

「予想されるドル円の進路と株価の行方」

2024年11月9日

岡崎良介

ドル円の予測方法

時代とともに日米長期金利差がドル円の決定要因となってきた
(現在では最大の決定要因である)



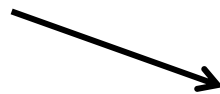
日米の長期金利差を予測すればドル円は予測できる



米国の長期金利を予測する



日本の長期金利を予測する



日米の長期金利差を予測する



ドル円を予測する

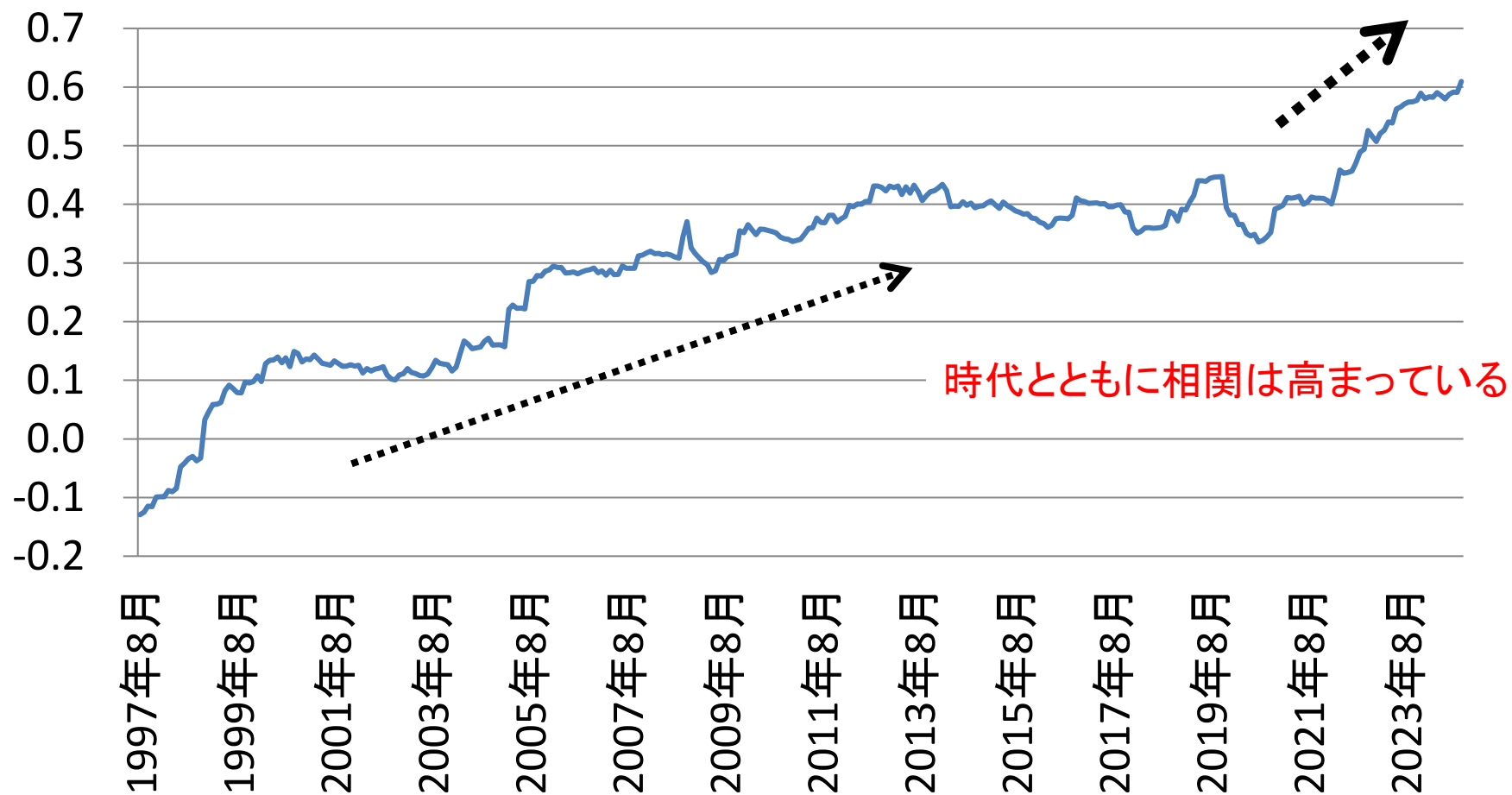
日米長期金利差とドル円の推移(月末値)

長期金利差 = 10年物国債利回り差 (%)



(出典) 財務省、セントルイス連銀

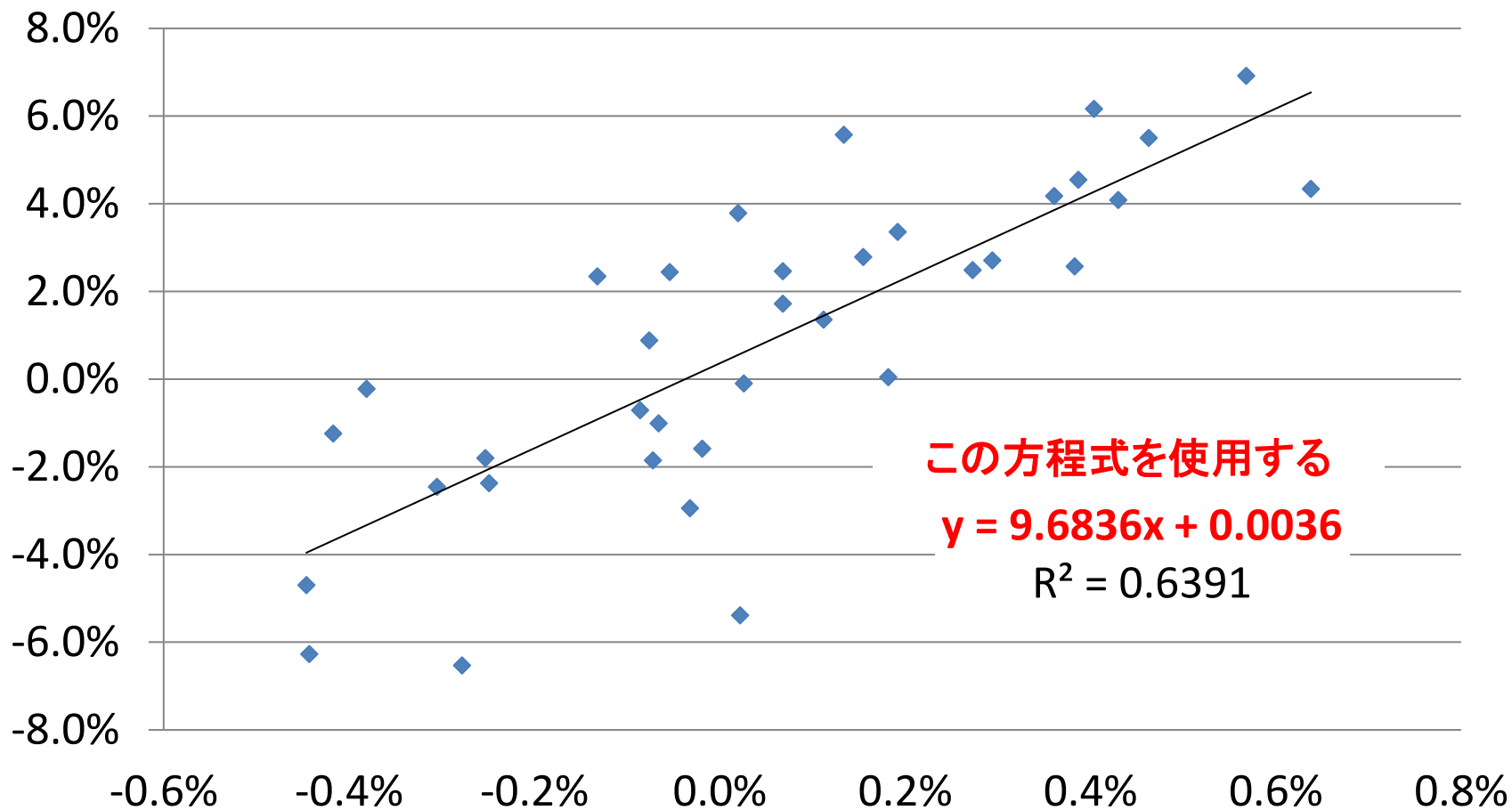
日米長期金利差の変化幅とドル円の変化率の相関 月間の変化幅と変化率から計測(24年10月まで:過去10年分)



