

外国為替相場

目次

はじめに

第一章 外国為替とは

第二章 外国為替の歴史

第三章 変動相場制以降の円

第四章 為替相場を決める要因

第五章 日本の為替介入

おわりに

はじめに

政府による巨額の市場介入を続けても、意図する為替水準に固定できないでいる。本来であれば認められていない市場操作を巨額の資金を投入してまで行う理由はどこにあるのか、過去の為替レート of 歴史を参照しながら考えてみたいと思う。

第1章 外国為替

為替相場とは、日本円と外貨の交換比率のことであり、貿易取引の決済や資本取引などのために外貨との交換を必要とした場合にあらわれる。

為替とは、遠隔地間の決済を現金を輸送することなく、金融機関の仲介で行う仕組みの事を指し、外国為替は国境を越えての為替取引で異なる2つの通貨の交換を伴う場合のことをいう。しかし、外貨売買は必ずしもこのような狭い意味での為替取引にのみ限定されるものではない。外貨といってもいわゆる現金そのものに限られていないため、外貨が現金そのものの場合もあるが、これはほんのわずかで外貨表示の債権との売買といってもよい。¹

外国為替では、通貨の交換とその交換比率である為替相場の変動によるリスクが生じる事が国内為替との最大の違いである。²

第1節 外国為替³取引

上でも述べたように、外貨売買は現金そのものだけではない。その他の主な外国為替取引として直物取引、先物取引、スワップの3つが挙げられる。

まず、銀行と顧客との間では、現時点での通貨間の交換比率に応じた契約のもとに、為替手形あるいは貨幣のお受け渡しが行われる、通常の為替取引のことを直物取引という。先物取引とは異なり、決済日は2営業日後である。

次に先物取引だが、これは将来のある時期での為替取引を予想して、現時点で一定の金額の売買を一定の為替相場で予約しておく取引のことで、将来の特定日ないし一定期間後に契約時に定めた一定条件で為替の受け渡しを行うことになる。⁴

最後のスワップだが、受け渡し日の異なる反対方向の取引の契約を同時に行う取引のことをさす。これによれば、将来必要となる時点の手元資金が確保できる上、先物相場が確定しているため為替リスクが回避できることになる。⁵

¹ 今宮謙二『変動相場制と国際通貨』新日本出版社 1991 P.18

² (財)国際通貨研究所『外国為替の知識』日本経済新聞社 2001 P.14-15・20

³ お金とお金を交換(取引、売買)すること

<http://www.tokyojin.com/forex/basics/basic1.htm> 投資情報館

⁴ 木下悦二『外国為替論』有斐閣 1991 P.45

⁵ 有吉章編『国際金融』財経詳報社 2003 年版 P.124

第2節 外国為替市場

外国為替市場とは、異なる通貨を売買する市場のことをさす。この市場は、銀行間での市場であるインターバンク市場と一般企業や個人などと銀行が取引する市場であるカスタマー(対顧客)市場の2つに分けられる。

市場を構成するメンバーは銀行等の金融機関、投資家、商社、メーカー等多岐にわたっている。株式市場とは異なり、取引する場所が実在するわけではなく、通信のみの市場で24時間取引可能なことが外国為替市場の特徴と言える。

第2章 世界の通貨制度・為替制度の歴史

現在の変動相場制の歴史は、30年そこそこしかなくその歴史はおおよそ以下の3つの時代にわけることができる。

金本位制の時代(英国ポンド主導の時代)1870年代～1914年

米国のドル主導の時代(ブレトン・ウッズ体制・固定相場制の時代)1947～1973年

現在の変動相場制の時代 1973年～現在

第1節 金本位制の時代

金を通貨価値の基準としていた時代で、必要に応じて通貨を金に変える事が可能であった。金という財産に交換できるということで通貨の価値を確保していたのである。

「19世紀後半におけるイギリスを中心とした国際金本位制は、国際金利格差による自立的な短資移動が活発になっていた。このことがイギリスを中心とした国際金本位制を機能させていたのかもしれない。」⁶

