

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

貧者に魚を与えるな 魚の釣り方を教えよ (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 **107.50 ~ 109.50**

りそなWEEKLY COLUMN

振れば金が出る打ち出の小槌 (P3)

りそな銀行 総合資金部
佐野 正典

- シニョレッジ（通貨発行益）は、過去に国家財政を立て直すことができたほど強力なもの
- 現在は、マイナス金利政策のためシニョレッジを生み出しにくい環境
- 基軸通貨がドルから合成基軸通貨に移行した場合、基軸通貨のシニョレッジは独占から分配へ

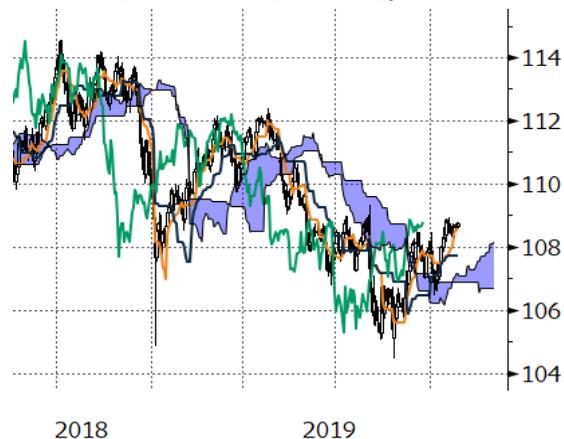
りそな外為レポート

貧者に魚を与えるな 魚の釣り方を教えよ

今週のドル円予想レンジ **107.50 ~ 109.50**

(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

今週最大の注目イベントはFOMC。7月と9月に続き今年3回目の利下げの有無が焦点。金利先物市場では0.25%の利下げを既に9割程度織り込んでしまっているが、S&P500が最高値に接近するなど足元では利下げに緊急性を要していないことに加え、前回のFOMCでFRBメンバーの意見が割れていることが露呈しているため、今回は利下げ見送りとなることも考えられる。その場合、米金利上昇と米株下落の反応が予想されるが、次回12月の利下げ観測は持続するため株安の流れは続かないだろう。逆に、マーケットの催促通りに利下げ実施なら、一旦打ち止め観測が台頭し株高が長続きしない皮肉な結果となる可能性がある。政策金利はあと7回の利下げで0%に到達してしまうが、欲しがり屋の株式市場参加者は利下げを要求し続けるだろう。FRBがマイナス金利政策の運用で苦しむECBの二の舞とならないためには、マーケットとの丁寧なコミュニケーションを実践し、利下げカードは温存しておいた方が長い目で見ればよい結果をもたらすように思えるが果たして。(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

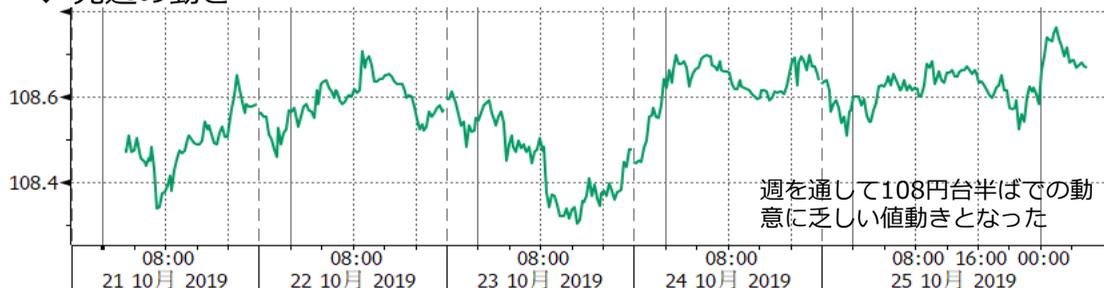
◆今週の日程

29日(火) 米 10月消費者信頼感指数	31日(木) 中 10月PMI
30日(水) 米 18/3Q GDP	31日(木) 欧 10月CPI
30日(水) 米 FOMC (結果発表)	31日(木) 英 EU離脱期日 (予定)
31日(木) 日 9月鉱工業生産	1日(金) 米 10月ISM製造業
31日(木) 日 日銀金融政策決定会合	1日(金) 米 10月雇用統計