(出典) 財務省、セントルイス連銀のデータから計測

日米長期金利差の変化幅とドル円の変化率の関係 月間の変化幅と変化率から計測(24年10月まで:過去3年分)

ドル円の月間変化率

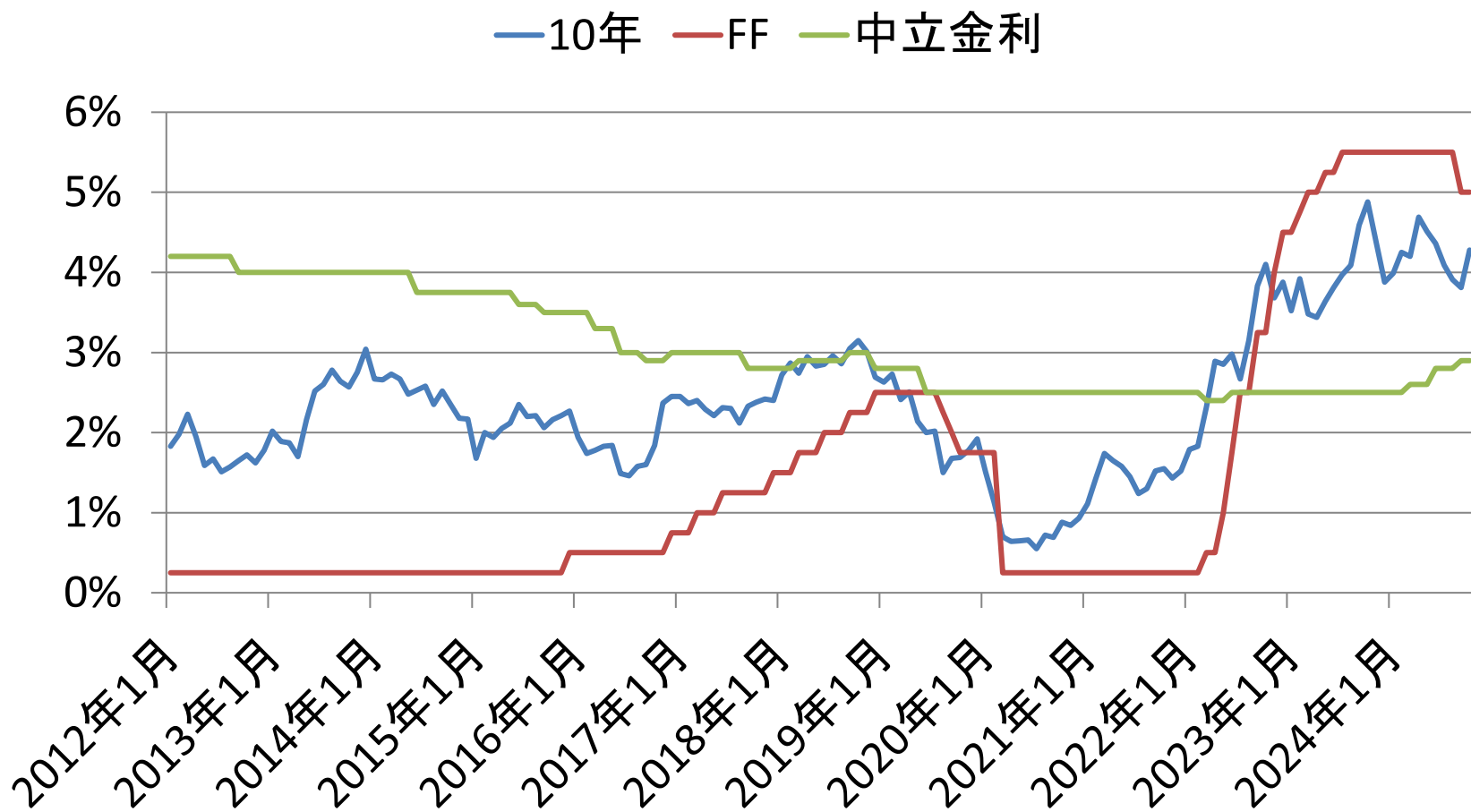


(出典) 財務省、セントルイス連銀のデータから計測

日米長期金利差の月間変化幅

現行の金融政策開始以降: 3つの重要金利の推移

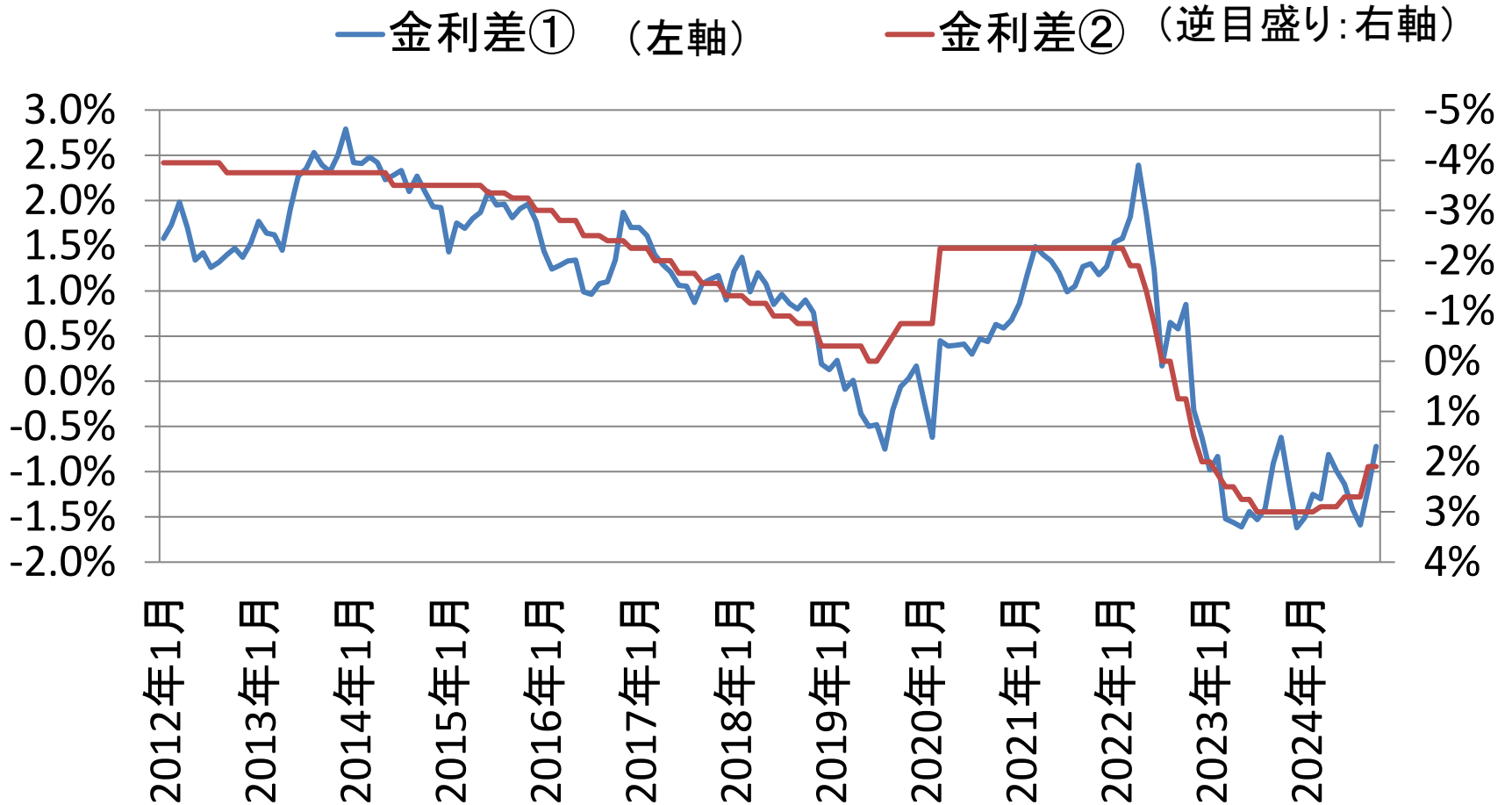
FFレートは上限金利



(出典) FRB, セントルイス連銀

3つの重要金利：金利差の推移

金利差①＝10年金利－FFレート、金利差②＝FFレート－中立金利

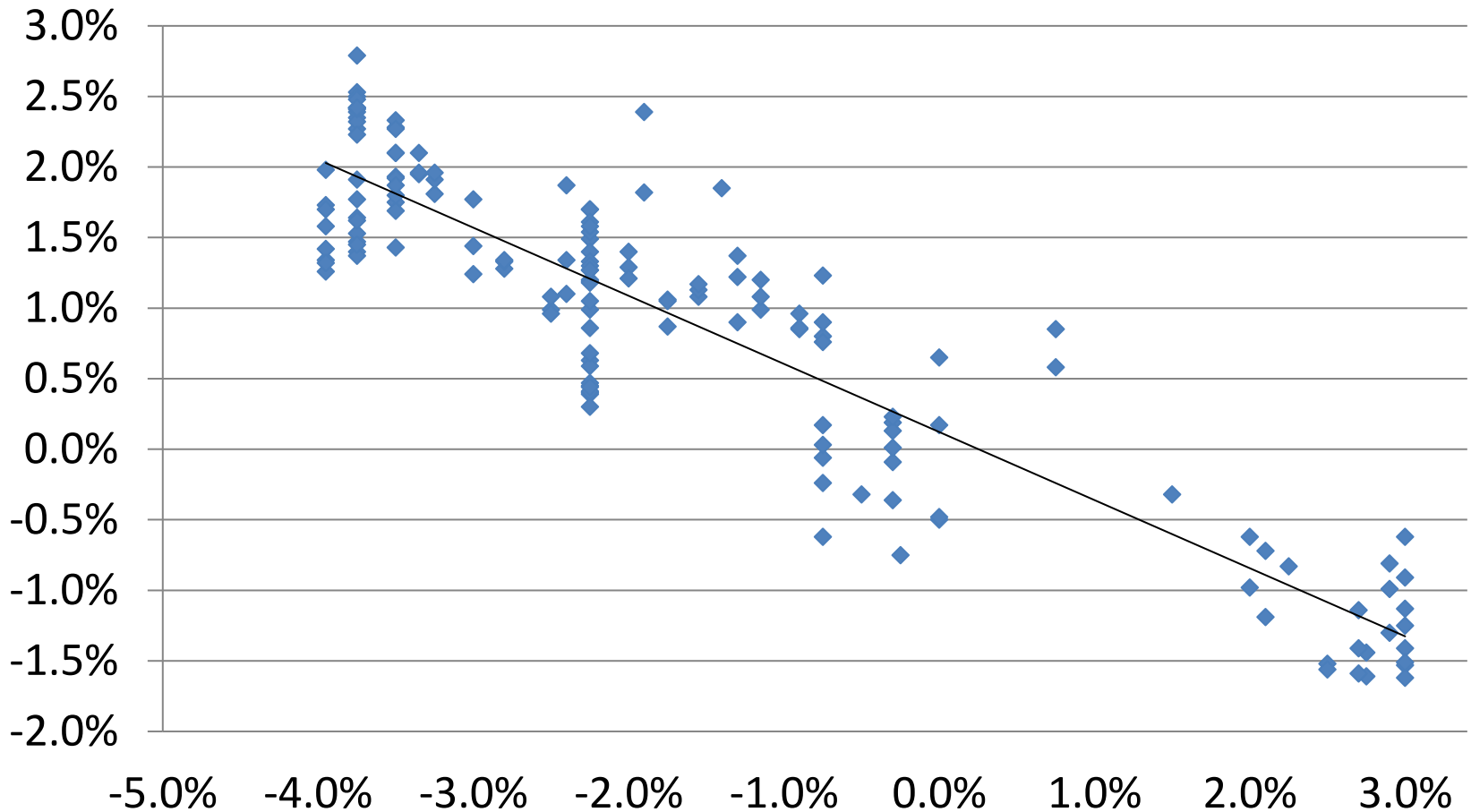


(出典) FRB, セントルイス連銀データより作成

3つの重要金利：金利差の関係

