

2024年の為替相場見通し －ドル・円・ユーロの論点整理－

高千穂大学 内田 稔

(為替) 円は史上最安値圏



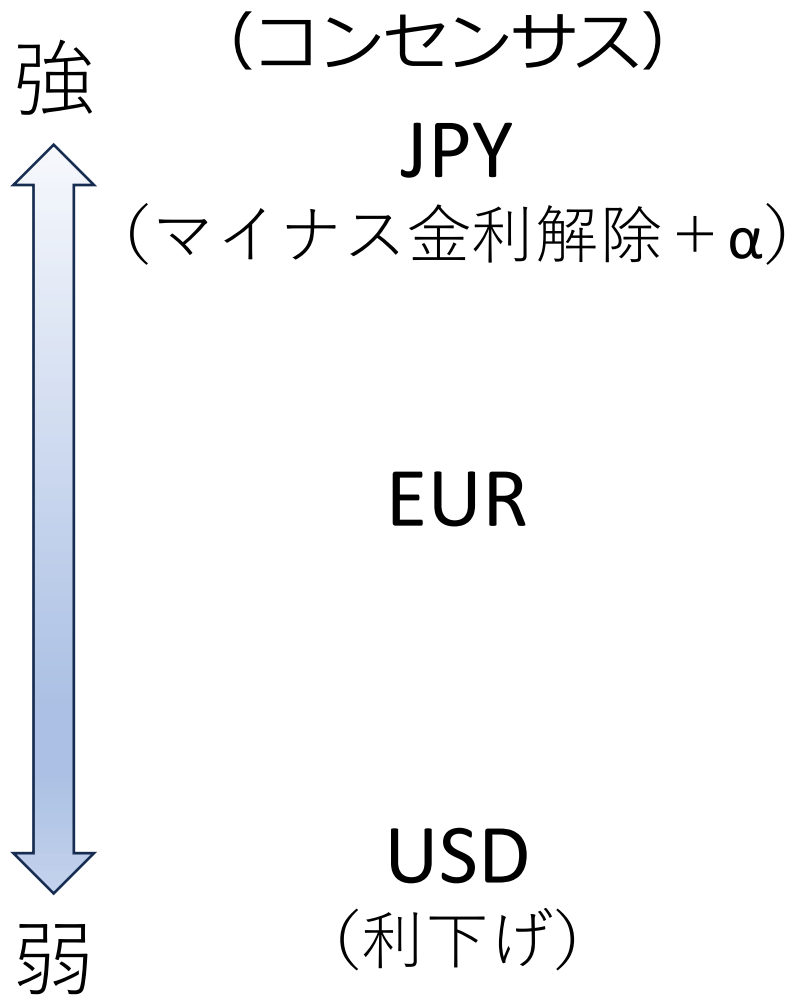
2022年2月のロシアによる軍事侵攻を契機に世界的なインフレが高進。日銀の金融緩和の継続や貿易赤字などを材料にドル円は急上昇。



円はほぼ全面安となり、実質実効為替レートで見ると、変動相場制移行後の最安値圏で推移している。

出所：Bloomberg、BISより作成 (※) 全ての貿易相手国の通貨に対する円の値動きをインフレ率の格差も勘案した上で貿易比率に応じて加重平均した総合的な円の値動き。

(為替) 3通貨の序列



(今日のテーマ)

USD JPY
EUR

(ポイント)

- ・ドル安は限定的
- ・ドル安円高も小幅
- ・ユーロは下落
(=ドルを下支え)

本日の主なテーマ

- 名目金利と実質金利、大事なものは「実質」の方
- 円安の主因は何か？
- 日本経済と金融政策の見通し
 - マイナス金利の解除時期や為替相場への影響
- 米国経済と金融政策
 - 底堅い実体経済の背景と堅調な労働市場
 - 利下げ開始の時期はいつ？
- 為替見通し
 - 底堅いドル、円高の限界、ECBはハト派へ
 - リスクは米商業用不動産問題
- 米大統領選の展望
 - トランプ復活ならインフレ再燃

(金利) 名目金利より実質金利が重要

$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \text{インフレ率}$$

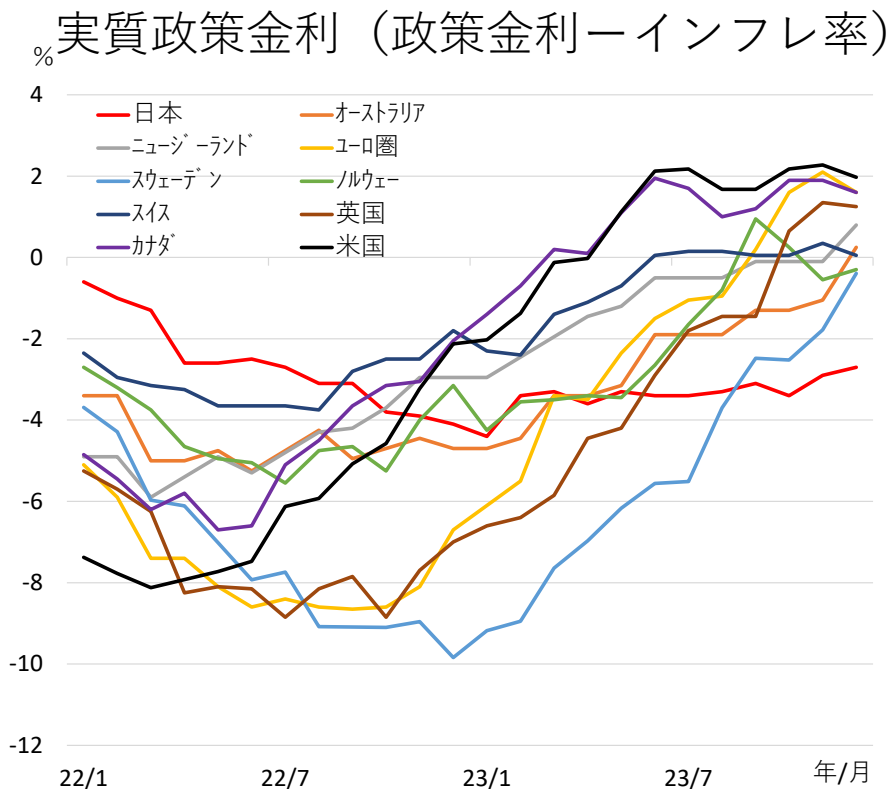
例) 1年物の預金利率1%、インフレ率3%のとき、
銀行に預けると実質的には2%の損失が発生。
式) $1\% - 3\% = \blacktriangle 2\%$ (=実質金利)

実質金利がプラスのとき・・・金融引き締め
－ 同 － マイナスのとき・・・金融緩和

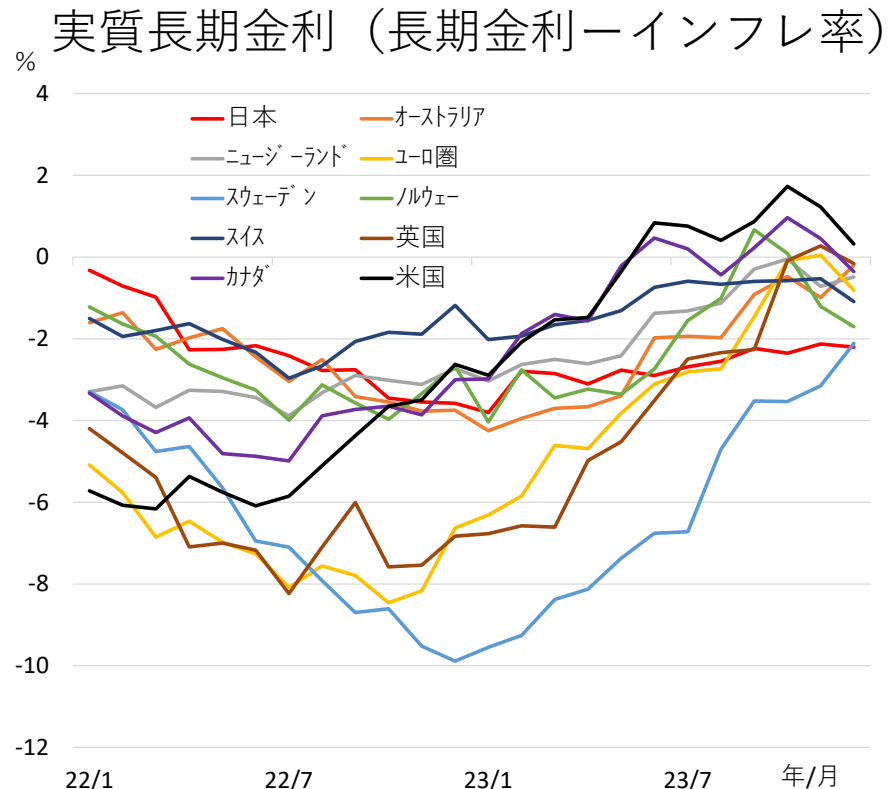
日本の実質金利 $\blacktriangle 0.1\% - 2.6\%^{*} = \blacktriangle 2.7\%$
(円最大の弱点)

(※) 総合ベースの消費者物価指数 (前年比)

(金利) 実質金利の国際比較 (政策金利、長期金利)



2022年以降、世界の中央銀行はインフレ率以上の水準まで利上げ実施。この間、実質政策金利が低下したのは日本だけ。また相対的に最も低い。

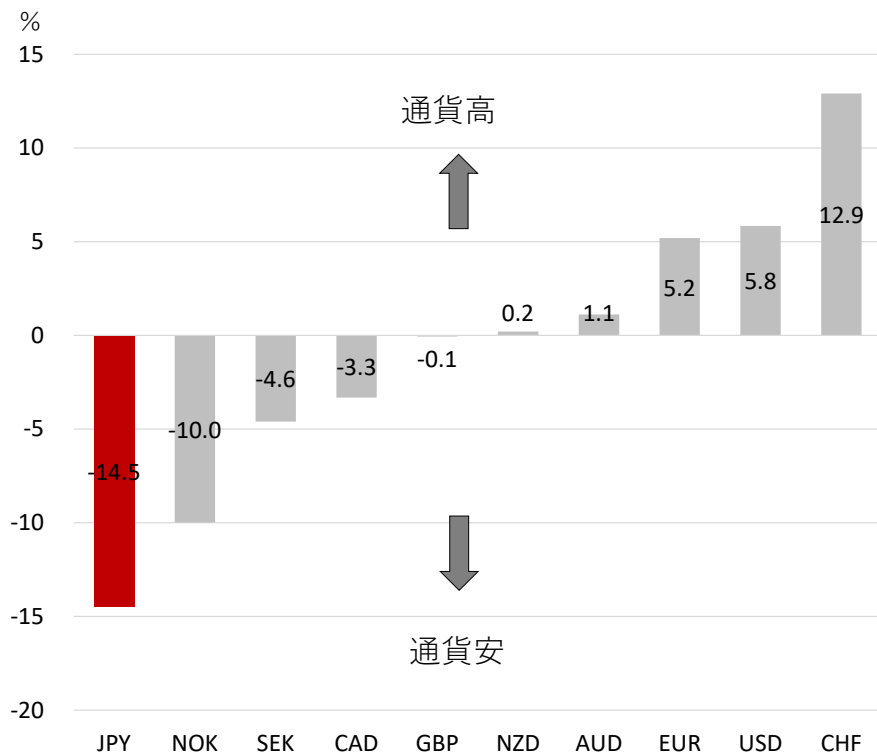


日銀は2022年12月以降、長期金利の上限を3度引き上げたが、実質ベースではマイナス圏のまま。かつ相対的に最も低い点は政策金利と同じ。

(資料) Bloombergデータより作成 (国際比較をする為、インフレ率は日本を含めてすべて「総合ベース」)