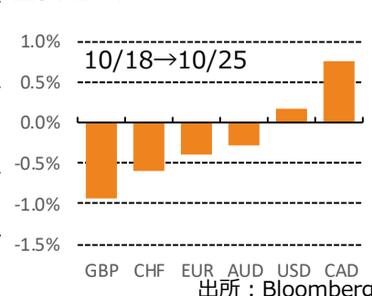
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 10月25日(金) 108.67円 VS 11月1日(金)

東京							大阪			埼玉						
尾股	中根	湊	井口	烏井	田中	高尾	中里	藏重	佐藤	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

振れば金が出る打ち出の小槌

- シニョレッジ（通貨発行益）は、過去に国家財政を立て直すことができたほど強力なもの
- 現在は、マイナス金利政策のためシニョレッジを生み出しにくい環境
- 基軸通貨がドルから合成基軸通貨に移行した場合、基軸通貨のシニョレッジは独占から分配へ

りそな銀行 総合資金部
佐野 正典

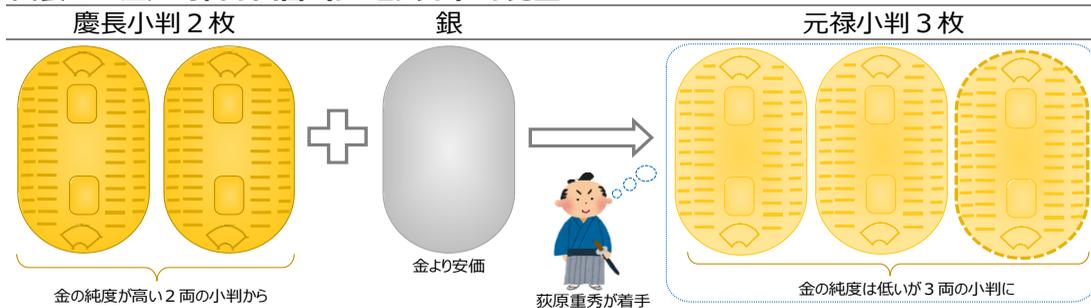
幼稚園児の頃、学年全体でお店屋さんごっこをしました。お花屋さんになりたい子は紙製のお花を作り、パン屋さんになる子は紙製のパンを作り、各自が手元のお金を使って好きなものを購入するという遊びです。絵のうまい子の店の商品を気に入って全て買ってしまふ（＝お店を買収する）子や、偽札を手にしてものすごい購買力を持つ子もいたりして、今思えば大人顔負けの「モノポリー（ボードゲーム）」を繰り広げていたなと思ひ返します。

ここでお金を作る人（いわばおカネ屋さん）を投入するとどうなるのでしょうか。自分が買いたいときにお金を生み出して、自由にモノを購入することができます。このようなお金を発行するときに得られる利益のことをシニョレッジ（通貨発行益）といいます。江戸時代には出目（でめ）と呼ばれていました。江戸時代には出目を活用して幕府の財政を立て直したようですが、まるで夢のような話です。詳細を見てみましょう。

慶長（けいちょう）は安土桃山時代から江戸時代にまたがる元号ですが、この頃、江戸初期の貨幣制度を担う「慶長小判」が登場します。江戸時代の小判は金銀の合金でつくられていて、この金銀が貨幣価値の裏付けとなっていました。中でも、慶長小判は江戸時代を通じて金の含有量がある品位の高い小判でした。

時が下り、勘定吟味役の荻原重秀が慶長小判の改鑄に着手します。当時の幕府は財政難に直面しており、品位を低下させた改鑄によって立て直しを図りました。そのカラクリは、2枚（二両）の慶長小判を回収して融解したところに、金よりも安価な銀を混ぜ込むことによって3枚（三両）の元禄小判をつくるというものでした。比較的高価なお肉に豆腐やおからを混ぜることによって、ハンバーグをたくさんつくるようなものです。

