

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

シャイな言い訳 仮面で隠して 踊ろ踊ろ かりそめの一夜を
きっとお前も悩める独裁者 棄てな棄てな まじな
プライドを今は (P2)

チーフカスタマーディーラー
 井口慶一

今週のドル円予想レンジ **107.70 ~ 109.70**

りそなWEEKLY COLUMN

リスクオンとリスクオフについて (P3)

りそな銀行 総合資金部 市場トレーディング室
 藏重 良紀

- 新聞やマーケットニュースでよく目にする「リスクオン」、「リスクオフ」とは
- 有事の円買いが発生する背景
 - ①キャリートレード ②対外純資産残高 ③パブロフの犬

2019/7/1

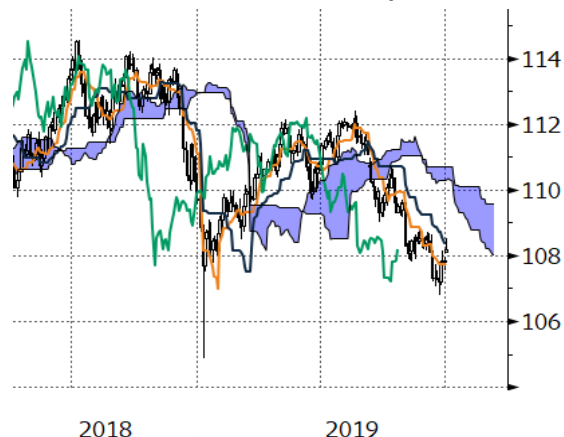
りそな外為レポート

シャイな言い訳 仮面で隠して 踊ろ踊ろ かりそめの一夜を
きっとお前も悩める独裁者 棄てな棄てな まじなプライドを今は

来週のドル円予想レンジ **107.70 ~ 109.70**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

◆ドル円一目均衡表 (日足)



◆為替相場のすすめ

米中首脳会談では、貿易交渉の再開、追加関税「第4弾」発動の見送り、ファーウェイへの部品販売容認などで合意し、対立は一時休戦となった。来年の大統領選を見据えて成果を急ぐトランプ大統領と知的財産権侵害や国有企業への巨額補助金、人権問題などで世界の批判に晒される習主席の思惑が合致し互いに譲歩した格好。今後も協議は長期化する見通しであり、また相互に発動した制裁措置も解除されていないため懸念払拭とまではいかないものの、制裁と報復の応酬がストップしたことはひとまず好感されるだろう。

重要イベントを通過し、焦点は再び米国の金融政策に移る公算が大きい。来週にパウエルFRB議長の議会証言、月末に利下げが見込まれるFOMCを控え、今週のISM製造業指数や雇用統計などの米経済指標が注目される。中東情勢の緊張などの警戒感は続くが、貿易摩擦の最悪シナリオは回避されたことを受けて、5月の10連休から続く魔性のリズムの円高トレンドが一服する可能性を感じている。