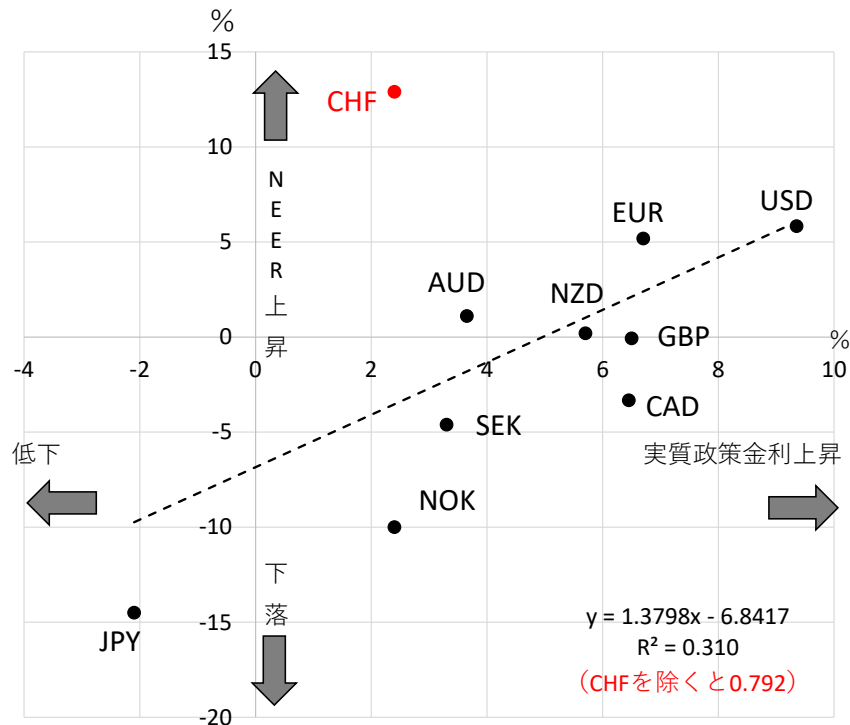
(為替) 円最大の弱点はマイナス金利

名目実効為替レート (NEER) ※1変化率



2022年1月末と2023年12月末を比較するとCHFが最も強く次いでドル。一方、円が最も弱く、かつての安全資産CHFとJPYは対照的な値動きを辿った。

NEER変化率と実質政策金利の変化幅



NEER変化率と実質政策金利の変化幅の相関は高い。日本円は実質政策金利が低下した唯一の通貨。CHFはインフレ抑制目的の巨額介入を実施（外れ値）。

(日本) 金融政策の現状

現在の金融政策の骨子

1. YCC (イールドカーブコントロール)

- ・ 短期金利

当座預金の政策金利残高に▲0.1%を適用
(マイナス金利政策)

- ・ 長期金利 (10年物国債金利)

0%程度で推移するよう上限を設けず長期国債を買入れ。長期金利の上限は1%を目途とし、大規模な国債買入れを継続。各年限において機動的に買入れ額の増額、指値オペ、共担オペ※1などを実施。

2. フォワードガイダンス

- ・ 物価安定目標の実現までYCCを継続
- ・ 安定的に2%を超えるまでマネタリーベース拡大方針を継続
- ・ 必要あれば追加緩和を躊躇せず

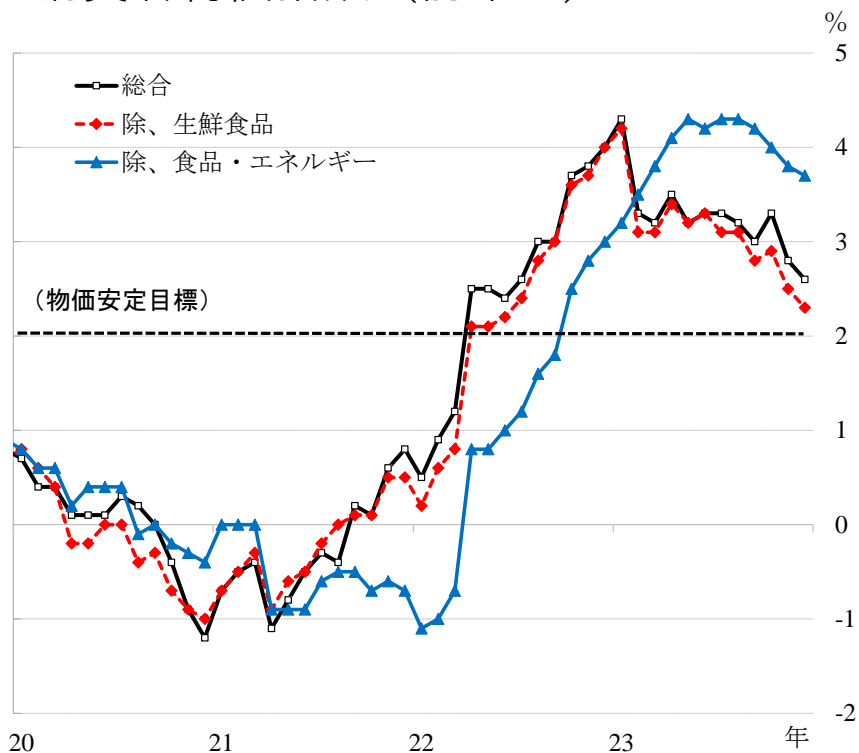
YCCの長短金利とQQE※2の変遷



日銀は2022年12月以降、長期金利の上限を3回引き上げ。長期金利は上限まで余裕があり、次はマイナス金利の解除に踏み切る公算大。

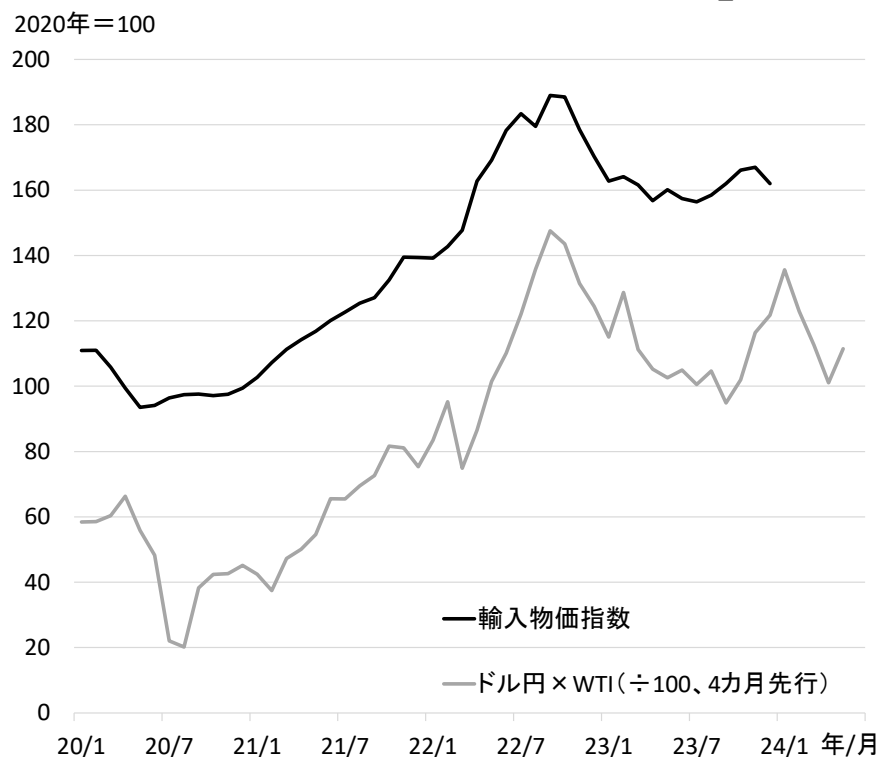
(日本) インフレ (減衰しつつも粘性持つ第1の力※)

消費者物価指数 (前年比)



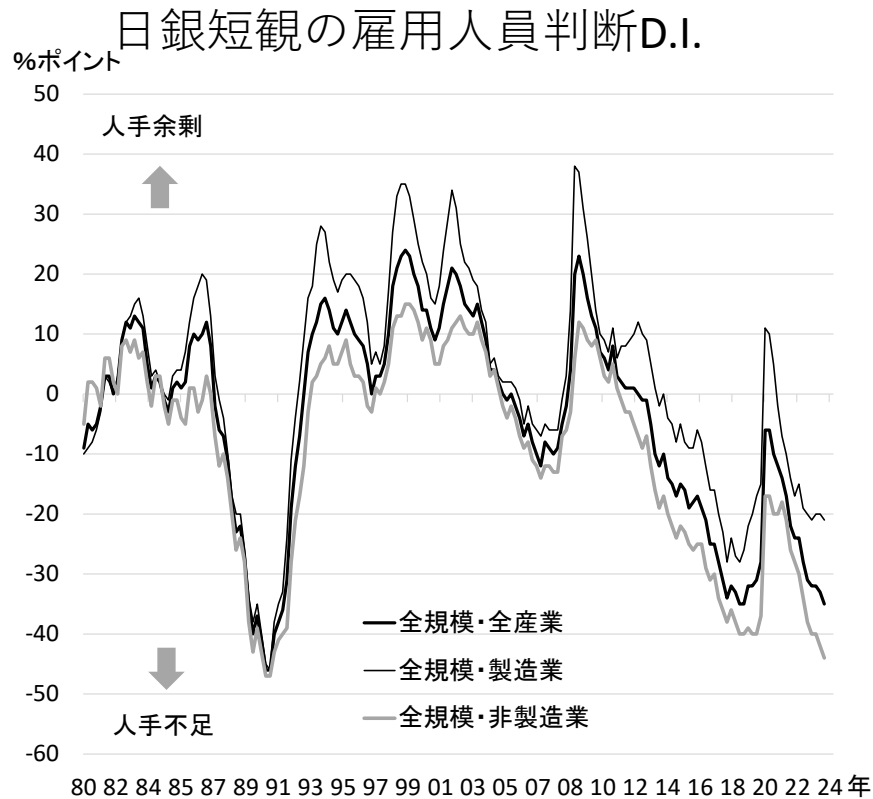
総じてインフレは減衰しつつあり、目標達成の不確実性が高い。一方、食品とエネルギーを除いたインフレが最も高く、輸入インフレが浸透している。