金利差① = 10年金利 - FFLレート、金利差② = FFLレート - 中立金利

金利差①

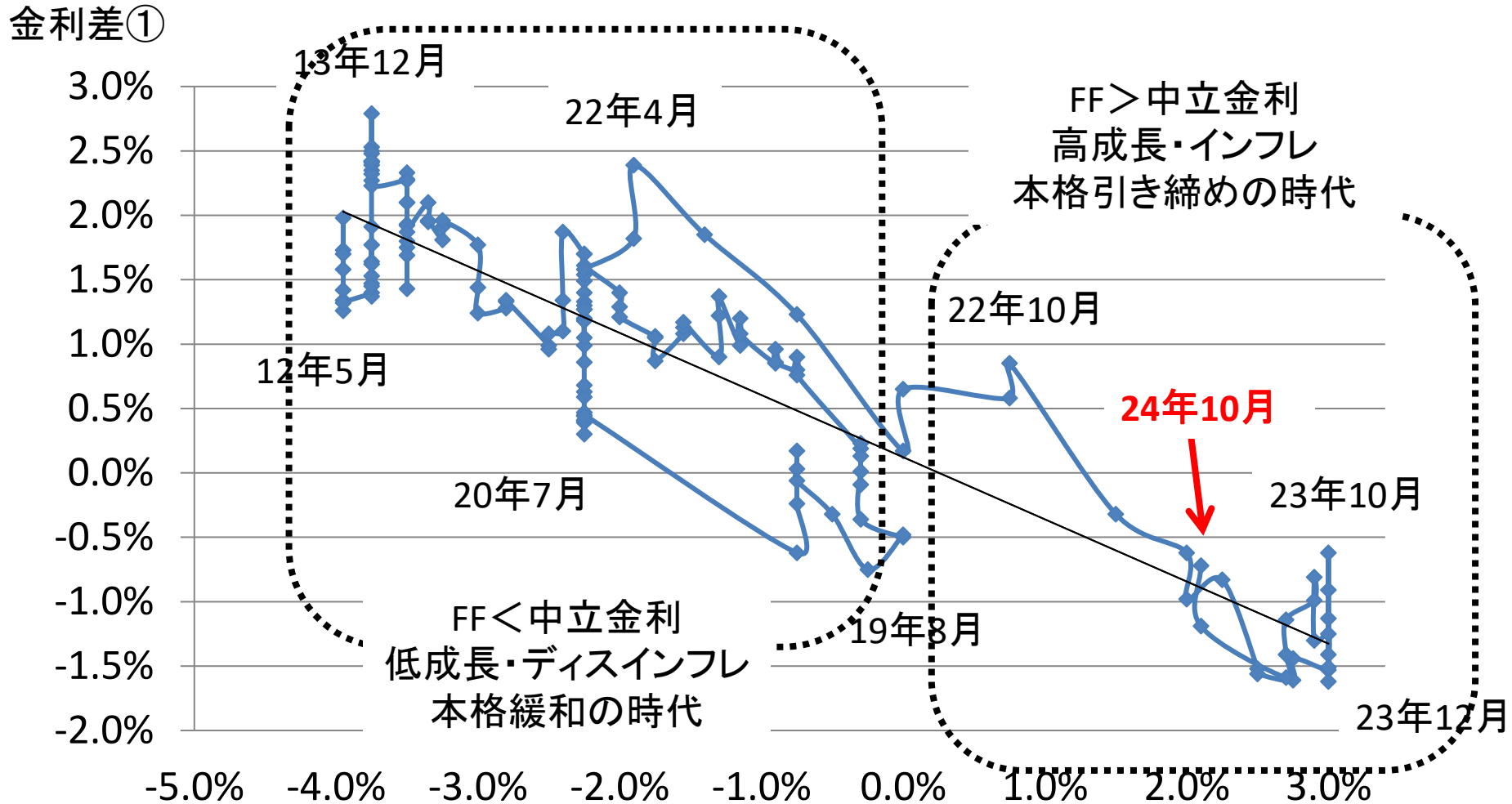


(出典) FRB, セントルイス連銀データより計測

金利差②

3つの重要金利：金利差の関係

金利差① = 10年金利 - FFレート、金利差② = FFレート - 中立金利



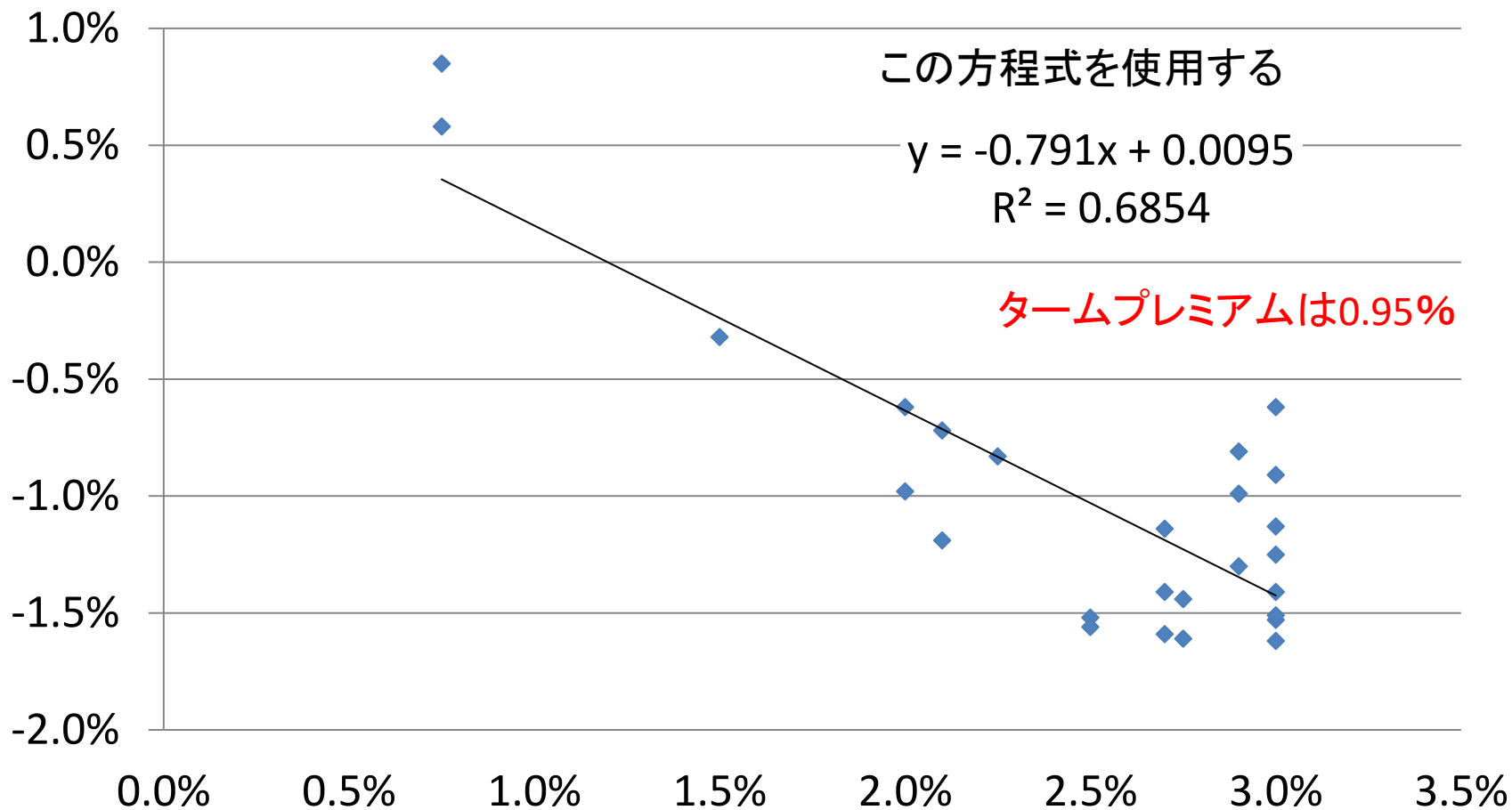
(出典) FRB, セントルイス連銀データより計測

金利差②

高成長・インフレ時代の3つの重要金利：金利差の関係

金利差① = 10年金利 - FFレート、金利差② = FFレート - 中立金利

金利差①



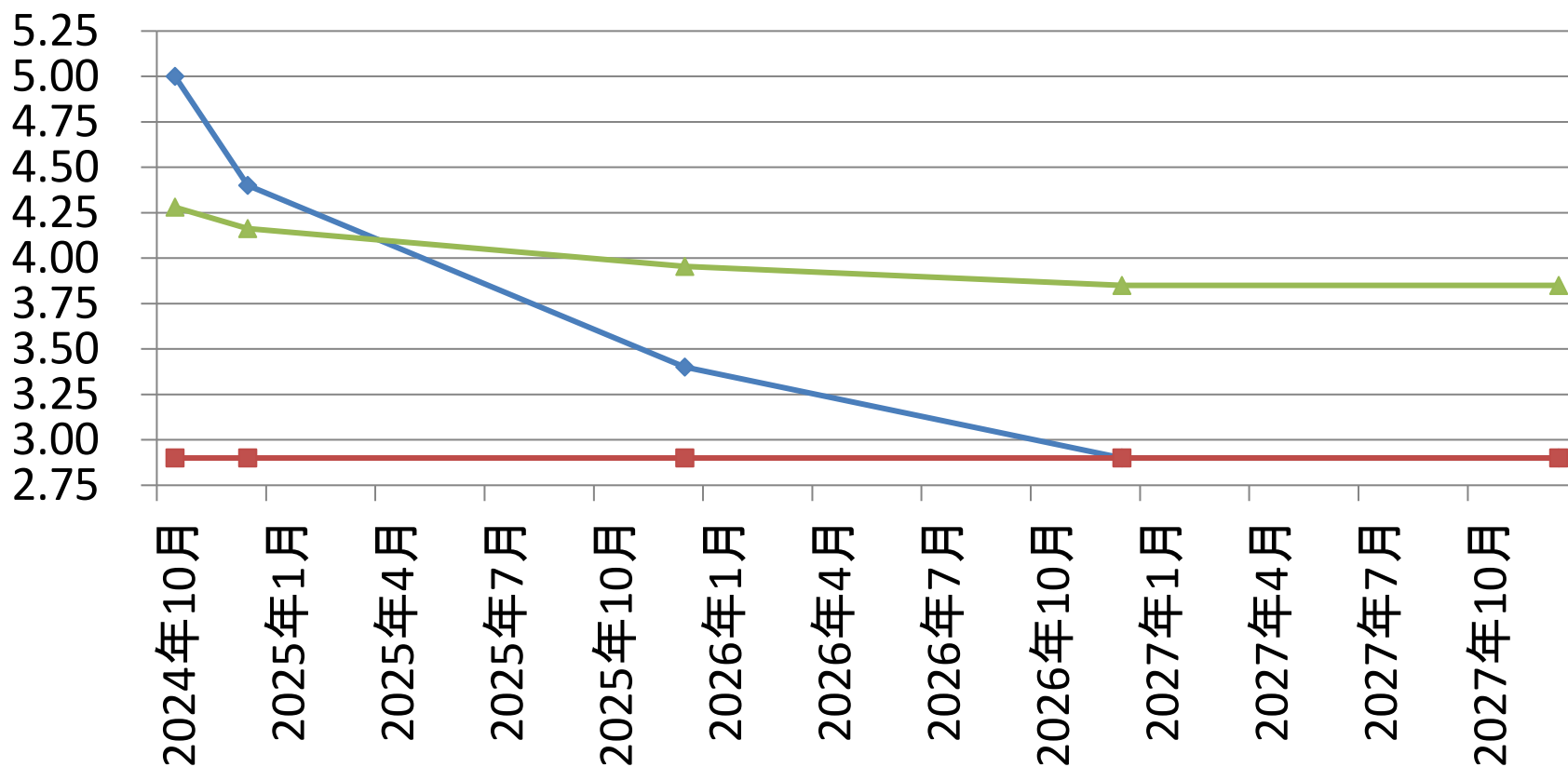
(出典) FRB, セントルイス連銀データより計測