第2節 ブレトン・ウッズ体制の時代⁷

ブレトン・ウッズ体制とは、第2次世界大戦後に金本位制にかわり導入された通貨体制のことで、国際通貨ドルを基準通貨として位置づけた徹底してドル中心、アメリカ中心の体制である。1ドル=360円の固定相場制時代だが、形ばかりの変動相場制は存在した。しかし、許容される変動幅は1%で、この限度を超えると介入が義務付けられていた。この時代の介入に対する目的は「30年代に見られたような為替相場の切下げ競争による国際通貨体制の混乱を回避すること。」⁸とされている。

第3節 変動相場制の時代⁹

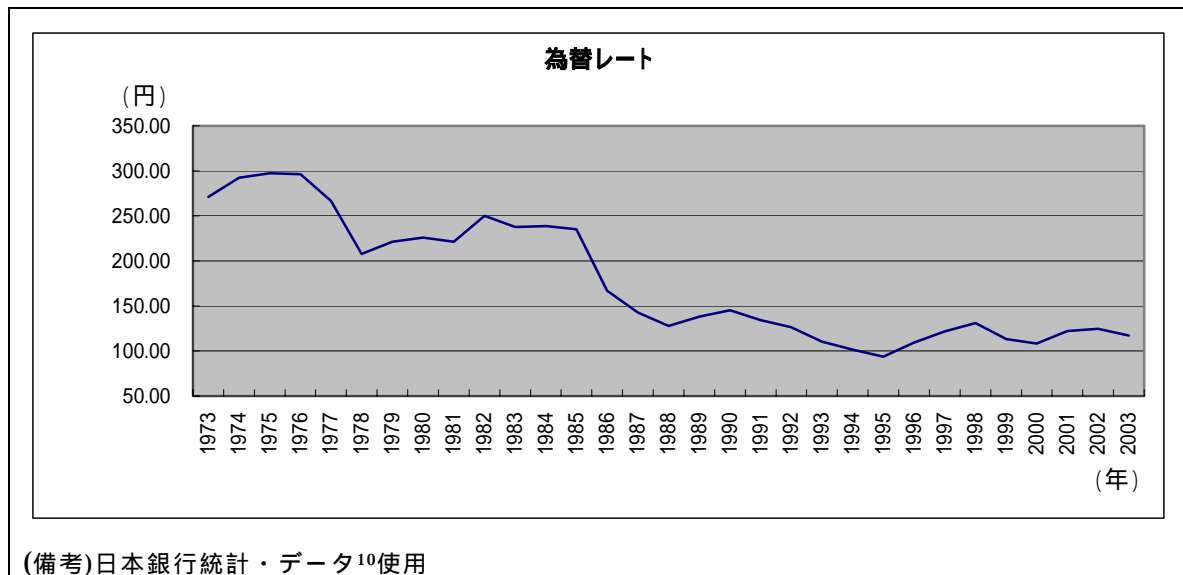
1973年2月にはドル不安が危機的状況に陥り、ドルの再切り下げが避けられなくなると、以前にも増して激しいドル売り・円買いがおきた。この結果アメリカは2月12日にドルを10%切下げることを発表した。ドルの再切下げに直面して、日本の通貨当局は市場介入では円レートを維持できないと判断し、2月14日円の変動相場制移行を決定したのである。この日以降、円は市場の需給で変わる変動相場制になり、現在にいたっている。

⁶ 木下悦二 『外国為替論』 有斐閣 1991 P.130

⁷ 荒木信義 『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』 丸善株式会社 2001 P.118-120

⁸ (財)国際通貨研究所 『外国為替の知識』 日本経済新聞社 2001 P.202

⁹ 荒木信義 『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』 丸善株式会社 2001 P.155



第3章 変動相場制以降の円

第1節 為替レートの傾向

近年における為替レートの傾向¹¹

年代	状況	背景
1997-98 年	円安ドル高(一時 1 ドル = 147 円台)	アジア通貨危機・ロシア危機等
～ 2000 年末	円高ドル安(一時 1 ドル = 101 円台)	日本の景気回復期待等
～ 2002 年春	円安ドル高(一時 1 ドル = 135 円台)	日本経済の先行き不透明感の強まり等
～ 2003 年初め	円高ドル安(一時 1 ドル = 115 円台)	米国の企業会計不信や中東情勢等の地政学的な懸念等

