

MONTHLY NEWS LETTER

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

ビジネスと投資に役立つマンスリーニュースレター

6

June | 2026

高橋FPの社長が知りたいお金の話

不動産の相続税評価、改正のポイント

海外経営者列伝

デイビッド・リックス

データと画像で考える、未来の世界

上昇する世界の気温

6月の主要経済カレンダー

ECB理事会、金融政策決定会合、米FOMCほか

マネークリップ

変わる欧州、社債という選択

アジアの世界遺産

佐渡島の金山



写真: イメージマート

ゴールデンウィークに急変

おさらいしたい、為替の基礎知識

為替介入と見られる大きな変動があった米ドル円の為替相場。

介入の有無が分かるのはまだ少し先だが、この機会に為替相場の基本的なメカニズムをおさらいしておこう。

4月末から、断続的に大きな円高方向への動きが見られた米ドル円相場。日本の政策関係者から過度の円安をけん制する発言が相次いでいたこともあり、為替介入が行われたとの観測が広がっている。介入の有無は財務省が5月29日に公表する月次ベースの「外国為替平衡操作の実施状況」に反映される。また、日次ベースの介入額は4-6月分が公表される8月上旬にも判明する。

為替介入は原則として自由に行えるものではなく、為替の過度な変動や無秩序な動きに対応する是正措置と位置付けられている。したがって、市場に明確な歪みが生じてい

ると当局が判断した場合に行われる性格のものだ。ただし、三村淳財務官は5月7日、為替介入に関する国際通貨基金 (IMF) の基準を巡り、回数を制約するルールはないとの認識を示し、円安に引き続き対応する姿勢をにじませている。本稿では、こうした局面で改めて為替の基本的な考え方を確認しておきたい。

金利差や物価からは説明しにくい円安

為替変動要因の一つが、金利差。一般に、より高い金利が得られる通貨は選好されやすく、低金利通貨から高金利



通貨へ資金が移動する。この動きに沿って為替レートが動くため、米ドルに対して低い水準の円金利は、円安要因とされてきた。ただし、ここで重要なのは金利差の変化だ。ここ1年は、日米金利差が縮小しているにもかかわらず、円安が続いてきた。この点は従来の説明だけでは捉えきれない動きとして、日本の政策当局からも繰り返し指摘されている。

もう一つ、現在の水準が過度な円安であるとする代表的な考え方が購買力平価。これは各国の物価水準に基づき、「同じものが同じ価格で買える状態」を基準とする考え方だ。有名なものにビッグマック指数と呼ばれるものがある。同じものを購入するのに、海外より日本の方が安く済むのであれば、それは本来の通貨の価値が歪んでいるとの判断になる。この考え方に沿えば、為替相場は円高方向に調整されるべきという発想になる。このように金利差の変化や物価を基準に考えると、足元の水準は過度に円安に振れているという見方もできる。

円高が発生しにくい要因も

ただし、近年の構造変化から円安は自然な流れとする見方もある。為替レートは需要の強い通貨ほど上昇しやすい。例えば、円から米ドルに交換して支払われることで生じる代表的なものとしてデジタル赤字が挙げられる。クラウドなどのデジタル関連のサービスは米国が圧倒的に強い。こうした支払いは継続的に発生しているため、日本からの外貨流出要因となっている。また中東情勢は不安定な状況が続いており、原油価格の影響も無視できない。原油高が続けば輸入物価に反映され、長期的に見た円安要因となる。

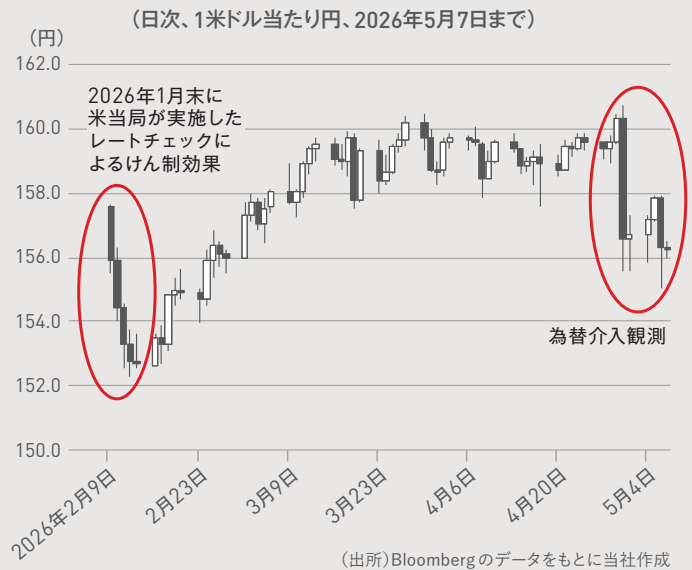
また、日本は経常収支ではまだ黒字を維持しているものの、その中核である第一次所得収支の黒字は海外で再投資されることが多く、従来のように円買いに結び付かないケースが増えている。つまり収支は稼いでいるものの、日本国内には戻ってこない資金である。こうした構造の変化は、円高圧力がかかりにくい背景となっている。

*

このように、為替は金利差、物価、資金の流れといった複数の要因が交錯して決まるものであり、どれか一つで説明できるものではない。足元のように各要因が異なる結果を示唆する局面では、為替の方向を見通すこと自体が難しくなる。こうした環境下では、為替の水準やタイミングに依存した投資判断は慎重に考える必要がある。むしろ、米ドルなどの外貨をそのまま保有できる手段をあらかじめ用意しておくことが、有効な対策の一つとなるだろう。

証券会社は、こうした外貨建て資産へのアクセスや情報提供という点で心強い存在である。為替を読むのが難しい局面だからこそ、「複数の通貨をそのまま持ち続ける」という視点で運用を考えることも、有効ではないだろうか。 **M**

■ 図表1 米ドル円為替相場の推移



■ 図表2 米ドル円為替と日米金利差の推移



■ 図表3 WTI原油先物価格と日本のエネルギー輸入物価