金利差②

ノーランディングのケース(景気後退なし) 9月FOMC見通しから予想される将来の3つの金利

*** 景気後退期に突入しなければ10年金利の均衡水準は3.85%**

◆ FF ■ 中立金利 ▲ 10年推計値



*** 中立金利に連動して均衡水準も移動する**

(出典) FRB, セントルイス連銀データより計測

米国経済と長期金利の行方：想定される3つのケース

ノーランディング（景気後退なし）：確率49%

FF \geq 中立金利 \Rightarrow 10年均衡水準 \doteq 3.85% (3.6~4.1%)

ソフトランディング（軽い景気後退）：確率46%

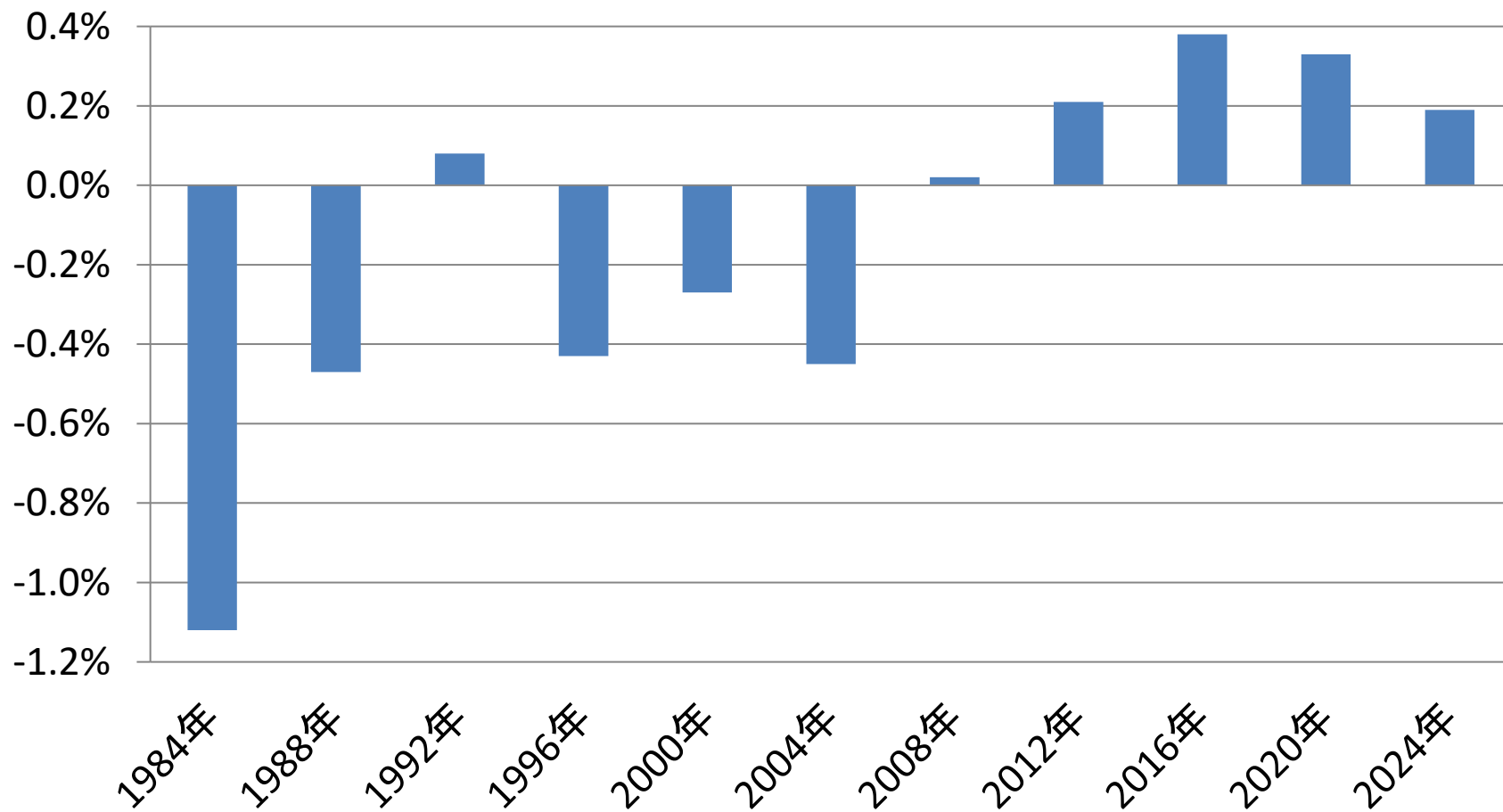
FF \doteq 中立金利 \Rightarrow 10年均衡水準 \doteq 2.9% (2.5~3.6%)

ハードランディング（深刻な景気後退）：確率5%

FF \leq 中立金利 \Rightarrow 10年均衡水準 $<$ 2.9%

*** 均衡水準は中立金利が変更されると連動して動く**

米国10年債利回り: 大統領選の年の変化幅 7月末から10月末まで



(出典) セントルイス連銀データより計測

「責任ある連邦予算委員会(CRFB)」の試算(10月7日)

CRFB=米国連邦議会上下院の元議員ら超党派で構成:中位シナリオ

トランプ

歳出=10兆2,000億ドル増
(減税の延長など)

歳入=3兆7,000億ドル増
(関税引き上げなど)

利払い費=1兆ドル増

財政赤字=7兆5,000億ドル増



2035年の累積債務残高
=GDP比142%に上昇



年間2.2%の押し上げ効果

ハリス

歳出=7兆2,500億ドル増
(児童扶養税額控除の拡充)

歳入=4兆2,500億ドル増
(法人税引き上げなど)