日本の経済活動における影響という観点から見ると、急激な円相場の変動は望ましいとは言えないが、上記の表からもわかるように、近年の円相場は安定しているとはいえない。

第2節 円の上昇

変動制に移行し円は上昇していった。米国の 10%ドル引下げをうけ、2 月 12 日には円は 1 ドル = 277.22 円になっていたが、2 月 14 日変動制初日の取引を 1 ドル = 271 円で取引を終え、翌日には 265 円となりこの水準が 1973 年初春まで続いていく。

1974 年 1 月、第一次オイルショックで円が暴落し、300 円に下がったが、1976 年からは上昇し、1976 年末には 240 円となった。¹²

1979 年 11 月から 1981 年 1 月までの比較的円高の時期は、第二次オイルショックの影響による円安貴重を脱して、アメリカの対イラン国交断絶移行の急激な金利低下を背景としている。1975 年 8 月ごろから赤字基調となっていた日本の貿易収支も 1980 年 6 月から

¹⁰ http://www.boj.or.jp/stat/stat_f.htm 日本銀行

¹¹ 有吉章編『国際金融』財経詳報社 2003 年版 P.106

¹² 荒木信義『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』丸善株式会社 2001 P.155-156

黒字に転化し、オイル・マネー流入もあって円高傾向が続いた。¹³

1981 年以降、米国の高金利が円を直撃し円安基調での推移となる。1985 年の円は 252 円でスタートしたが、2 月 13 日に 263 円と 80 年代の最安値を記録した。その後 9 月のプラザホテルの G5 以降急激な円高が進行する。プラザ合意はドル高是正をアメリカ、日本、西ドイツ、フランス、イギリスが共同して実現させることを目的としていた。¹⁴