輸入物価指数と「WTI×ドル円」

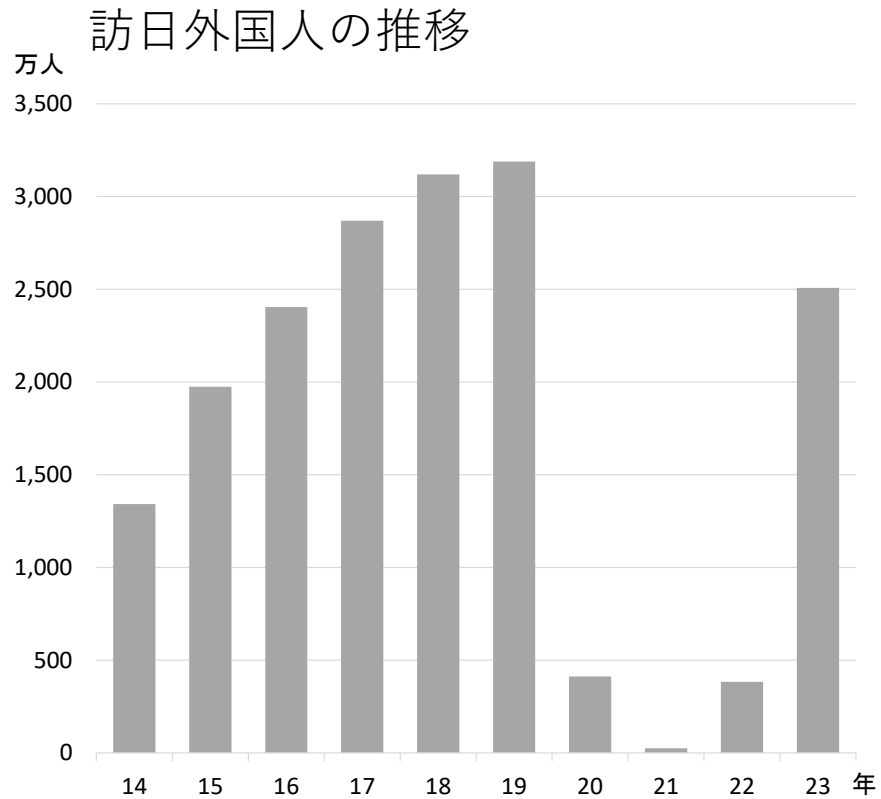


日本の輸入物価はWTIとドル円の掛け算に数カ月遅れで連動。円安and/or油価上昇は輸入物価上昇を通じたインフレ圧力に (第1の力)。

(日本) 過去30年との相違点 (第2の力※)



日本経済は約**33年**ぶりの人手不足に直面。当面は賃上げ機運が続く可能性が高い。但し、持続的な賃上げには生産性の引き上げが必須。



訪日外国人は**2019年**の約**8割**まで回復。当時、国別トップの中国人観光客は**3割**台に止まりのびしろも広い。**1人**当たりの消費額も過去最高を記録。

(日本) 賃上げを巡る情勢 (継続性と裾野の広がり)

1. 連合の24年度春闘方針

2024 春季生活闘争基本構想

『賃上げ分3%以上と定昇相当分（賃金カーブ維持相当分）を含めて
5%以上の賃上げを目安とする。』

※昨年は「5%程度」の目安に対して、実績は「3.58%」

⇒2023年度に続く賃上げの継続性を示唆

2. 商工中金のアンケート結果※

①「人手不足」との回答「68.0%」は、2015年の調査開始以降、最大。

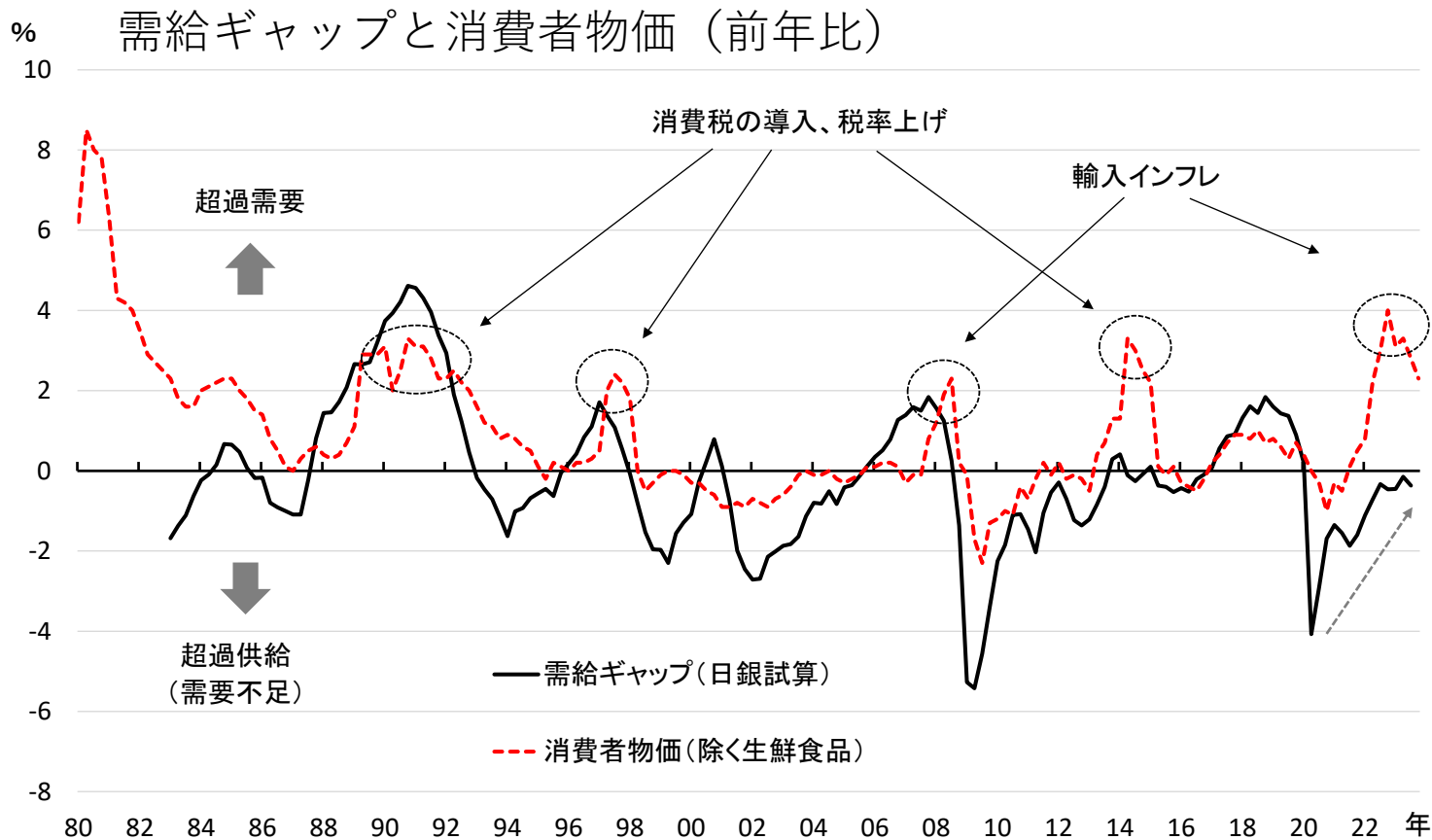
この内、6.9%⇒「非常に深刻（廃業等、今後の事業継続に不安）」

57.2%⇒「深刻（事業運営に支障）」と回答。

②人材確保に向けた取組は「賃上げの実施、募集賃金の引上げ」が72.5%と最も高く、次の「ワークライフバランスの推進」（38.1%）を引き離す。

⇒賃上げの中小への裾野の広がり示唆

(日本) 需給ギャップ解消が視野



需給ギャップ※は▲0.37%と需要不足の解消が視野。過去遡ると需給ギャップがプラスのときインフレも高進。もっとも、過去5回の「2%超え」は全て消費税絡みか輸入インフレ。需給ギャップ解消でも安定的な物価目標達成への不確実性は払拭できず。

出所：日銀、総務省より作成

※需給ギャップは経済の総需要と総供給の差。プラスなら超過需要（総じて好況）、マイナスなら超過供給（総じて不況）が示唆される。尚、植田総裁は1月の記者会見でトレンドを重視する考えを示した。

(日本) 金融政策の見通しと2つのリスク要因

今後の金融政策見通し

3月19日の決定会合は無風
(期末を控えて波風回避)



4月26日の決定会合で告知

- ①金融政策を据え置く一方、フォワードガイダンスを変更
- ②展望レポートの2025年度見通しを2%付近まで引き上げ
- ③記者会見でマイナス金利の解除を宣言※2。但し、不確実性が高いことを理由に緩和継続も強調。

⇒即ち政策金利 < インフレ率
(= 実質政策金利はマイナス)

展望レポートの大勢見通し (1月) ※1

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2023年度	+1.6 ~ +1.9 <+1.8>	+2.8 ~ +2.9 <+2.8>	+3.7 ~ +3.9 <+3.8>
10月時点の見通し	+1.8 ~ +2.0 <+2.0>	+2.7 ~ +3.0 <+2.8>	+3.5 ~ +3.9 <+3.8>
2024年度	+1.0 ~ +1.2 <+1.2>	+2.2 ~ +2.5 <+2.4>	+1.6 ~ +2.1 <+1.9>
10月時点の見通し	+0.9 ~ +1.4 <+1.0>	+2.7 ~ +3.1 <+2.8>	+1.6 ~ +2.1 <+1.9>
2025年度	+1.0 ~ +1.2 <+1.0>	+1.6 ~ +1.9 <+1.8>	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>
10月時点の見通し	+0.8 ~ +1.2 <+1.0>	+1.6 ~ +2.0 <+1.7>	+1.8 ~ +2.2 <+1.9>

時期が前後するリスク要因

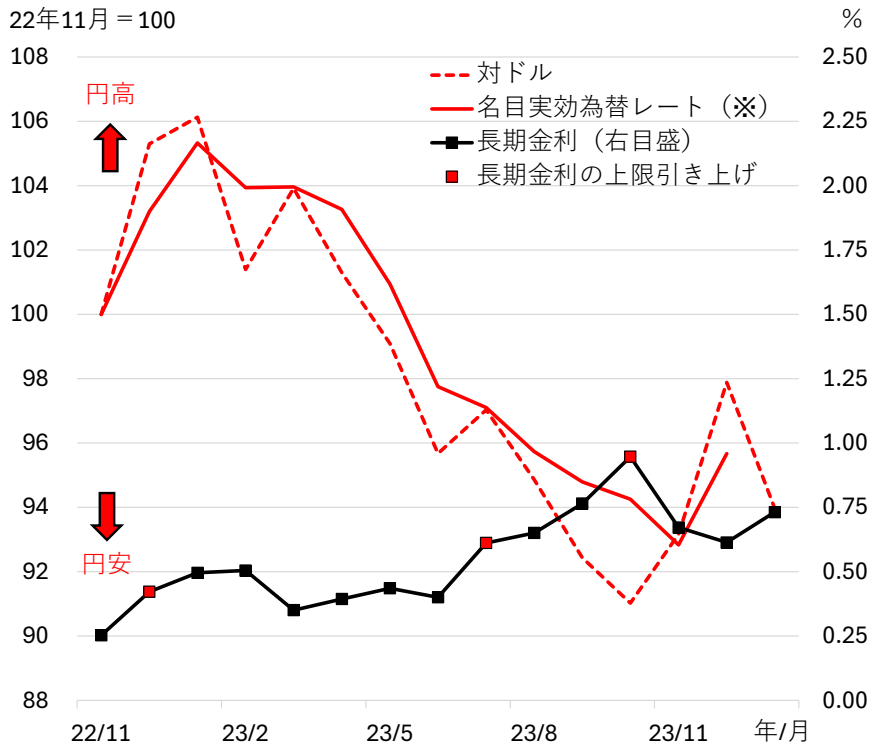
⇒ドル円急騰なら3月に決定前倒し

⇒10-12月期GDPが▲成長なら後ずれ

出所：日銀より作成 (※1) 展望レポートは「経済・物価情勢の展望」。大勢見通しは各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値の内、最大値と最小値を除いて幅で示したものの。カッコ内は中央値。(※2) 実際の解除は5月以降。マイナス金利導入時も決定は2016年1月会合、実際の引き下げは2月16日より。

