



# 金融論B／II

## 第4回講義

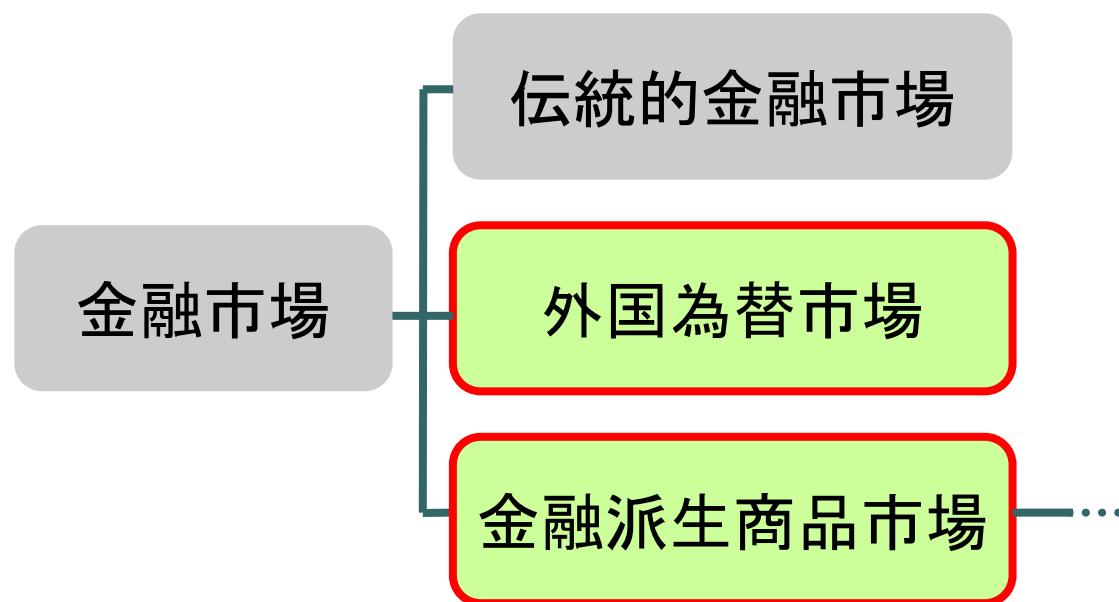
### 外国為替市場

担当教員：武田浩一

# 今回のテーマ

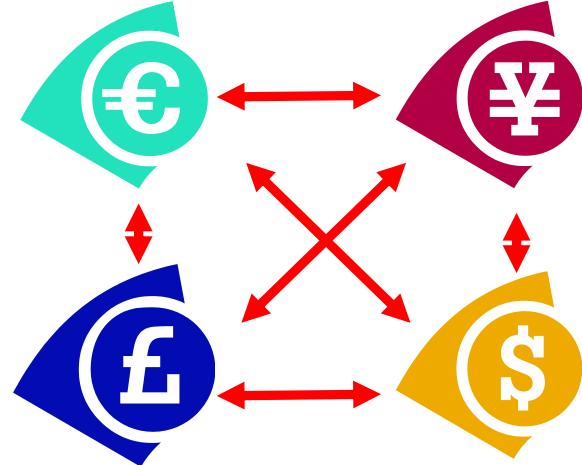


1. 外国為替市場
2. 金融派生商品市場



# 外国為替市場

(テキストp.132-136)



- 異なる通貨の交換を**外国為替取引**という。
- 異なる通貨の交換を行う市場を**外国為替市場**という。
- 異なる通貨の交換に適用される交換比率を**外国為替相場(為替レート)**という。
- 通貨の例…日本:円、米国:ドル、欧州連合:ユーロ、イギリス:ポンド、スイス:フラン、中国:人民元、韓国:ウォン、インド:ルピー

# 2つの外国為替市場

- **対顧客市場**…一般の個人や企業などが銀行を相手として外国為替の売買を行う市場。
- **インターバンク市場**…銀行相互の間で外国為替が取引される市場。外国為替市場という場合、通常は主としてインターバンク市場を指す。