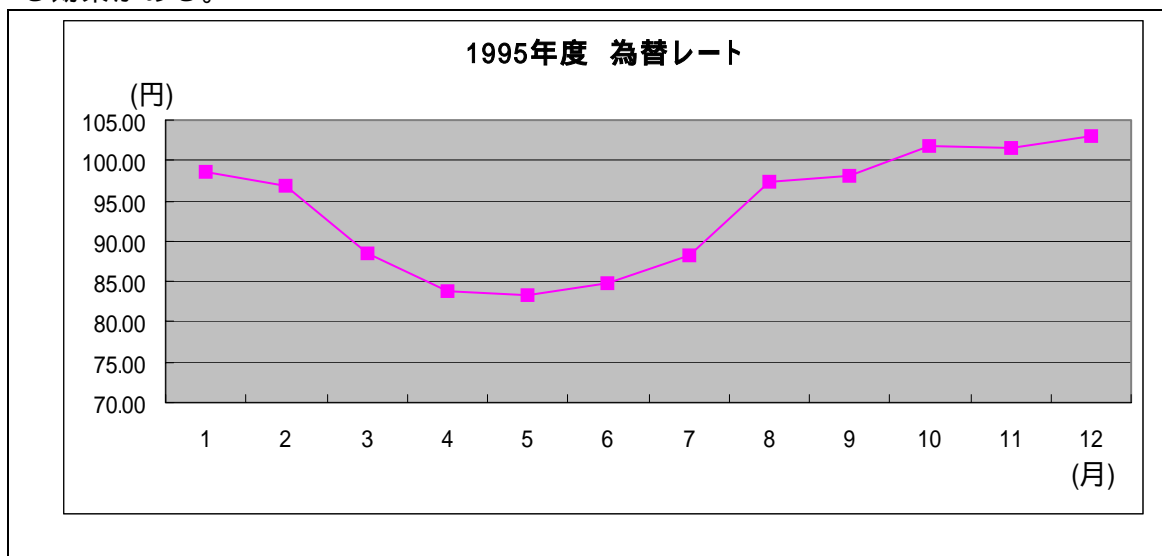
第3節 円高の時代

1985 年 9 月のプラザ合意は、それまでの円安への告别と、円高への転換点であった。円高の要因として挙げられることは、「日本の経常利益の増加 1993 年に誕生したクリントン政権が円高を促す政策をとった事」¹⁵である。1995 年の円高の増加率(対ドルレート)を過去の円高局面と比較してみると、95 年 1 月以降 5 月までの平均の増加率は 4.1%と、93 年前半の円高期 2.7%を上まわりプラザ合意以降の 4.4%に匹敵する急激なものであった。¹⁶

第4節 95 年の円高

1995 年日本経済に超円高の嵐が巻き起こり、4 月 19 日には 1 ドル = 79.75 円という最高値を記録した。4 月末の G7 において「為替相場の秩序ある反転」で合意したものの、100 円を上回る円高は夏の終わりまで続くことになる。円にとって幸運だったことは米国が強いドル政策を表明したことである。強いドルは円安・ドル高を意味し、8 月以降円を下落させる協調行動を開始した。これ以降円安が定着し、9 月には 1 ドル = 100 円台となり 10 月には 100 円近くの水準にまで戻った。11 月に入っても 100 円を超える円高にはならず、12 月 30 日 1 ドル = 102.88 円で 1995 年の取引を終えた。¹⁷

この年の円高は、95 年後半以降における円安の進行のおかげで輸出にそれほど多きな影響を与えなかったが、円高によって輸出が減少しなくとも、円高は企業の利潤を減少させる効果がある。¹⁸



¹³ 今宮謙二『変動相場制と国際通貨』新日本出版社 1991 P.63

¹⁴ 荒木信義『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』丸善株式会社 2001 P.155-156

¹⁵ 荒木信義『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』丸善株式会社 2001 P.159

¹⁶ <http://wp.cao.go.jp/zenbun/keizai/wp-je95/wp-je95-00109.html#sb1.9.1> 内閣府

¹⁷ 荒木信義『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』丸善株式会社 2001 P.160-162

¹⁸ <http://www.president.co.jp/pre/20020902/02.html> プレジデント社

第5節 ロシア通貨危機の影響

「円の対ドルレートは、95年半ば以降円安基調で推移してきたが、98年8月に円安のピークを迎えた後急速に円高が進み、1月上旬には一時110円台まで上昇した。その後、2月中旬の日本銀行の金融緩和政策などを背景に、やや水準を戻し、5月下旬には、120円台で推移。」¹⁹金融ビックバン以降続いていた円安から円高に転換した。

第三章第1節の表(近年における為替レートの傾向)にも示したように、今回の円高は8月のロシア通貨危機が主な原因とされており、ロシア危機後、ヘッジファインドは円高・ドル安を促進する取引を行うようになる。ヘッジファインドの動きは円高を予想させ、円安を促進していた資金の流れは逆転。円高が円高を呼ぶ動きが巻き起こった。

この動きが、9月に急激な円高をもたらした。9月の円の平均値は8月よりも約10円も上昇し、1ドル＝134.59円となった。²⁰

第6節 変動相場制の問題点²¹

変動相場制への移行に伴う問題点は大きくわけて以下の2点が挙げられる。はじめに、変動相場制を採用しているのは主要資本主義諸国を中心としているのみで、世界の中で圧倒的に多いのは「固定相場制」を維持している国が多いことである。「固定相場制」を採用している国は1975年の119カ国から90ヶ国へと減少し、逆に変動相場制採用国は全体として22ヶ国から59ヶ国へと増えている。しかし、これは全体としてみると、変動相場制へと移行しているように見えるが、このことは変動相場制への移行が顕著に見られているわけではなく、「固定性」の維持が困難になったことを意味している。