(日本) 長期金利と円相場、円反転のヒント

長期金利と円相場



日銀は2022年12月以降、計3回、YCCの長期金利上限を引き上げた。その結果、当時より長期金利は上昇しているが円は当時より安い。

スイスと日本の比較

項目	スイス	日本
22年以降の為替介入額の累計	1,010億フラン	9.2兆円
22年の名目GDP比	約12.9%	約1.6%
介入目的	インフレ抑制	スムージング
金融政策スタンス	引き締め	緩和
政策金利の変化	計1.5%利上げ マイナス金利解消	据え置き

巨額介入と実質政策金利のマイナス解消で円高誘導、持続的な利上げパスの提示で円安抑制が可能。但し、当局の円安警戒がそれほど強くない可能性も。

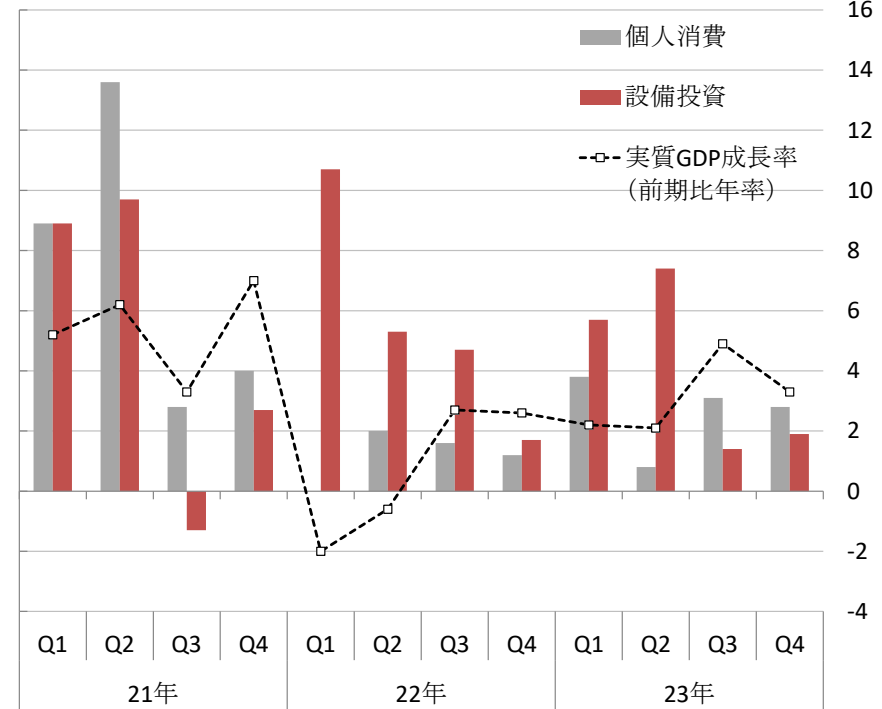
(米国) 相対的に好調維持

IMF世界経済見通し (1月)

	実績	見込み	予測(1月)		名目GDP 世界シェア
	2022年	2023年	2024年	2025年	
世界	3.5	3.1	3.1	3.2	100.0
先進国	2.6	1.6	1.5	1.8	58.3
日本	1.0	1.9	0.9	0.8	4.0
ユーロ圏	3.4	0.5	0.9	1.7	15.1
ドイツ	1.8	▲ 0.3	0.5	1.6	4.2
フランス	2.5	0.8	1.0	1.7	2.9
イタリア	3.7	0.7	0.7	1.1	2.1
スペイン	5.8	2.4	1.5	2.1	1.5
英国	4.3	0.5	0.6	1.6	3.2
米国	1.9	2.5	2.1	1.7	25.8
新興国と発展途上国	4.1	4.1	4.1	4.2	41.7
アジア	4.5	5.4	5.2	4.8	24.4
中国	3.0	5.2	4.6	4.1	16.9
インド	7.2	6.7	6.5	6.5	3.6
欧州	1.2	2.7	2.8	2.5	4.7
ロシア	▲ 1.2	3.0	2.6	1.1	1.8
中南米・カリブ	4.2	2.5	1.9	2.5	6.2
ブラジル	3.0	3.1	1.7	1.9	2.0
メキシコ	3.9	3.4	2.7	1.5	1.7

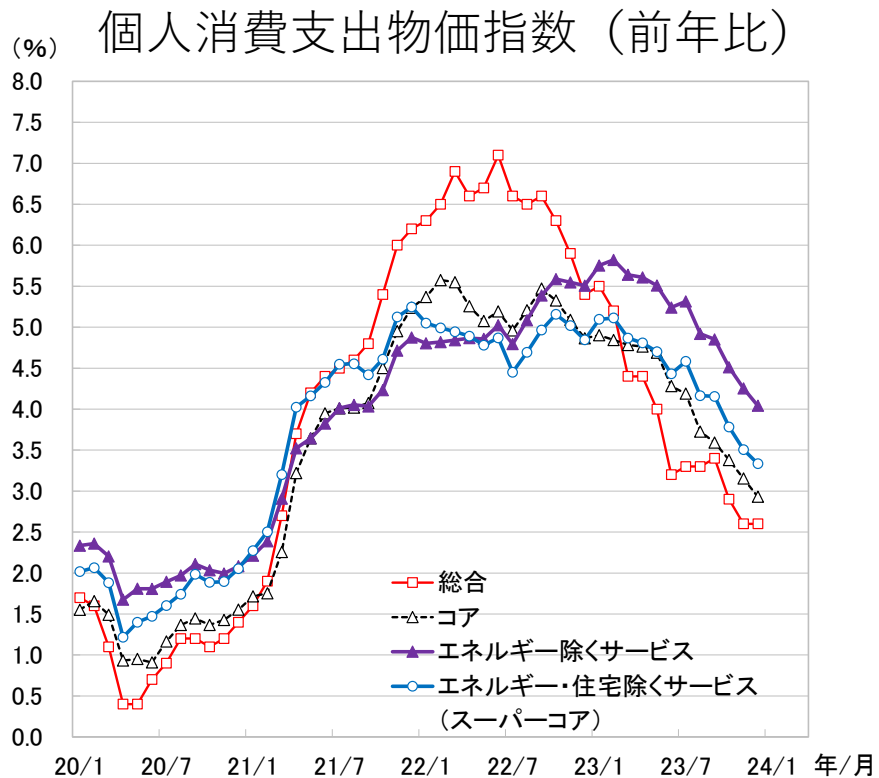
2024年の世界経済は総じて昨年並みの成長が見込まれている。やや減速しつつも先進国内では米国が相対的高成長を期待されている（新興国ではインド）。

米実質GDP伸び率 (前期比年率)

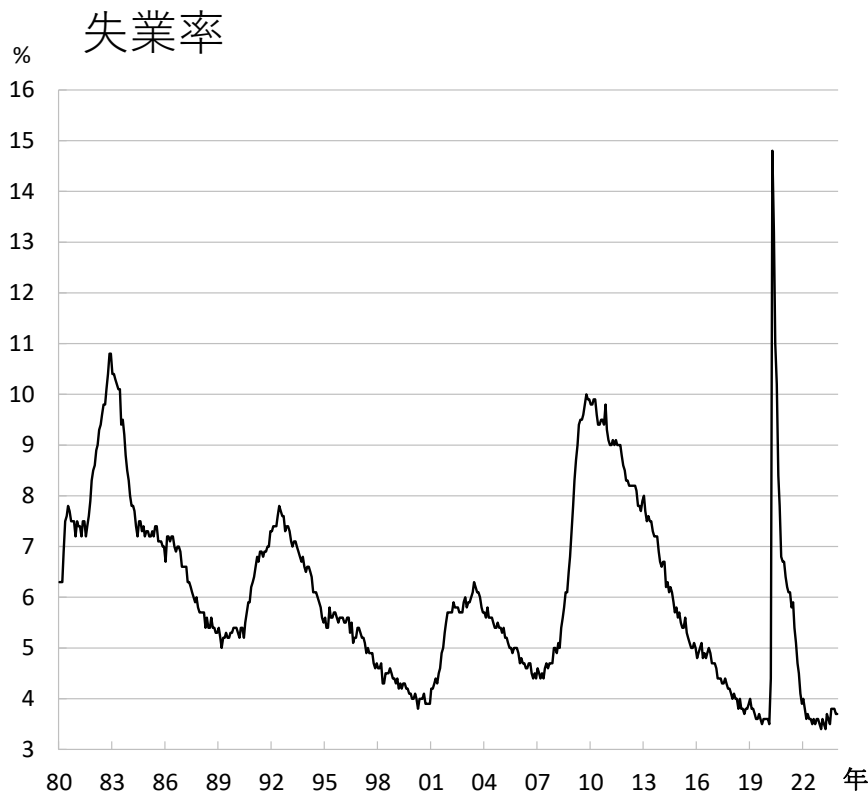


アトランタ連銀のGDP Now (2/8現在) は24年Q1の3.4%成長を見込む。通年でも2023年は前年比2.5%成長と前年(1.9%)から加速するなど好調。

(米国) 物価と雇用は早期利下げを否定



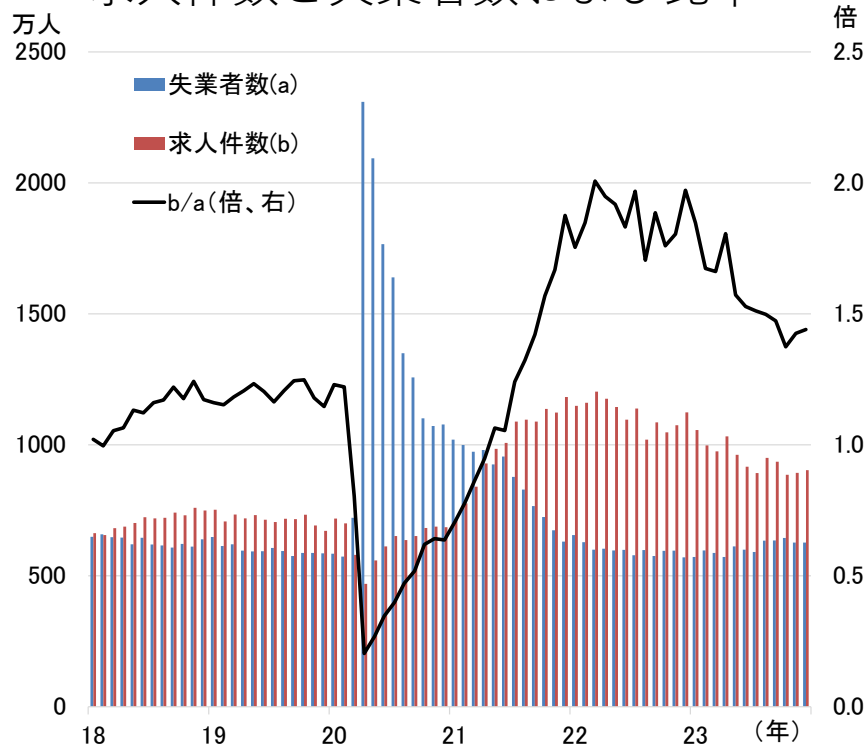
インフレが収束しつつあるが、サービスインフレがまだ高い。1月FOMC声明には利下げはインフレ抑制に自信を持った後と明記された。