対顧客市場



インターバンク市場

# 日本の外国為替市場

- 日本の外国為替市場は、東京と大阪にあるが、インター銀行の取引はほとんど東京市場に集中している。このため、東京外国為替市場が日本の代表的な外国為替市場と位置づけられる。
- 東京外国為替市場は、東京とともに世界の三大外国為替市場であるニューヨークやロンドンと同様に、市場参加者である銀行などが通信回線を媒介として結ばれた市場であり、物理的な場としての為替取引所(ブルズ)は存在しない。



# ● ● ● 外国為替取引の種類



- **直物取引**…資金の受け渡しが約定日の翌々営業日以内に行われる取引。取引は翌々営業日渡しの**スポット取引**が中心。
- **先物取引**…翌々営業日より将来の一定時点において一定の相場で一定の金額を受け渡すことを約束する取引。  
**先物為替予約**とも呼ばれる。

# 先物為替予約



- 外国為替市場は、直物取引だけでなく、先物取引(先物為替予約)が市場取引として組織化されているところに特徴がある。
- 先物為替予約が市場取引として組織化されているのは、外国為替の保有者が直面する**為替リスク**(外国為替相場の予想外の変動に伴い為替差損を被るリスク)の**ヘッジ**(回避)手段が求められていることを背景とする。

# ● ● ● | 外国為替の売買形態

- **アウトライト取引**…直物為替あるいは先物為替を単独で売買する取引。
- **スワップ取引**…外貨の直物買い(売り)と、それと同額の外貨の先物売り(買い)戻しを同時に契約する取引。
- 先物取引については、近年はアウトライト取引として行われることはほとんどなく、直物為替と絡めたスワップ取引として実行されるケースが大半を占めている。

# 日本の外国為替相場制度

- 日本の外国為替相場制度は、市場における通貨の需給の実勢に合わせて為替レートが決定される**変動相場制**となっている。



# 為替レートの短期的変動要因

- 市場参加者は、取引時点で手に入る情報に基づいて取引する。為替レートは、すでに形成されている「市場の期待」、つまり市場参加者の平均的な期待が、**新しい情報**によって修正されると変動する。
- 市場の需給で決まる為替レートは、多くの人が買う通貨ほど高くなり、多くの人が売る通貨ほど安くなる。

# 為替レートの短期的変動要因

- 多くの人が買い(売り)材料と判断するニュースが発表された直後には大量の買い(売り)注文が出るため、為替レートに影響を与える大きなニュースが発表された直後には、為替レートは急騰したり急落することがある。

新しい情報 → 市場の期待の変化 → 為替レートの変動

# 為替レートの中期的変動要因

- 四半期から年単位の中期的な為替レートは、主として通貨発行国の経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)によつて決まると考えられる。
- 為替レートに大きな影響を与える主なファンダメンタルズは、**対外純資産、内外実質金利差、物価上昇率格差**などである。

# 為替レートの中長期的変動要因

- **対外純資産**…日本の経常黒字が累積すると、日本の対外純資産が増加する。対外純資産の蓄積が進んで日本の居住者が保有する外貨建て資産が増加すると、過剰な為替リスクを避けるために、外貨建て資産を売って円建て資産に切り替えようとする動きが出てくる。このとき、外貨が売られて円が買われる。

対外純資産の増加



円高

# 為替レートの中長期的変動要因

- **内外実質金利差**…もし円建ての方が外貨建てより実質金利が高くなれば、円建て資産の方が外貨建て資産に比べて相対的に魅力が高まるため、円建て資産の需要が増加して外貨建て資産の需要が減少する。このとき、円が買われて外貨が売られる。

内外実質金利差の増加  
(日本の実質金利の割高化)



円高

# 為替レートの中長期的変動要因

- **物価上昇率格差**…物価とは通貨に比べた物の価値である。したがって、物価が上がることは、通貨価値が下がることを意味する。日本の物価上昇率が外国の物価上昇率より高ければ、外貨に比べて円の将来価値が下がるという期待が高まり、円安となる。

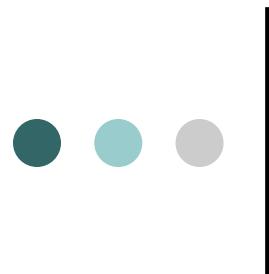
物価上昇率格差の拡大  
(日本の物価の割高化)



