織の見解を表明するものではありません。ご利用に関しては、すべてご自身でご判断下さい。本資料の利用によって生じるいかなる損害についても責任を負いません。
- 本資料の内容は、予告なしに変更することがありますが、本資料を更新する義務は負っていません。
- 本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。作成者の書面による許可なく本資料を複製又は第三者に配布をすることはできません。

## 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。

本資料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なく、お取引をなさ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をお願いいたします。

## 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

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、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。

## 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。

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