失業率も歴史的にみて低水準を維持。物価、雇用のどちらも春先からの利下げ局面入りを必要とするシグナルを発していない。

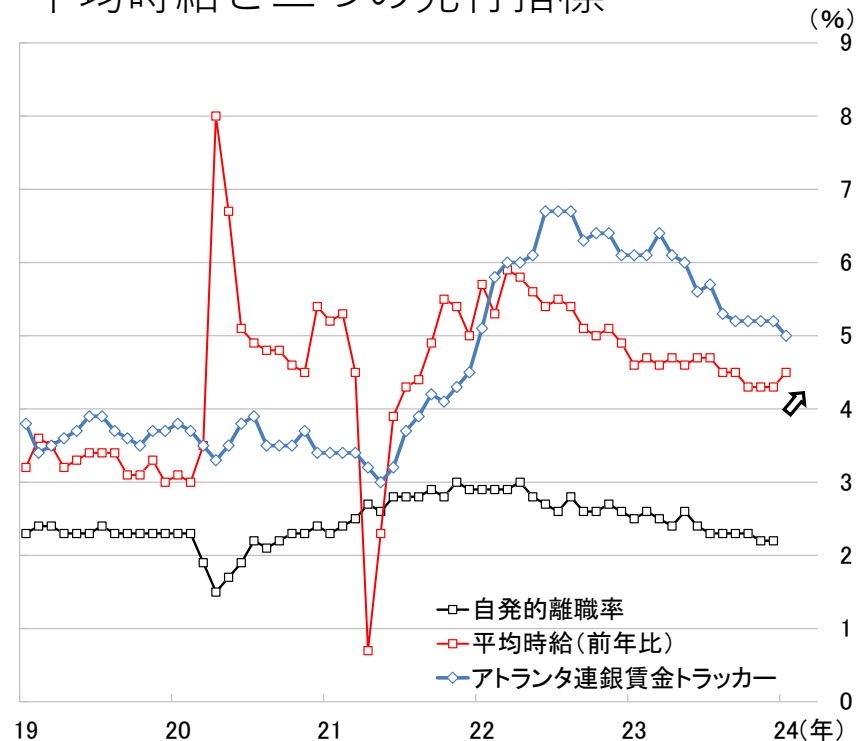
(米国) 堅調な労働市場

求人件数と失業者数および比率



現在の求人件数は、失業者数の約**1.4**倍台。かつてパウエル議長はインフレ抑制には**1**倍程度が好ましいと発言しており、それに比べてまだ高水準。

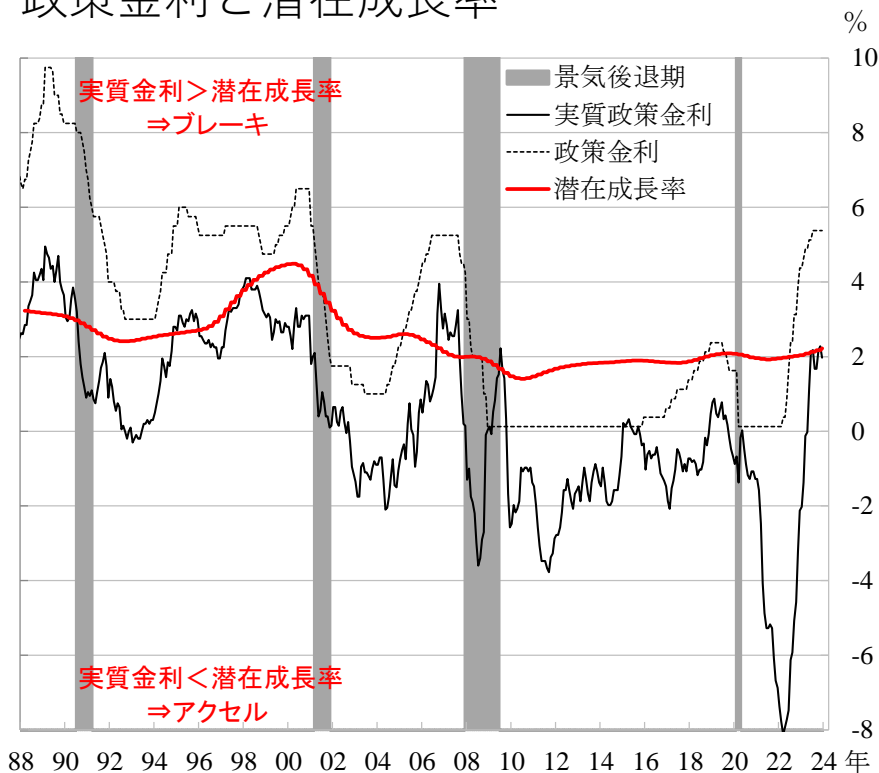
平均時給と二つの先行指標



平均時給の伸びが拡大したが、先行する**2**指標（アトランタ連銀賃金トラッカーと自発的離職率）は賃金の伸び鈍化を示唆。見極めにまだ時間。

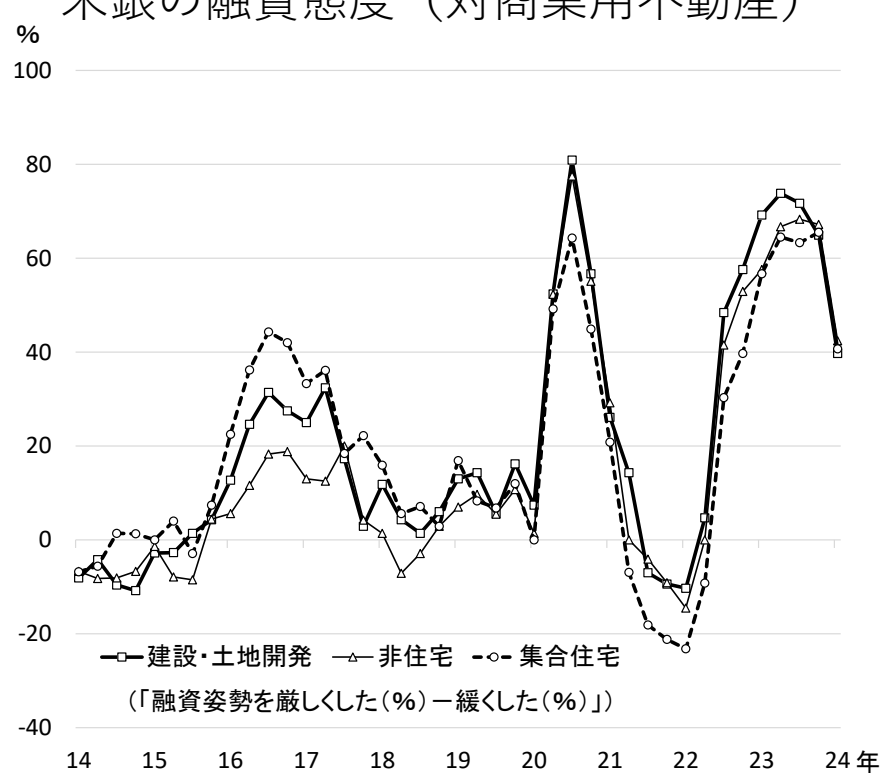
(米国) 景気へのブレーキ

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った後に景気後退入り（91年と08年）。足元でも景気にはブレーキがかかり始めている。

米銀の融資態度（対商業用不動産）



銀行の融資態度の厳格化や融資金利の上乗せ幅拡大も引き締め効果を誘発。不動産関連融資の厳格化は一服しているが、水準は高く要注意。

(米国) 利下げはインフレ抑制に自信を持った後

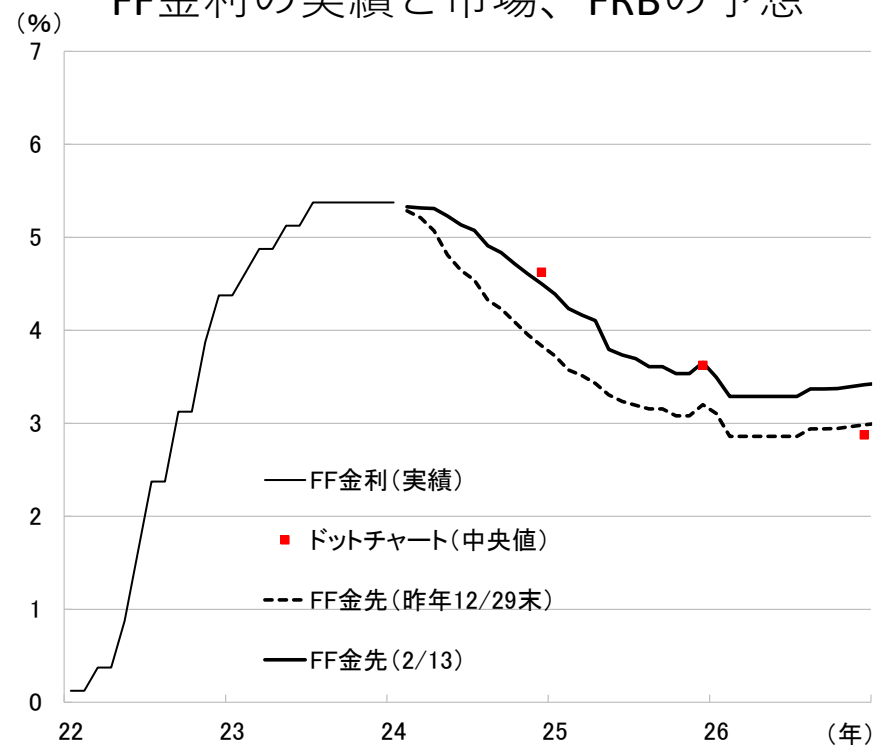
FRBの経済見通し (12月時点)

Variable	Median ¹					
	2023	2024	2025	2026	Longer run	
Change in real GDP	2.6	3.1	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.6	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.2	2.9	2.4	2.2	2.0	2.0
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	2.0	2.0
Memo: Projected appropriate policy path						
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	2.5