(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

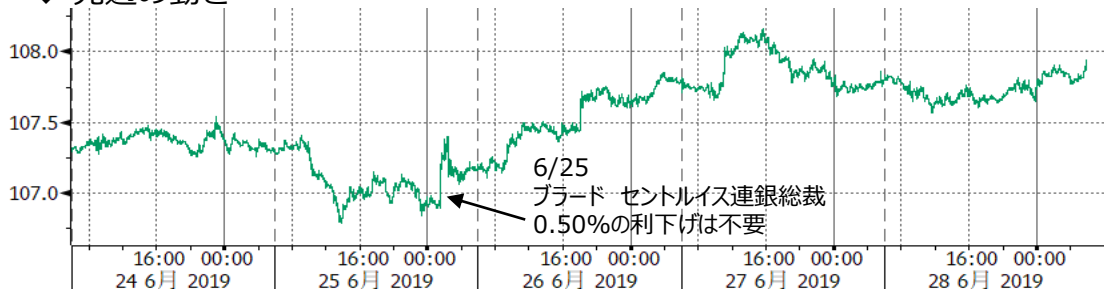
◆今週の日程

1日(月) 他 OPECプラス会合 (~2日)	3日(水) 米 6月ISM非製造業
1日(月) 日 6月調査日銀短観	3日(水) 米 5月製造業受注
1日(月) 中 6月製造業PMI (財新)	4日(木) 日 参議院議員選挙公示
1日(月) 米 6月ISM製造業	4日(木) 米 独立記念日
3日(水) 米 5月貿易収支	5日(金) 米 6月雇用統計

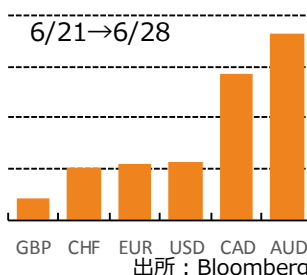
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 28日(金) 107.85円 VS 5日(金)

東京										大阪			埼玉				
尾股	中根	湊	井口	鳥井	田中	関口	藏重	加藤	佐藤	小池	鈴木	武富	野瀬	小林	津田	石井	伊藤
↑	↑	↑	↑	↑	↓	↑	↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↓

◆先週の動き



主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

りそな WEEKLY COLUMN

リスクオンとリスクオフについて

- 新聞やマーケットニュースでよく目にする「リスクオン」、「リスクオフ」とは
- 有事の円買いが発生する背景
 - ①キャリートレード ②対外純資産残高 ③パブロフの犬

りそな銀行 市場トレーディング室 藏重 良紀

リスクオンとリスクオフ

「リスクオフの地合いで円高が進みそう」。新聞やマーケットニュースなどでよく目にする「リスクオン」、「リスクオフ」。感覚的には理解しているけれども、その言葉の背景にはなにがあるのか、為替とはどのような関係があるのか今一度整理して理解しておきたい。

「リスクオン」とは、一般的に「投資家が積極的にリスクをとって、収益を狙うマーケット環境」を表した金融用語である。景気が良好な場合には、株式や商品（コモディティ）等のリスク資産に資金が流入しやすくなる。一方、「リスクオフ」とは、「投資家がリスクをとるのに慎重となり、低リスク資産に資金を振り向けるマーケット環境」を表した金融用語。株式や商品から比較的安全とされる債券等に投資家の資金が流入しやすくなる相場のことで、リスクオンの対義語として用いられている。

有事の際のドルと円の反応

為替相場では、「有事の円買い」と言われる様に、「リスクオフ⇒円高」という認識を持たれているが、これにはどのような背景があるのか、投資家心理が悪化した際には何故円が買われるのか、掘り下げて考えていくこととする。

表に示しているのは、2000年以降に起きた有事の際のドルインデックスの変化率と円インデックスの変化率である。ドルインデックス、円インデックスはそれぞれの通貨の総合的価値を示す。表の初日、1週間後のデータから、有事のドル買いよりも、有事の円買いの圧力が強いと言える。

表 有事の際のドルインデックス、円インデックスの変化率

(注) 初日や応当日は翌営業日の数値を採用

	日付	米ドルインデックス変化率(%)				円インデックス変化率(%)			
		初日	1週間後	1ヶ月後	3ヶ月後	初日	1週間後	1ヶ月後	3ヶ月後
米国同時多発テロ	2001/9/11	-0.54%	-2.52%	-0.25%	1.20%	データなし			
リーマンショック	2008/9/15	-0.02%	-3.51%	3.96%	4.24%	1.49%	0.85%	6.28%	17.34%
北朝鮮弾道ミサイル発射	2016/2/7	-0.49%	-1.14%	0.03%	-3.00%	0.35%	1.98%	2.56%	7.33%
北朝鮮地下核実験	2017/9/3	-0.05%	-0.87%	0.96%	0.55%	0.66%	0.00%	-3.06%	-2.74%