次に、投機的活動に関する問題である。ここで問題となるのは為替投機を行うのはほんのわずかで、為替市場への影響は少ないという考え方についてである。問題はそのような量的比較にあるのではなく、集中的・暴力的に投機活動が生ずることにある。

第4章 為替が動く仕組み

第1節 為替相場を決めるもの

モノの値段がそれを買いたいと思う人と、売りたいと思う人の需要・供給のバランスで決まるように、為替相場も通貨に対する需要・供給のバランスにより決定する。モノをお金で売買するように、通貨の場合もその通貨を別の通貨(外貨)で売買することから為替は変動するのである。

1) 通貨の需給パターン

通貨の需給パターンには 貿易に関する通貨の需給 国際的な資本移動 投機 市場介入の4つが挙げられる。

貿易に関する通貨の需給とは、「実需」投機的な通貨の取引ではなく、その国のものやサービスが取引されることである。その結果、売り手に外貨が集まり、売り手が外貨を自国通貨に換えるためその国の通貨が強くなる。あるいは買い手が自国通貨を売り手側の通貨に交換した上で購入する場合も同様であり、日本の貿易収支の黒字幅が拡大すると円高になるといわれるのがこれにあたる。²²

国際的な資本移動とは、証券投資をはじめとした金融資産の売買に伴う通貨の動きの事

¹⁹<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je99/wp-je99-00105.html#sb1.5.1> 内閣府

²⁰ 荒木信義『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』丸善株式会社 2001 P.168

²¹ 今宮謙二『変動相場制と国際通貨』新日本出版社 1991 P.37-40

²² 有吉章編『国際金融』財経詳報社 2003 年度版 P.112

を指す。証券投資は、実需を伴うものと投機的なものと両方の意味合いを持つことが多く、性格づけは難しい。外国人が日本の株式に投資する場合、日本の株式が魅力的だから投資する場合と、為替差益を狙って投資する場合があるが、日本株に魅力を感じ、リスクを避けたい投資家が多い場合は、通貨変動に関してはヘッジをかけて投資する場合が多いため、外国人投資家が日本株を買っても直ぐに円高になるとは限らない。²³

投機的な取引によるものは、「為替変動による差益を狙った取引であり、こうした取引が全取引の中でかなりの部分を占めているため、市場参加者の相場観が一方に傾くと、時折相場が予期せぬ急激な動きを示すことがある。」²⁴

市場介入とは、通貨当局が為替相場に何らかの影響を与えるために自ら為替の売買を行うことをさし、一国のみが介入を行う単独介入と関係国が協力して行う協調介入がある。市場介入は、為替市場における限界的な需要供給調整のため、その効果は市場での需給バランスがどのような状況にあるかによって異なる。介入の規模によっては量的な面からの効果が期待できない可能性もあるが、介入は為替需給に影響を与えるだけでなく、為替相場水準に対する通貨当局の見方を明らかにするので、市場参加者の予想形成に影響を与えることによって為替相場を動かすことも可能となる。²⁵

2) 為替相場の決定要因²⁶

為替相場の変動要因は 経常収支の不均衡 内外金利差 インフレ率格差(購買力平價説) 各国のマクロ経済政策 市場関係者の心理的な要因などと、様々な要因に左右される。²⁷

為替相場は、各国経済の基礎的条件(経常収支、物価、成長率、金利水準等、様々なものが考えられる)や、国際政治経済情勢等に対する思惑などにより変動する。為替相場は、輸出入物価等を通じて様々な国内経済活動に影響を与えるため、あまりに急激な変動が起こると、経済の持続的な成長を阻害するおそれもある。²⁸

第2節 90年代の金融危機(ケーススタディー)

要因：1990年代に瞬時に動く巨額な国際資本の移動が原因となり、メキシコ、アジア、ロシア等で金融危機が発生した。これらは「21世紀型」国際金融危機と呼ばれ、危機が起こった要因としては、規律の緩んだ経済政策の矛盾を市場がついたと見る。