※赤字は直近の実績値

12月時点の見通しに比べ、物価が想定よりも早く減衰した一方、労働市場（失業率）はひっ迫しており、景況感も好調を維持。

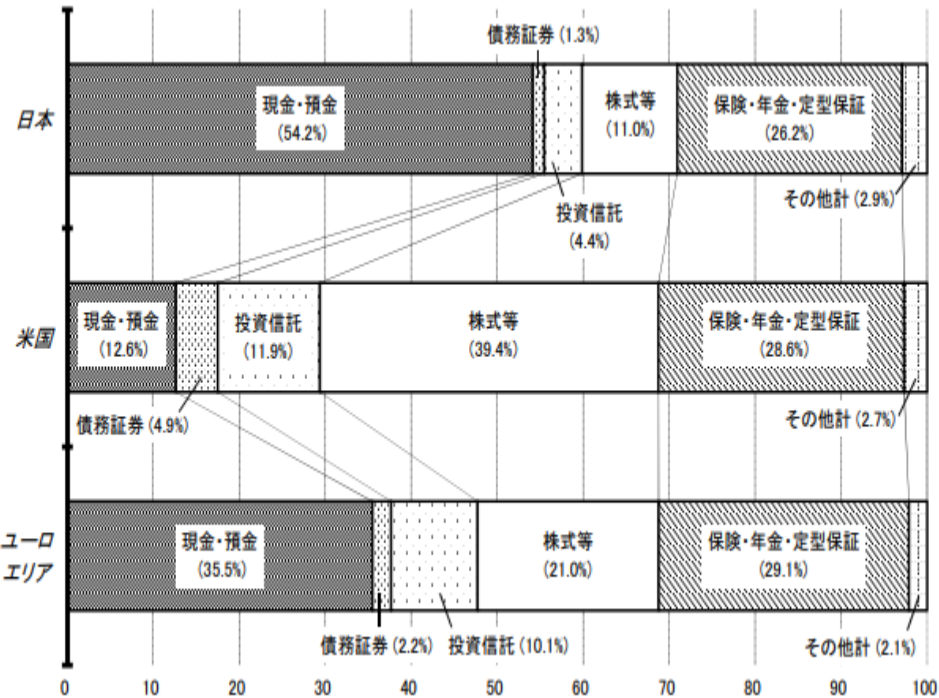
FF金利の実績と市場、FRBの予想



1月CPIを受けて市場の利下げ期待は急速に後退。6月利下げ開始なら5月FOMCでの告知を要するが、その段階では3月までのCPIしか入手できていない。

(米国) 利下げ期待がインフレ招く経路①

家計の金融資産の内訳



米国の家計金融資産に占める株式・投資信託の割合は約5割と日本、ユーロ圏を大きく上回る。株高は資産効果を通じてインフレ圧力となり得る。

長期金利と住宅ローン金利



利下げ期待が住宅ローン金利の低下を促せば、住宅市況を下支え、または押し上げる。帰属家賃の上昇がインフレ再燃に波及する可能性がある。

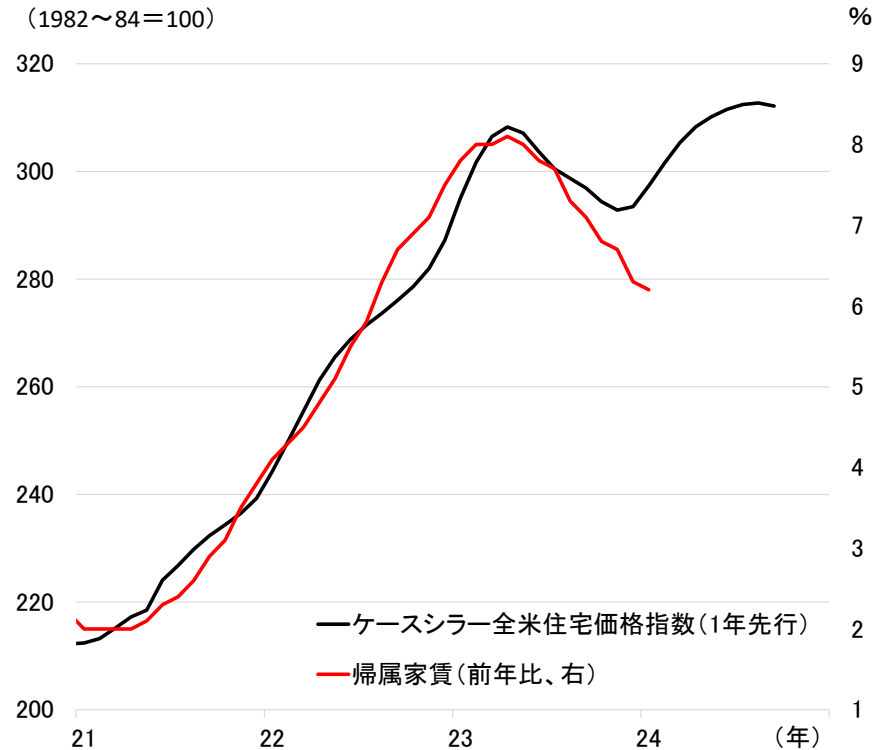
(米国) 利下げ期待がインフレ招く経路②

消費者物価指数のウェイト (%)

a)食品	13.4	a+b	モノ 41
b)エネルギー	6.7	20.2	
c)モノ (除く食品・エネ)	20.8	c+d 79.8	サービス 59.1
d)サービス (除くエネ)	59.1		
住居費	35.2		
家賃	7.7		
帰属家賃	26.0		
医療費	6.4		
交通・輸送	6.1		
教育・レジャー他	11.4		

帰属家賃は消費者物価指数の**26%**を占ており、住宅価格に**1年ほど遅れて**連動する傾向が見られる。住宅価格の上昇はCPIの上昇に跳ね返る構図。

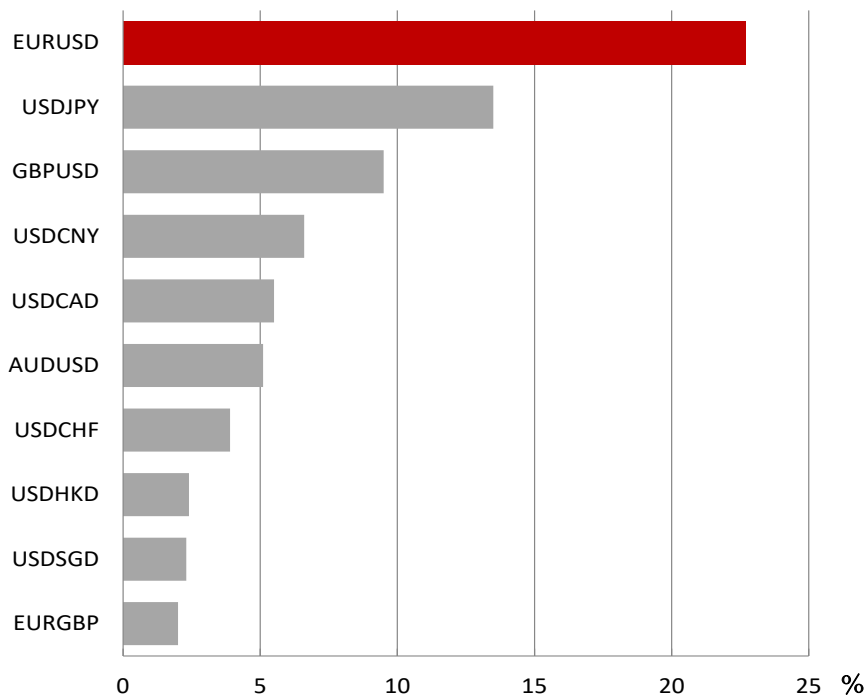
住宅価格と帰属家賃



住宅価格は昨年2月以降9カ月上昇した後、**11月**に漸く歯止めがかかった。但し、高値圏を維持しており、今後も住宅価格の動向に要注意。

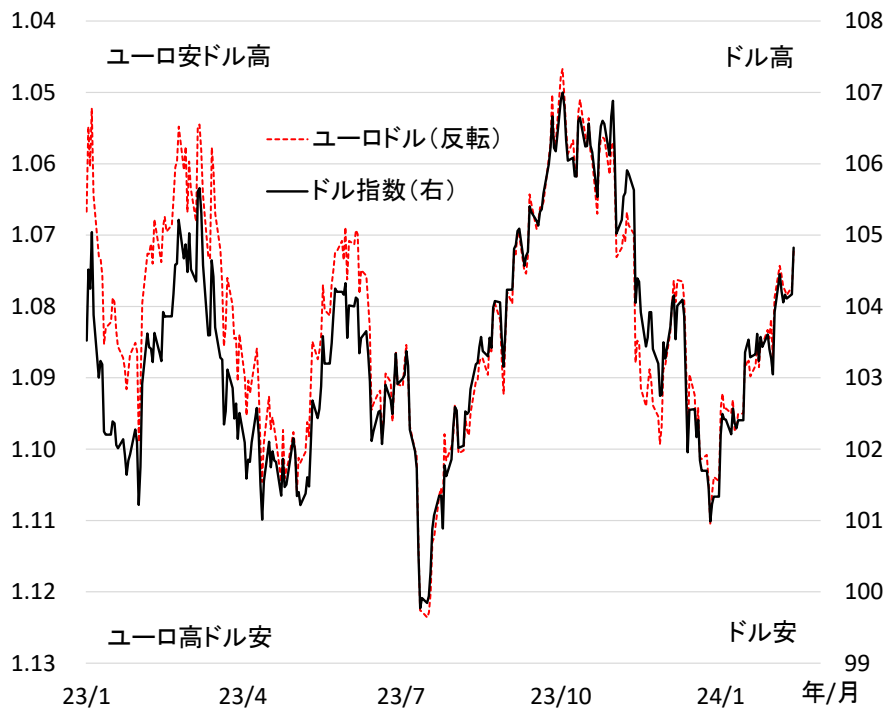
(為替) 出来高最大の通貨ペアはEURUSD (ユーロドル)