利払い費=5,000億ドル増

財政赤字=3兆5,000億ドル増



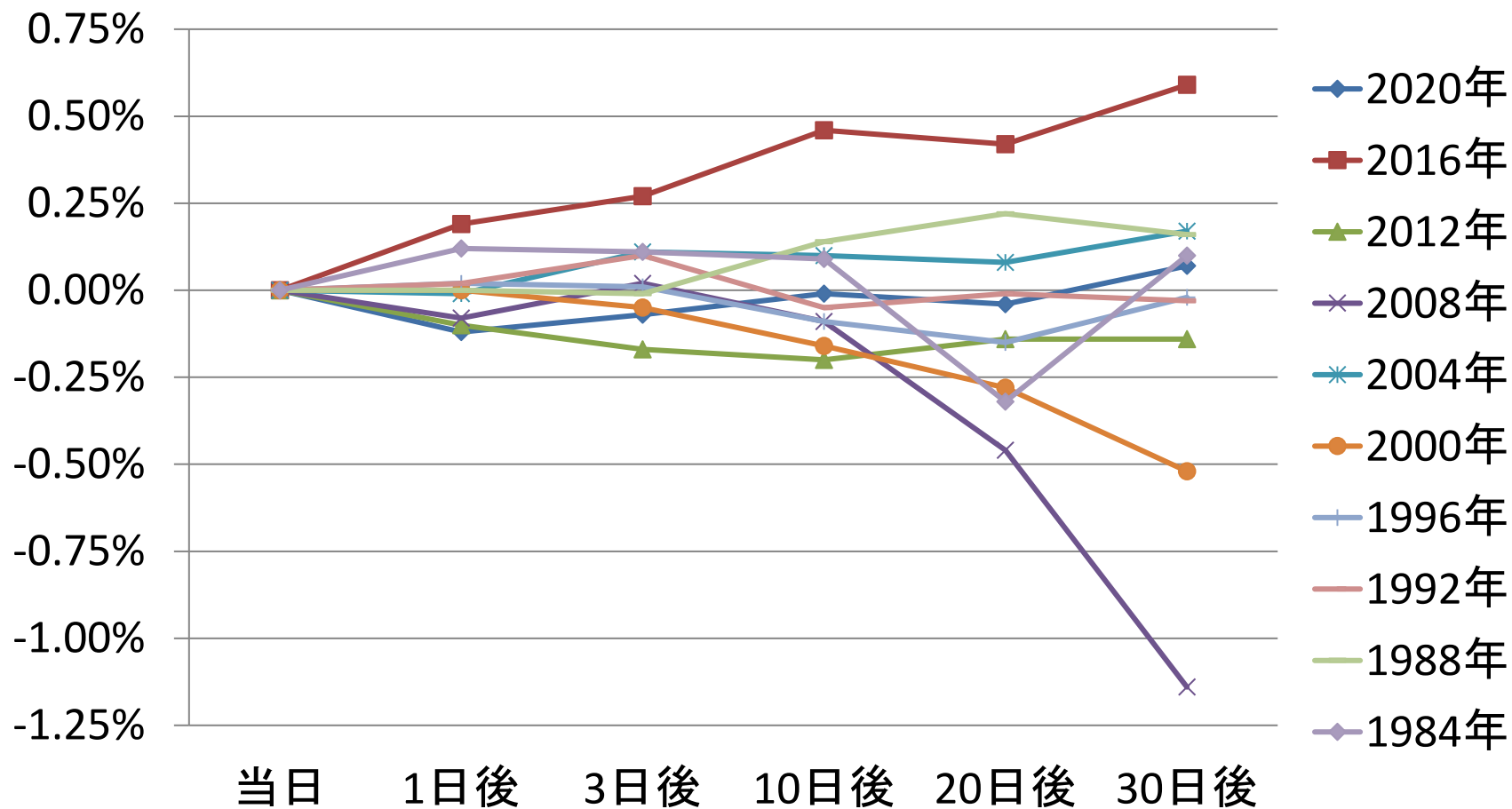
2035年の累積債務残高
=GDP比133%に上昇



年間1.3%の押し上げ効果

直近の累積債務残高は対GDP比120%(2024年第2四半期)