円安

# 為替レートの長期的変動要因

- 購買力平価…数十年単位の長期的な為替レートは、**購買力平価(PPP, Purchasing Power Parity)**によって決まると考えられる。購買力平価とは、同じだけの財やサービスの組み合わせを購入するために支払わなければならない金額が、日本と外国で一致するような為替レートのことという。



# 日本の通貨当局の役割

- 銀行などの市場参加者の円の為替レートの先行きに関する相場観が一方向に偏ると、円の注文が買いまたは売りにばかり偏り、為替レートが急変することがある。
- 通貨当局は、為替レートの乱高下の回避を目的として外国為替市場で通貨を売買して相場の安定化操作を行うことがある。これを**為替平衡操作**といい、**為替介入**や**市場介入**とも通称される。

# 日本の為替平衡操作

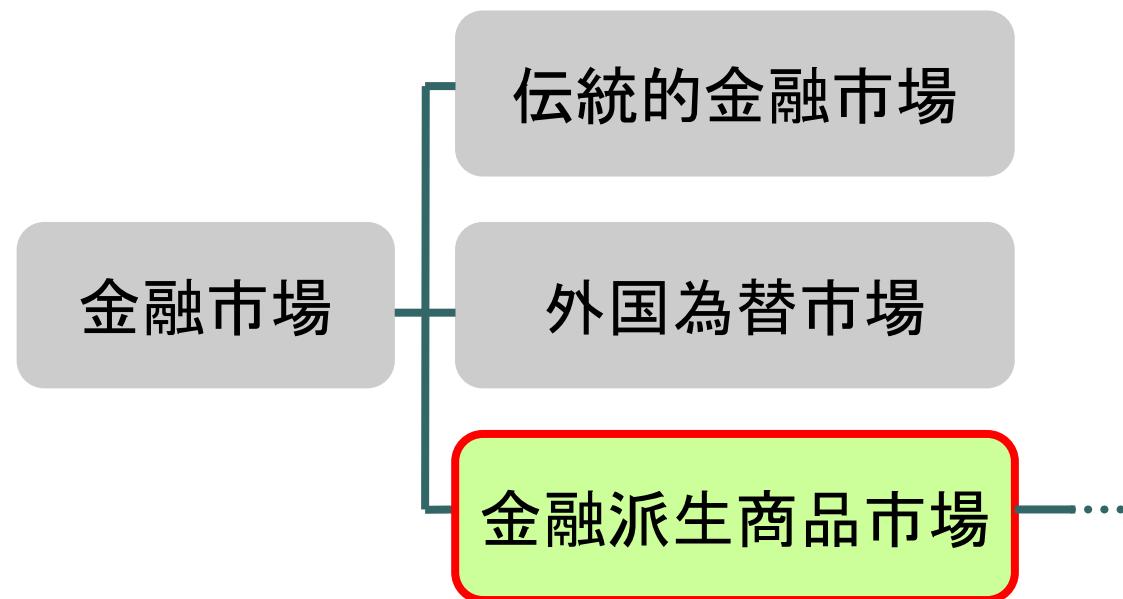
- 中央銀行である日本銀行が、財務大臣の代理として**財務大臣の指示**に基づいて、国の外国為替資金特別会計の資金を用いて為替平衡操作を行う。

近年の日本の為替介入例

時期	規模	タイプ	内容
2010年9月	約2兆円	円売り・単独	急激な円高に対応。2004年3月以来の6年半ぶりの為替介入
2011年3月	約6,000億円	円売り・協調	急激な円高に対応。東日本大震災直後の日、米、加、欧州中銀による協調介入
2011年8月	約4.5兆円	円売り・単独	急激な円高に対応。過去最大級の大規模介入
2011年10月	約8兆円	円売り・単独	急激な円高に対応。過去最大級の大規模介入。さらに11月初旬の4日間に1兆円の覆面介入

# 金融派生商品市場

◆ 金融派生商品市場(テキストp.136-)