通貨ペア別出来高ランキング



EURUSDは為替市場で最大の出来高を持つ。この通貨ペアがどちらに向かうかによって、為替市場でのドルの方向性が決まる。

ユーロドルとドル指数*

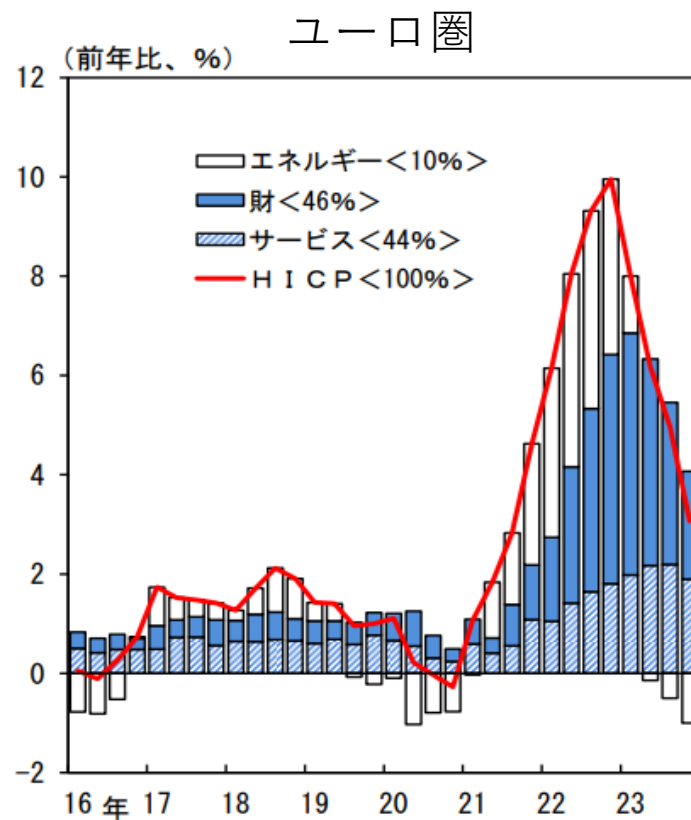
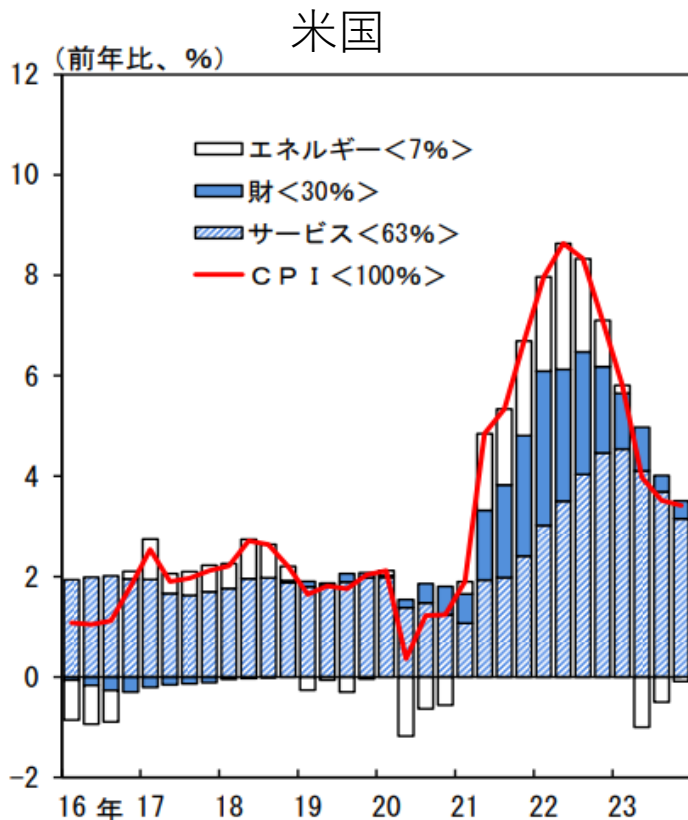


実際、市場参加者が注目するドル指数は、ユーロドルに連動。ECBが緩和姿勢を強めるとEURUSDが軟化し、ドルを下支え。

出所：BIS、Bloombergより作成 ※ドル指数はEUR (57.6)、JPY (13.6)、GBP (11.9)、CAD (9.1)、SEK (4.2) CHF (3.6) に対するドルの名目実効為替レート (カッコはウェイト、%)。リアルタイムでドルの動向を把握することができる為、市場での注目度が高い。

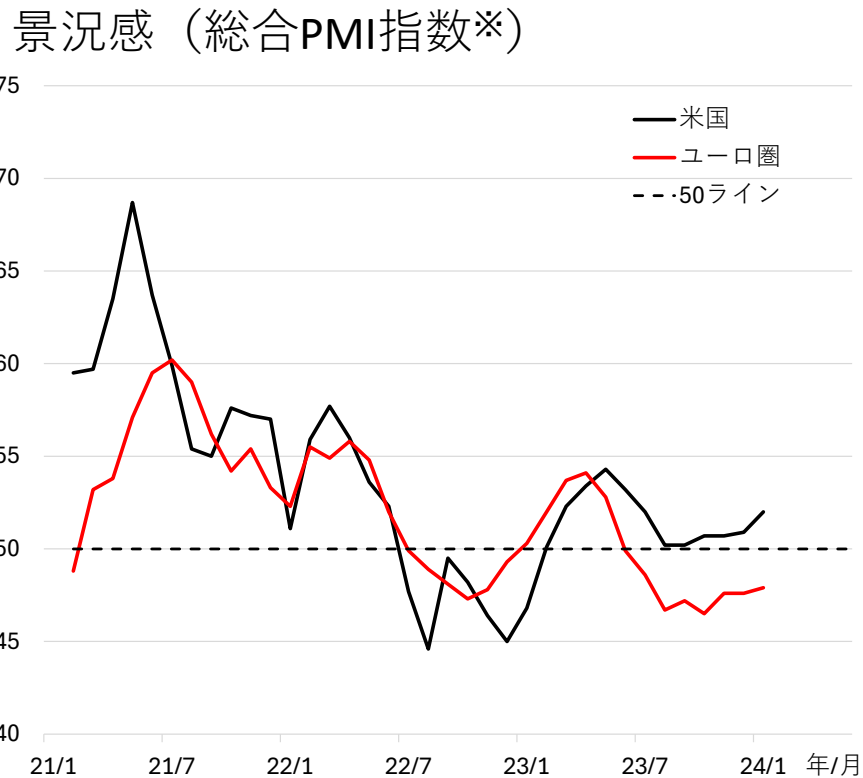
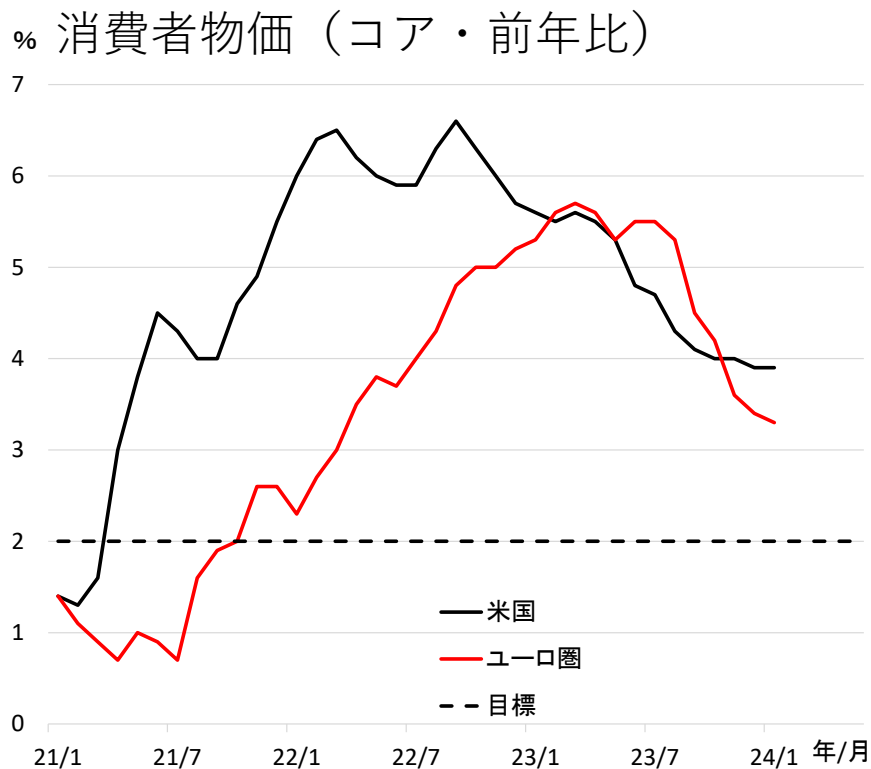
(米国・ユーロ圏) 異なるインフレの中身

米国とユーロ圏の消費者物価の要因分解 (<>内はウェイト)



消費者物価に占めるサービスのウェイトが米国とユーロ圏とで異なる。資源価格の騰勢一服の影響から、ユーロ圏のインフレの減衰速度の方が米国よりも速い見込み。

(ユーロ圏) ECB、6月利下げへ



	FRB	ECB
政策目標	雇用の最大化	物価の安定
	物価の安定	通貨の安定

総合PMIも50超えの米国に対し、ユーロ圏は50割れと景況感でもユーロ圏は米国に見劣り。ECBは春先以降、利下げモードに転換する可能性が高い。

(見通し) 各中央銀行の金融政策 (政策金利) と長期金利

国・地域	参照している インフレ指標と 直近実績値	金利の 種類	実績	金利予想(%)				
			1月末	2-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
日本	生鮮食品を除く総合 2.3%(12月)	政策金利	-0.10	-0.10-0.00	-0.10-0.00	-0.10-0.10	0.00-0.25	
		長期金利	0.736	0.65-0.80	0.65-0.85	0.60-0.90	0.60-0.95	
米国	PCEデフレーター 2.6%(12月)	政策金利	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.50	4.75-5.25	4.50-5.00	
		長期金利	3.965	3.80-4.30	3.70-4.35	3.60-4.40	3.50-4.50	
ユーロ圏	HICP総合 2.8%(1月)	政策金利	4.50	4.50	4.25-4.50	3.75-4.25	3.25-4.00	
		長期金利	2.161	2.00-2.30	1.95-2.20	1.85-2.15	1.80-2.10	

BOJ：4月にマイナス金利解除も、年内の追加利上げは10から最大で25bps

FRB：6月時点でインフレ鈍化に自信持つのは困難。9月利下げ開始か。

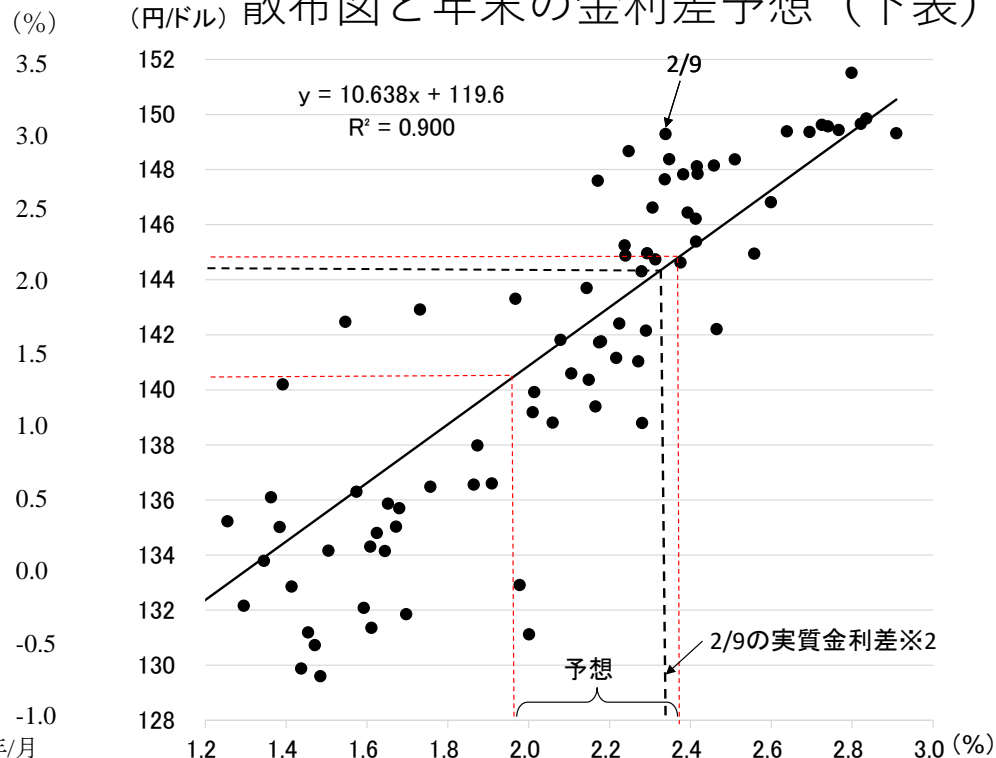
ECB：4月理事会で利下げを示唆、6月に利下げ開始、年内利下げ幅は100bps以上