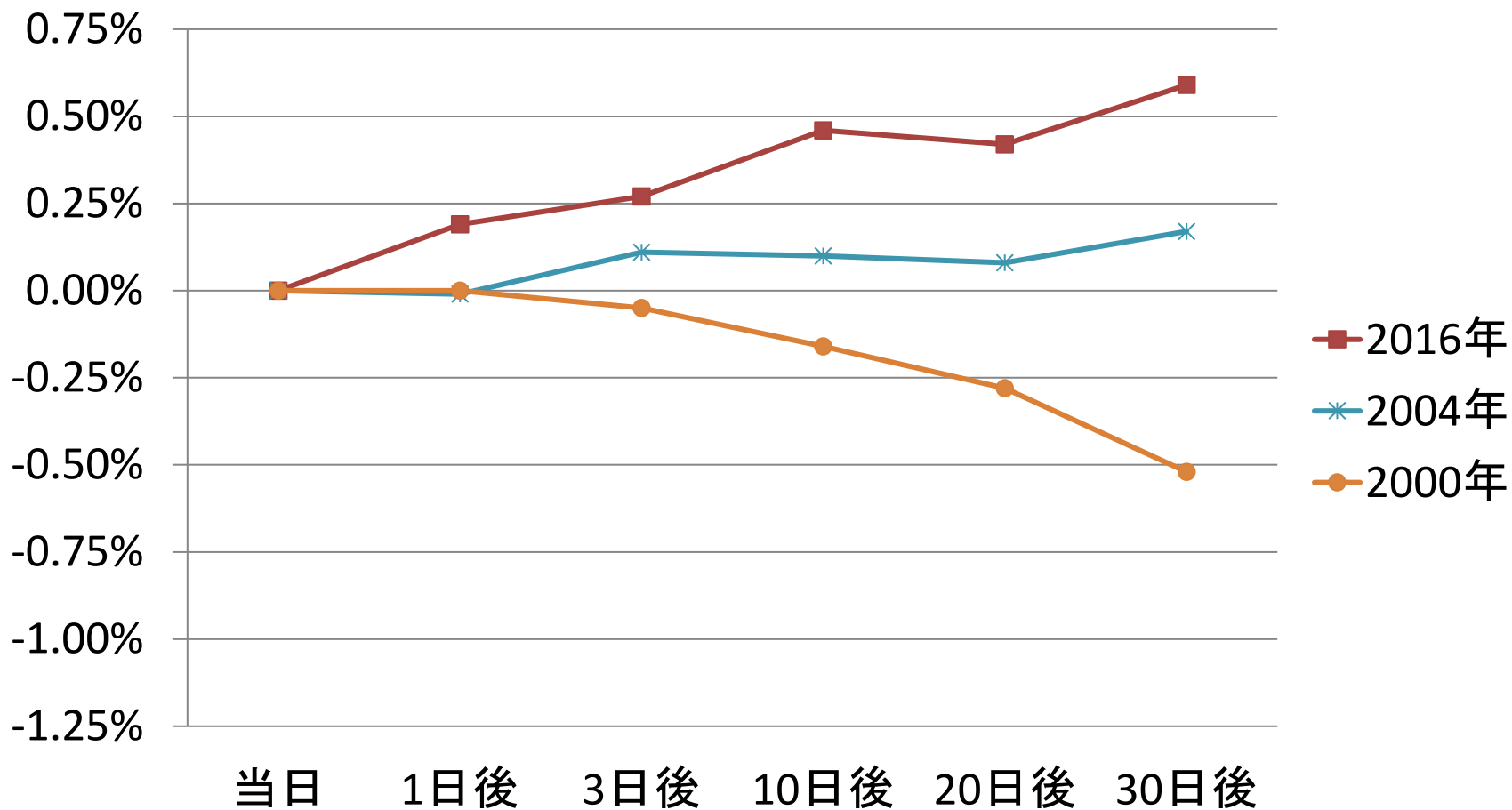
大統領選後の米国長期金利の推移 選挙日終値からの変化幅



(出典) セントルイス連銀データより計測

大統領選後の米国長期金利の推移

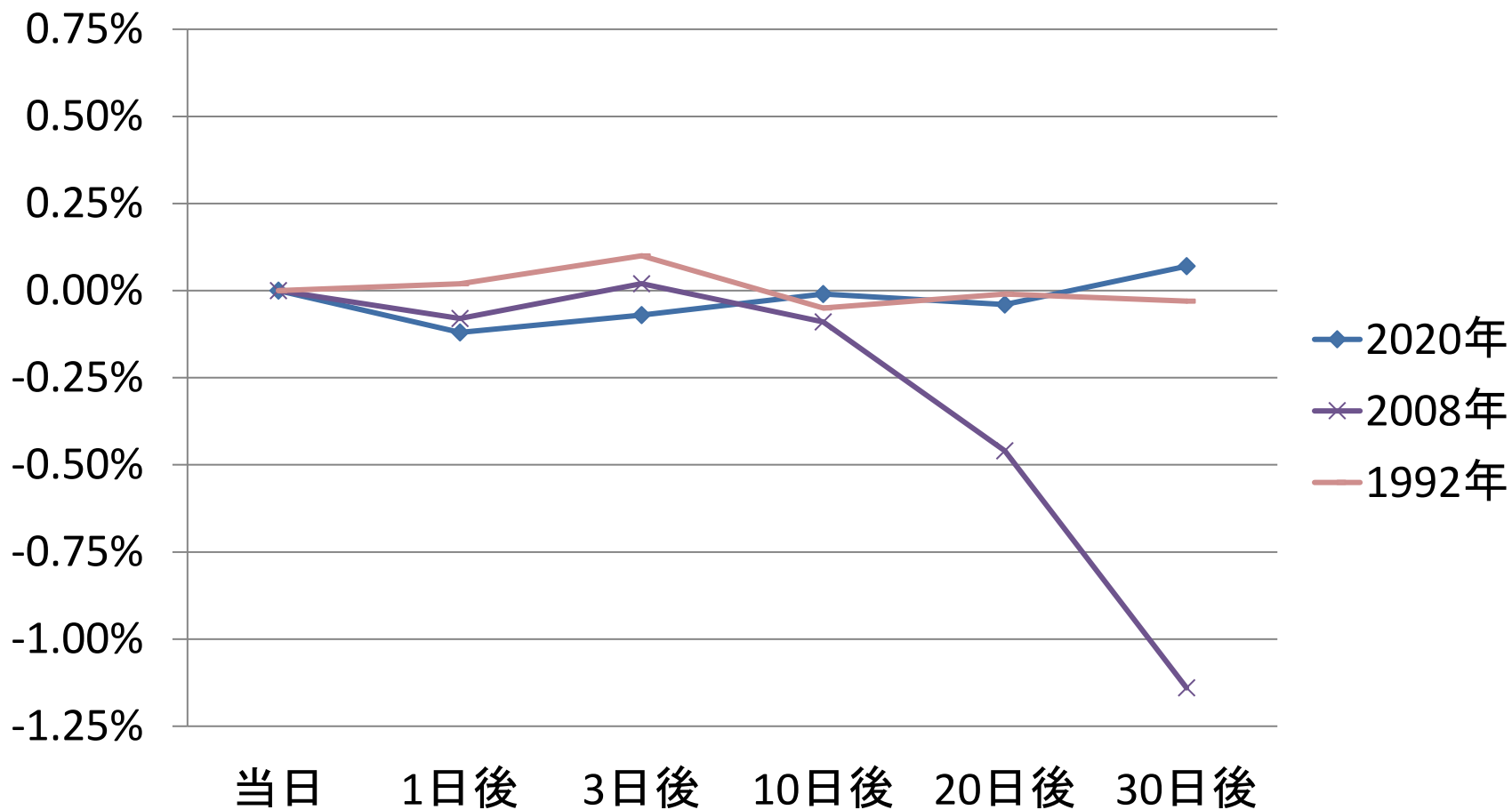
大統領も議会も共和党が勝利したケース



(出典) セントルイス連銀データより計測

大統領選後の米国長期金利の推移

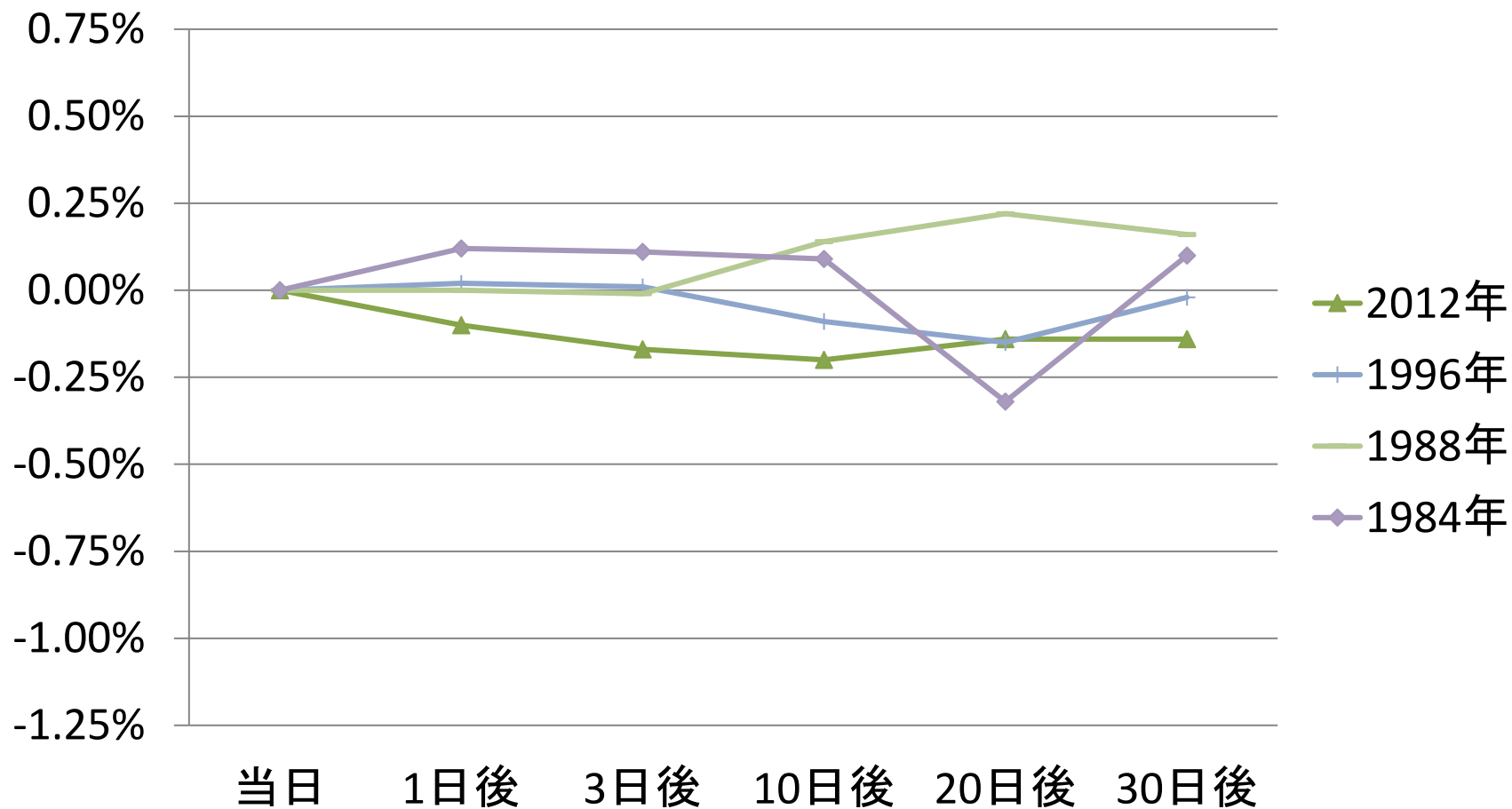
大統領も議会も民主党が勝利したケース



(出典) セントルイス連銀データより計測

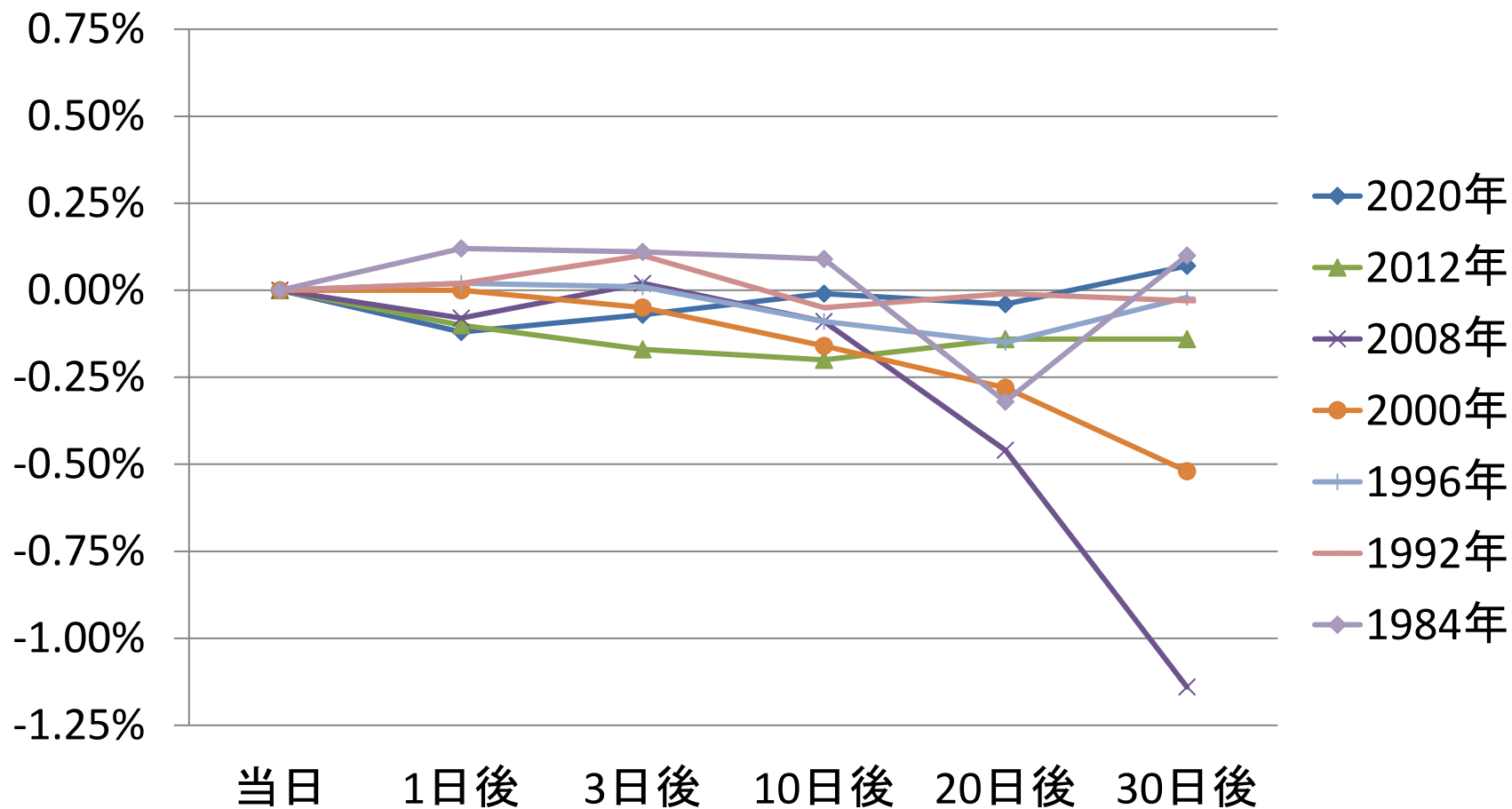
大統領選後の米国長期金利の推移

大統領と議会がねじれたケース