図表 1. 江戸時代の出目（シニョレッジ）の発生



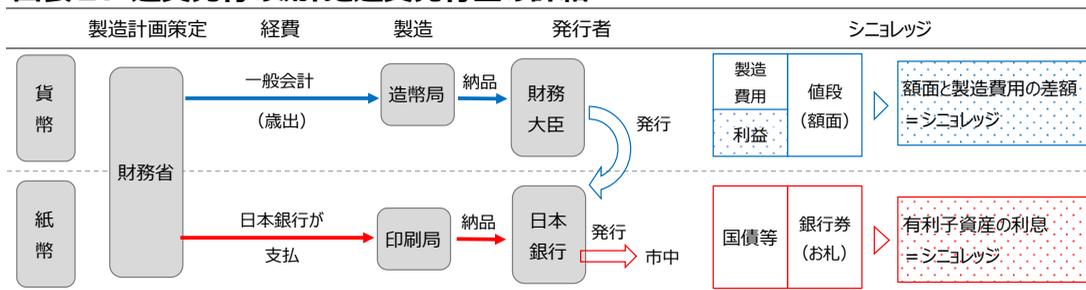
◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていないと否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

りそな WEEKLY COLUMN

ちなみに、慶長小判と元禄小判はほぼ同じ大きさで同じ重さです。ずっしりと重い金の含有量は元禄小判の方が少ないので、厚みのある小判になったと考えられます。姿かたちは似ていても、手にした感じで品位が下がったことを実感したはずです。

話を現在に戻します。日本には一円玉から五百円玉までの貨幣と、千円から一万円までの紙幣があります。貨幣のシニョレッジの考え方は、先述の小判と同じで、額面（表示されている値段）と製造費用との差額の利益です。一方で、紙幣のシニョレッジは紙幣の発行と引き替えに購入する有利子資産（国債等）の利息収入が、日本銀行の会計上のシニョレッジとして認識されます。

図表 2. 通貨発行の流れと通貨発行益の詳細



現在は10年国債までマイナス金利であるため、紙幣のシニョレッジは期待できず、シニョレッジを創出しにくい環境となっています。現金は傷んだ貨幣の回収や偽造防止等といった運営管理のコストがかかりますが、中央銀行がデジタル通貨（ビットコイン等の仮想通貨のようなもの）の発行を行えば、限りなく低コストにできるでしょう。

日本銀行と同様に基軸通貨国にもシニョレッジがあります。現在の基軸通貨は圧倒的な決済シェアを有しているドルです。ドルがなければ原油も買えませんので、世界中の国がドルを欲しがっています。従って、基軸通貨国である米国は紙とインク代を使ってドル紙幣を発行すれば、世界中の商品・サービスを買うことができます。これが基軸通貨国のシニョレッジといえます。

ここ数年は、人民元や暗号通貨等が基軸通貨ドルに挑戦するような状況が起きており、ドルを取り巻く環境が変わっています。カーニー英イングランド銀行総裁はそんな現状をみてか、本年8月のジャクソンホール会議で「複数通貨を合成した国際通貨による新たな枠組みの構築」の必要性を訴えています。ドルや人民元が覇権を争うよりも、複数通貨で構成される合成基軸通貨（SRC）に置き換える方が望ましいという事なのでしょうが、この合成基軸通貨に置き換わる場合、米国が独占していた基軸通貨のシニョレッジは複数国に分配されることとなります。米国が基軸通貨の特権を簡単に手放すようには思えませんが、テクノロジーは日進月歩で進化していますので、リブラのような暗号通貨の出現が多極化した基軸通貨体制を促す日は遠くないかもしれません。

現在のシニョレッジ

基軸通貨国のシニョレッジとは

将来の基軸通貨は単一の通貨か、合成通貨か

◎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。