特徴：21世紀型国際金融危機の特徴として、大きく2つあげられる。第一に、急激な資金流出による通貨の下落。第二に、国内での金融危機である。これらが悪循環をおこし、他国にも波及し危機は突如発生したが、危険に先立ち巨額の資金流入が続いたことである。この結果景気拡大が資金流入を促進させ、サステナビリティ(持続可能性)に疑惑を感じるようになり、危機の予想が自己実現する条件が生まれた。

ロシア危機の要因：ロシア危機は先進国にも波及した。「98年5月下旬、債券・為替市場において売り圧力が強まると同時に株価も下落し、金融危機に見舞われた。一連の金融危機の背景には、97年に外国資金が大量に流入していたことが挙げられる。これらの資金が次の要因により、ロシア国内から流出し、金融危機を引き起こすこととなったと思われる。第一に、財政赤字。第二に、ロシアの主要外貨取得源である原油の国際市場価格の低下が挙げられる。このようなファンダメンタルズの悪化に加え、アジアの経済情勢の影響や不安定な国内の政治・社会情勢等も要因の一つになったと考えられる。」²⁹という見方

²³ 有吉章編『国際金融』財経詳報社 2003年度版 P.112

²⁴ 有吉章編『国際金融』財経詳報社 2003年度版 P.112

²⁵ 国際通貨研究所[編]『外国為替の知識』日本経済新聞社 2001年 P.49-52

²⁶ 有吉章編『国際金融』財経詳報社 2003年度版 P.104

²⁷ <http://www.meti.go.jp/hakusho/tsusyo/soron/H12/01-01-04-01.html> 通商白書

²⁸ <http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame.html> 財務省

²⁹ <http://www5.cao.go.jp/98/f/19981120f-kaigai.html> 国際経済白書

やこの他にも、ロシアは倒産するには大きすぎ、またロシアの核兵器は借金の担保物権と考えられていたため、危機にいたるまでにIMFと先進国の緊急支援が行われると認識されていたことが要因となっているという見方を野村総合研究所の富田氏はしている。³⁰

第3節 99年の円高要因について

円の為替レートは、95年半ば以降円安基調で推移してきたが、98年8月に円安のピークを迎えた後急速に円高が進み、1月上旬には一時110円台まで上昇した。その後、やや水準を戻し、5月下旬には120円台で推移。この背景としては2月中旬の日本銀行の金融緩和策などが挙げられる。為替市場において急速に変化した日米の長期金利差が一つの材料とされていたものと考えられる。³¹

第4節 円高の日本経済への影響

99年の円高局面は、自律的な回復軌道を目指す日本経済へどのような影響を与えているのか。日本の為替相場は73年に変動相場制に移行して以来、長期的には円高傾向で推移してきた。為替レートの変動は、製品販売(輸出)および原材料調達(輸入)の両面における価格・数量の変化を生じさせるので、個々の企業の収益にはプラス、マイナス両面の影響をもたらす。しかし、円高が進行した局面では、交易条件改善効果よりも輸出価格の下落、さらには輸出数量の減少の影響が大きく、輸出企業の収益に悪影響を与えることになるのである。³²

ドル下落は円相場をますます上昇させ、デフレ効果を与えることによって不況からの回復を著しく延長させることにもつながる。³³

第5章 日本の為替介入

第1節 介入額が増える理由

ドル安へと動き始めた03年初以来、額は怒涛のごとく増えた。10月末までで16兆円を超え、今年は一日平均540億円のマネーがブッシュ政権に注入された。ブッシュ政権は減税に励みつつイラクの戦費、占領経費に追われている。財政赤字は今年4800億ドルにのぼると見られているが、その3分の1を円高介入で米国に流れ込んだ資金がまかなう計算になるのである。介入額が年々増えているのには2つの理由がある。外国為替市場の規模が年々大きくなり、半端な金額では相場が動かなくなったことと、かつては生命保険など機関投資家がドル債を積極的に買っていたが、為替差損で大損を被り、引っ込んでしまったこと。この2つである。