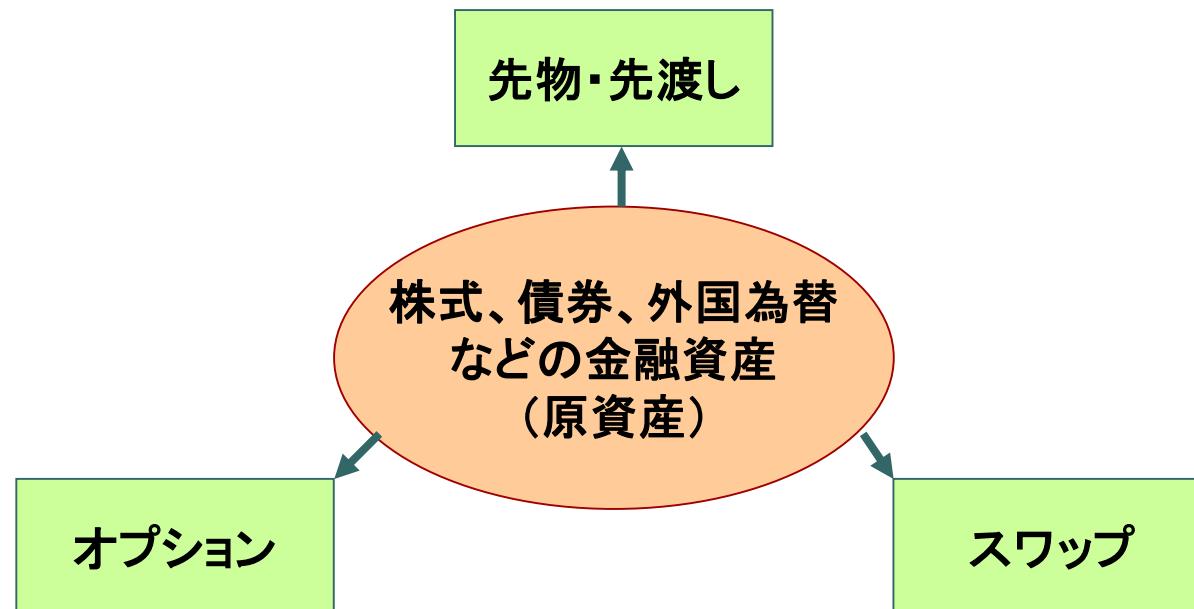


# 金融派生商品とは

- **金融派生商品**…株式や債券などの伝統的金融商品および外国為替の取引に付随するリスクの管理・調節手段として利用される金融商品。**デリバティブ(Derivatives)**とも呼ばれる。
- 主な金融派生商品には、先物、オプション、スワップがある。
- 1980年代以降、金融派生商品の取引は世界的に急速に拡大している。

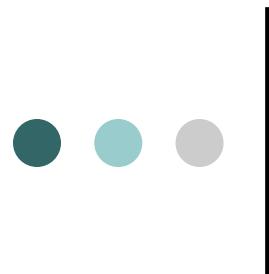
# 金融派生商品と原資産

- 金融派生商品の基礎となる株式、債券、外国為替などの金融資産を**原資産**と呼ぶ。



# 取引拡大の背景

- 金融派生商品取引が近年急拡大してきたのは、コンピュータ・通信技術の発達を背景として、株式や債券などの原資産の取引に伴うさまざまリスクを抽出・分解し、リスク負担の能力と意思のある者へと低成本で速やかに移転させることができ可能になってきたからである。



# 日本の金融派生商品取引の発展

- 1980年代から、金融機関の店頭でスワップの店頭取引が活発に行われる。
- 1985年 東京証券取引所に債券先物取引が導入される。
- 1987年東京証券取引所に株価指数先物取引が導入される。
- 1989年 東京金融先物取引所が創設され、金利・通貨に関連した先物・オプションが上場される。

# 日本での金融派生商品取引の特徴

- 金融派生商品市場の規模は、国際的に見て欧米主要国と比べて遜色のない水準に成長している。
- 市場参加者の大半は、銀行・証券会社であり、一般投資家の取引は多くない。
- スワップの店頭市場では**プレーンバニラ**と呼ばれる比較的単純な標準化された商品の取引が主流を占め、複雑な複合商品の取引はさほど普及していない。