(為替) ドル円の水準感



2022年以降、ドル円と日米金利差の相関は高く、短期的には金利差から為替相場の水準を予測することが有益と考えられる。

散佈図と年末の金利差予想 (下表)



	a)名目金利	b)インフレ期待	a-b)実質金利
米国	3.50-4.50	2.00-2.50	A)1.50-2.00
日本	0.60-0.95	1.00-1.30	B)-0.40-(-0.35)
		A-B)実質金利差	1.90-2.35

出所：Bloombergより作成 (※1) 日米とも実質金利は長期金利から10年物ブレイクイーブン・インフレ率（インフレ期待）を差し引いたもの。(※2) 米国の実質金利1.92% (=4.18-2.26)、日本の実質金利▲0.41% (=0.73-1.14)の差

(見通し) 蓋然性別の各シナリオと年末の着地予想

シナリオ	蓋然性	年末予想	各シナリオのポイント
メイン(保ち合い)	55%	140~145円	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 日米金融政策の格差縮小受け、ドル円ピークアウト ▶ 但し、市場予想より米国の利下げ時期は遅く、利下げ幅も小幅。 またECBの利下げを受け、EURUSDも下落する結果、ドルは底堅さも維持。 ▶ 日銀のマイナス金利解除後も実質政策金利は大幅なマイナス圏かつ 相対的に低い状況も変わらず円高は限定的。 ▶ 国際収支面での円売り需要も円高の防波堤役に。
サブ(円安再加速)	35%	150円超え	<ul style="list-style-type: none"> ・米インフレ再燃に伴う利下げ観測の後退 ・輸入インフレ高進に伴う日本の実質金利の低下 ・トランプ大統領復活に伴うインフレ懸念の台頭と長期金利上昇(後述)
リスク(円の反発)	10%	130円割れ	<ul style="list-style-type: none"> × 米国の景気後退入りに伴う米金利の大幅な低下と強いドル安 (主に商業用不動産問題に関連して) × 世界同時不況に伴う海外金利の急低下と日本との金利差の急縮小 × 日銀の正常化加速(マイナス金利解除後、25bps利上げ/四半期ペース)

(2024年のリスク) 米商業用不動産問題の現状と整理

米商業用不動産問題の現状

在宅勤務の定着によりオフィス需要低迷



- ・ オフィス空室率は約**20%**と過去最高
- ・ 物件価格の下落で担保価値も目減り
- ・ 金利上昇により、利払い負担も増大
- ・ 金融機関の融資スタンスも厳格化

⇒こうした中で不動産向け融資の償還が年内に約**5,440億ドル**到来（**28年**までの累計では約**2.8兆ドル**とも）

融資残高に占める不動産向け融資の割合
大手行・・・**1割強**

中堅・中小行・・・**4割超**

⇒イエレン財務長官、全体的に銀行業界は健全だが「一部リスクはある」と発言
（2月8日の上院銀行委員会公聴会にて）

リスクが顕在化した場合の流れ

金融不安の台頭 + 景気後退の恐れ



金融緩和
信用緩和



長期金利
低下要因



財政拡張
景気対策



長期金利
上昇要因

問題が
政府部門が
金融移門
から

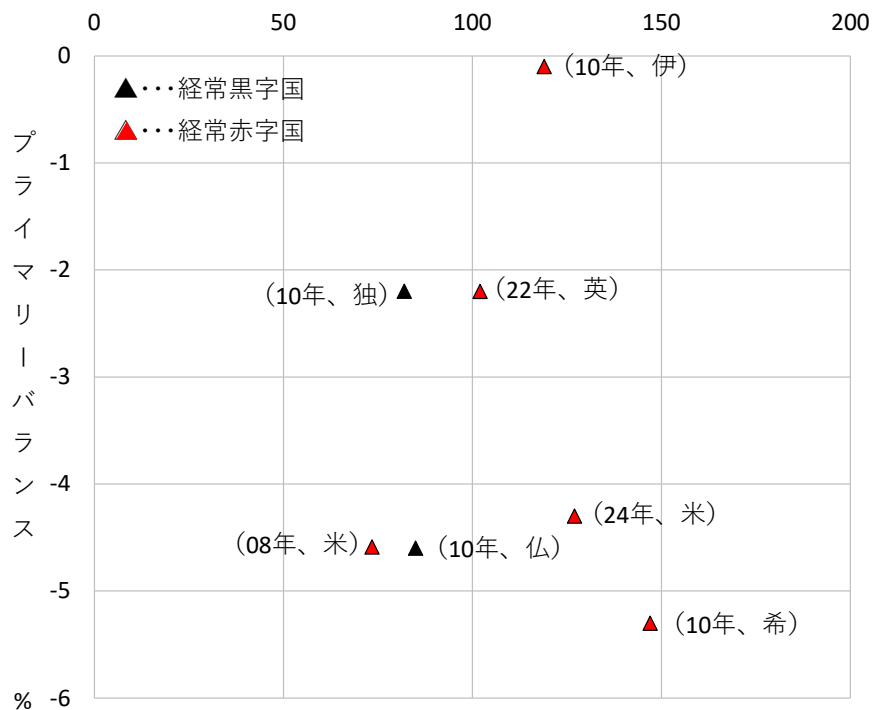
2008年の米金融危機後、
⇒金利低下

2010年代の欧州債務問題時
⇒南欧では金利上昇
北欧では金利低下

(2024年のリスク) 金融セクターから財政問題へ

政府債務 (ストックとフロー)

公的債務残高 (グロス、対GDP比)



経常赤字国かつ公的債務残高のGDP比100%超の国では、財政拡張時の国債急落 (金利上昇) に直面。ユーロ圏でも最大でEURが約2割下落。

経常収支の考え方 (ISバランスとして)

$$\text{経常収支} = \text{公的部門の貯蓄} \cdot \text{投資差額} + \text{民間部門の貯蓄} \cdot \text{投資差額}$$

(経常黒字国)

$$\text{公的部門の債務} + \text{民間部門の貯蓄} > 0$$

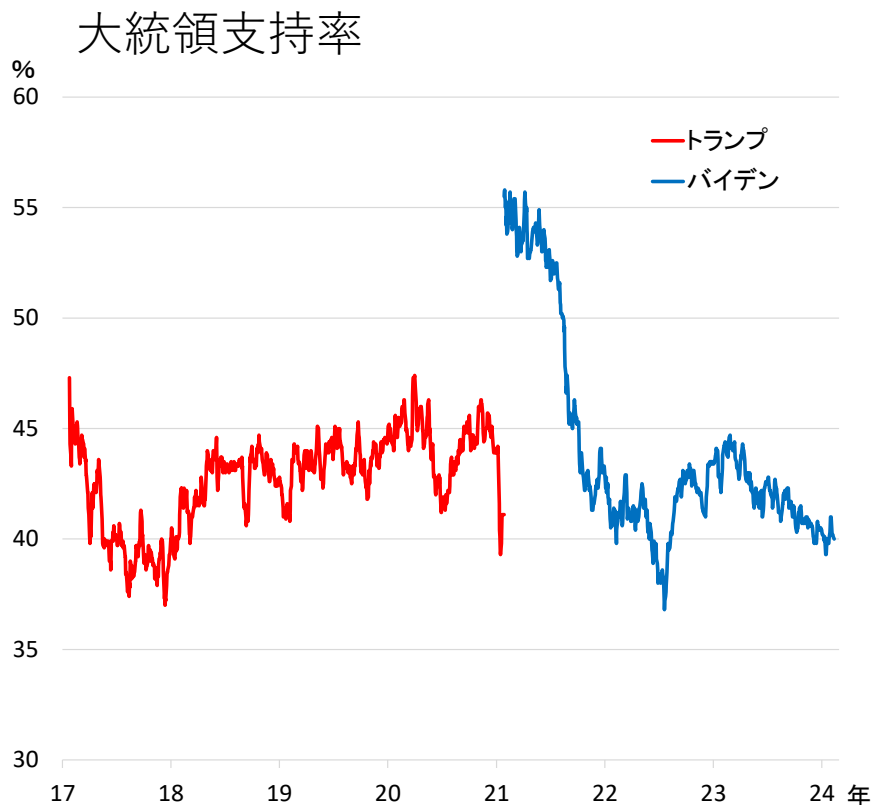
(経常赤字国)

$$\text{公的部門の債務} + \text{民間部門の貯蓄} < 0$$

経常赤字国は海外勢の資金が必要。財政状況が不芳なら、投資家は当該国債が安くなければ買ってくれない
⇒「悪い金利上昇」 and/or 「通貨安」

但し、米ドルは基軸通貨である為、悪い金利上昇時、市場がドル高で反応する可能性がある。⇒例：2023年8～10月

(米大統領選) トランプ復活への備え①



バイデン大統領の支持率が低下しており、再選が危ぶまれる。一方のトランプ候補も複数の裁判で係争中。結果への予断を許さない情勢。

今後の日程 (赤：共和、青：民主)

日付	イベント
2024年	
3/5	スーパーチューズデー
7/15-18	共和党大会(候補者決定)
8/19-22	民主党大会(候補者決定)
9/16-10/9	候補者TV討論会(計3回)
未定	副大統領候補者TV討論会
11/5	大統領選挙(一般投票)
12/16	選挙人投票
2025年	
1/6	正副大統領決定
1/20	大統領就任式
4月ごろ	一般教書

スーパーチューズデーでトランプ氏が共和党候補者に確定か。早い段階からの政策論争が見込まれるが、TV討論会はバイデン氏不利。

(米大統領選) トランプ復活への備え②

「トランプ復活⇒インフレ再燃」の複数経路

論点	関連報道・トランプ氏の発言など	経路
輸入関税の引き上げ	「トランプ前大統領は再選した場合、中国からの輸入品に60%、それ以外の国に10%の関税を課すことを検討している」	輸入品の値上げ
移民受入れ制限強化	「(大統領就任)初日にバイデン政権の国境開放措置をすべて停止し、米国史上最大の送還作戦に着手するつもりだ」	労働力の供給制約 (賃金上昇圧力)
財政拡張への傾斜	2025年に失効する所得税減税の恒久化(財源は追加関税からの収入)	消費刺激
金融政策への影響	「大統領選で当選してもパウエル議長を再任することはない」	ハト寄り議長就任に伴う インフレ退治の弱体化
金融規制緩和	SVB破綻後の金融規制再強化機運の後退、更なる規制緩和への期待	規制緩和を好感した 株高による資産効果、 融資拡大期待

ディスクレームー

- 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。

講演者のプロフィール



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（エフディーアルコ）外国為替アナリスト
公益財団法人国際通貨研究所客員研究員
証券アナリストジャーナル編集委員会委員

（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2022年2月までチーフアナリストを務め、2022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、NewsPicks（公式コメンテーター）などを通じて情報発信中。

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

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ッパ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