第2節 平均操作

介入の仕組みができたのは1951年。1ドル=360円の固定相場を維持するためである。当時の市場は売買が限定されていたため、小額の介入で意図する為替水準に固定できた。73年に変動相場制になってからは、介入による市場操作は原則として行わないようになっている。日本では「円高を阻止する介入」は当然のことのように受け取られているが、世界の常識はそうっていない。国際通貨基金(IMF)は憲章の4条1項で「意図的な為替操作」

³⁰ <http://www.nri.co.jp/opinion/chitekishisan/2000/pdf/cs20000605.pdf> NRI 野村総合研究所 富田俊基

³¹ <http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je99/wp-je99-00105.html#sb1.5.1> 経済白書

³² <http://www.meti.go.jp/hakusho/tsusyo/soron/H12/01-01-04-01.html> 通商白書

³³ 土屋六郎『変動相場制』中央大学出版部 1983 P.275

を禁止している。例外として認めているのは、戦争や災害など突発的な要因で市場が不安定になったときに相場の乱高下を抑える「平均操作(スミージング・オペレーション)」だけである。

相場の乱れを調整するだけならさほど大事ではない。ブレてもいずれしかるべき水準に納まる。力づくで相場を支えようとするから兆円単位の資金が必要になる。02年度、日本の経常収支の黒字は13兆3371億円だった。今年の介入額はこれをすでに上まわった。つまり、貿易やサービスで外国から稼いだ金額以上を、介入で放出しているのだ。これは「平均操作」をはるかに超えている。

第3節 黒字が続く悪循環

黒字を稼いでいても、それ以上を米国に仕送りしているから、国内で消費される部分が少ない。逆に国内消費に向かわないから流出するとも言える。米国は日本から自動車や電気製品を買って帳簿上は赤字だが、支払いに必要なカネは日本からどんどん入ってくる。

カネを捨てて通貨価値が上がるのを防ぐ、という世界の常識からかけ離れた操作が続けられている。数兆円のコストの恩恵を受けるのは自動車や機械、電気、電子といった競争力の強い産業だ。為替操作にコストを払うということは「輸出補助金」と同じだ。

補助金は普通弱い産業に使うものだが、日本は強い産業に「補助金」を出していることになる。輸出産業に補助金をつけて、黒字を膨らますから円高になり、さらに介入しなければならぬという悪循環に陥った。³⁴

このように日本の為替介入は、予想された効果を挙げていない。

おわりに

一国の通貨が世界に与える影響は大きく、世界で金融と経済の統合が持続的に進展するよう、各国は規律ある政治・経済を確立し維持していかななくてはならないと考える。日本のように巨額の資金を投入して、無理やり市場を安定させようとする行為には限界があり、今後、介入だけではなく国際的に市場を安定させるより効果的な国際協調に基づく為替、通貨制度が必要となるのではないだろうか。

ロシア通貨危機は世界的な株価の暴落をもたらしたが、その結果として日本では円高にふれ、輸出大国である日本経済に大きな影響を与えた。このような通貨変動を避けるためにも、具体的な国際協調政策が必要となってくると考える。

参考文献

- (財)国際通貨研究所 『外国為替の知識』 日本経済新聞社 2001
 荒木信義 『ユーロ・ドル・円 通過から読み解く文化と経済』 丸善株式会社
 有吉章編 『国際金融』 財経詳報社 2003年版
 朝日新聞 WEEKLY AERA
 木下悦二 『外国為替論』 有斐閣 1991
 今宮謙二 『変動相場制と国際通貨』 新日本出版社 1991
 土屋六郎 『変動相場制』 中央大学出版部 1983

<http://www.tokyoin.com/> 投資情報館

<http://www.boj.or.jp/> 日本銀行

<http://wp.cao.go.jp/> 内閣府

³⁴ 朝日新聞 WEEKLY AERA 03年11月17日 P.66・67

<http://www.mof.go.jp/> 財務省

<http://www.nri.co.jp/> NRI 村総合研究所

<http://www.meti.go.jp/> 経済産業省

<http://www.president.co.jp/> プレジデント社