出所：ドルインデックス Bloomberg 円インデックス tradingview

では、なぜ「有事の円買い（リスクオフの円高）」が定着したのだろうか？一般的には①キャリートレードの巻き戻しや、②対外純資産残高、③パブロフの犬現象によって説明されている。

りそな WEEKLY COLUMN

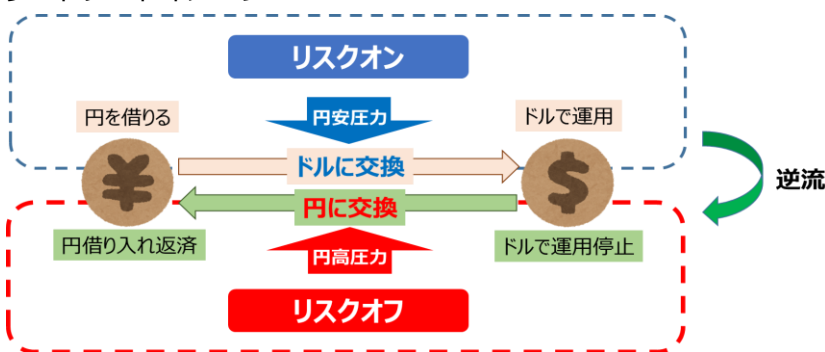
有事の円買いの背景

① キャリートレード

キャリートレードとは、円などの金利の低い通貨で資金調達をして、それを外貨に換えて（円売り外貨買いのFXが発生）、利回りの高い債券や株式で運用すること。リスク選好度が高い時（リスクオン）は図の上段のように投資家が金利の低い円で資金を調達し、米ドルなどの外貨へ交換し高利回りの外国債券や株式へ投資をする。この流れが強ければ、円売り圧力が強まり、為替は円安に傾く。

一方、リスク選好度が低い時（リスクオフ）の時は先の流れと逆で、投資家が一旦リスクを抑えるために高利回りの債券や株式の資産を売却し、借り入れを返済するので、ドルなどの外貨から円への交換が生じる。これがキャリートレードの巻き戻しであり、この流れが強ければ、円買い圧力が強まり、為替は円高に傾く。リスクオンの際にはじりじりと円安が進むのに対して、リスクオフの際には一気に巻き戻しが起こるため、急激な円高となりやすい。

図：キャリートレードイメージ



対外資産から対外負債を差し引いた金額を対外純資産といい、プラスの場合には我が国が過去に外国へ投資を行った累積の対外資産が対外負債よりネットで多いことを示す（マイナスの場合は対外純負債となる）。

運用先に乏しい日本では、投資先を海外に求めざるを得ず、対外純資産残高は2018年末時点で341兆円と28年連続で世界一の水準に積み上がっている。このため市場が混乱した場合はリスク回避や流動性確保のために日本の企業や個人の多くが海外にある資産を国内に引き上げるため、円買い圧力が強まる構図となる。

上記2つの理由を背景に、ニュースのヘッドラインでネガティブな話題が出た場合には、過去の経験則から条件反射的な円買いが出やすい。最近ではアルゴリズム取引の発達により、プログラマ的に円買いを仕掛けるAIもあることも影響し、「有事の円買い」が加速しやすい環境となっている。餌を与える前に鈴を鳴らしていたら、鈴の音色を聞いただけでよだれを垂らすようになったパブロフの犬にも通じる動きである。

「相場は生き物」と言われることもあり、絶対はないと考える。今の環境であればリスクオフ→円買いは定石だと筆者は考えるが、この流れもいつかは変わる可能性がある。その局面を見極めるためにも、パブロフの犬とならず、日々マーケットと真摯に向かい合い、変化に気づくよう心がけている次第である。

② 対外純資産残高

③ パブロフの犬



変化にいち早く対応

◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていないと否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。