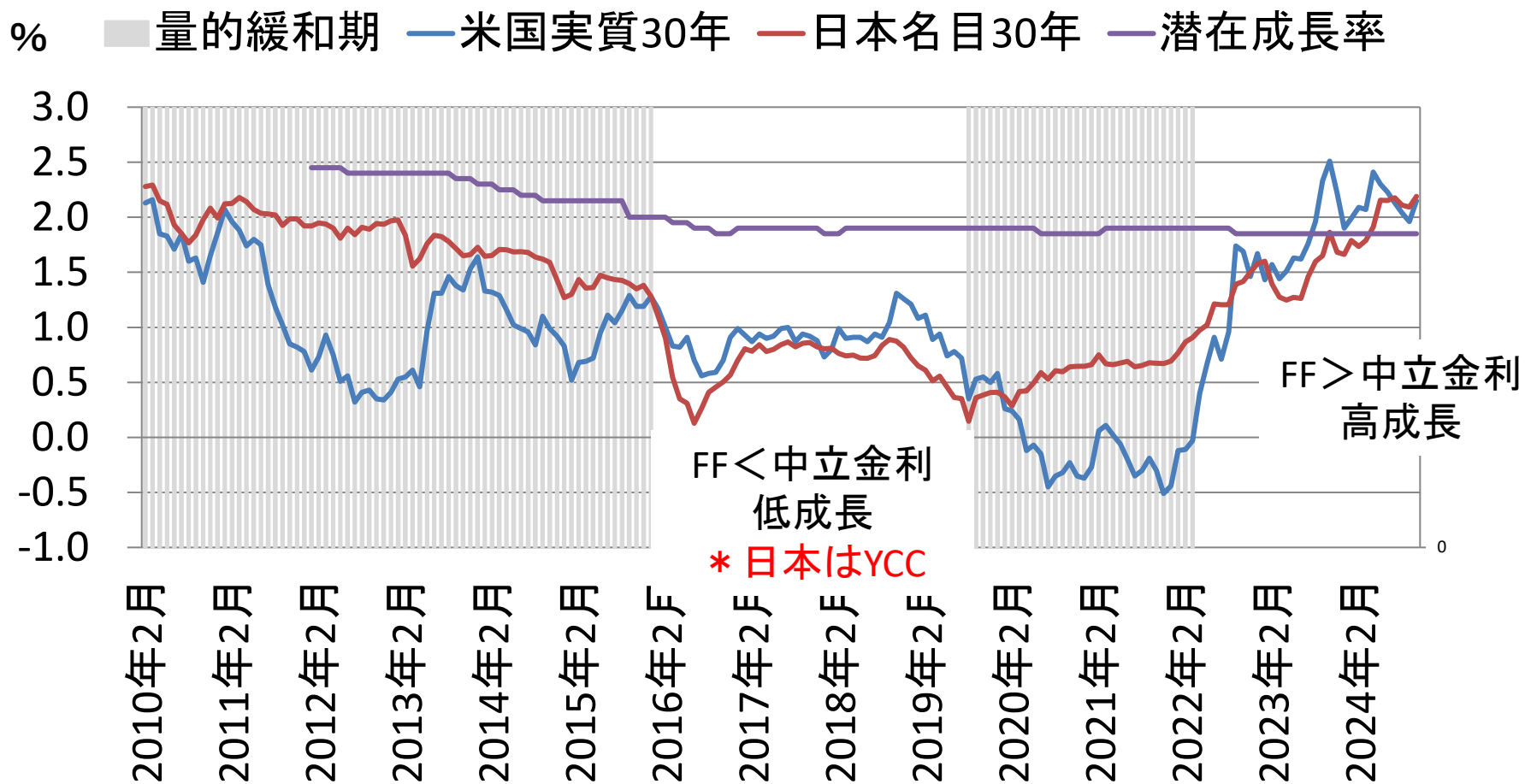
(出典) セントルイス連銀データより計測

大統領選後の米国長期金利の推移 金融緩和期の時代



(出典) セントルイス連銀データより計測

金融正常化の中で同水準を保つ2つの日米超長期金利



(出典) セントルイス連銀、FRB, 財務省

米国が量的緩和期に入らなければ
米国実質30年金利 \doteq 日本名目30年金利
(長期的には米国潜在成長率 \doteq 米国実質30年金利)

ノーランディングシナリオ

米国実質30年金利

\doteq 2.0~2.5%



\therefore 日本名目30年金利

\doteq 2.0~2.5%

ソフトランディングシナリオ

米国実質30年金利

\doteq 1.5~2.0%



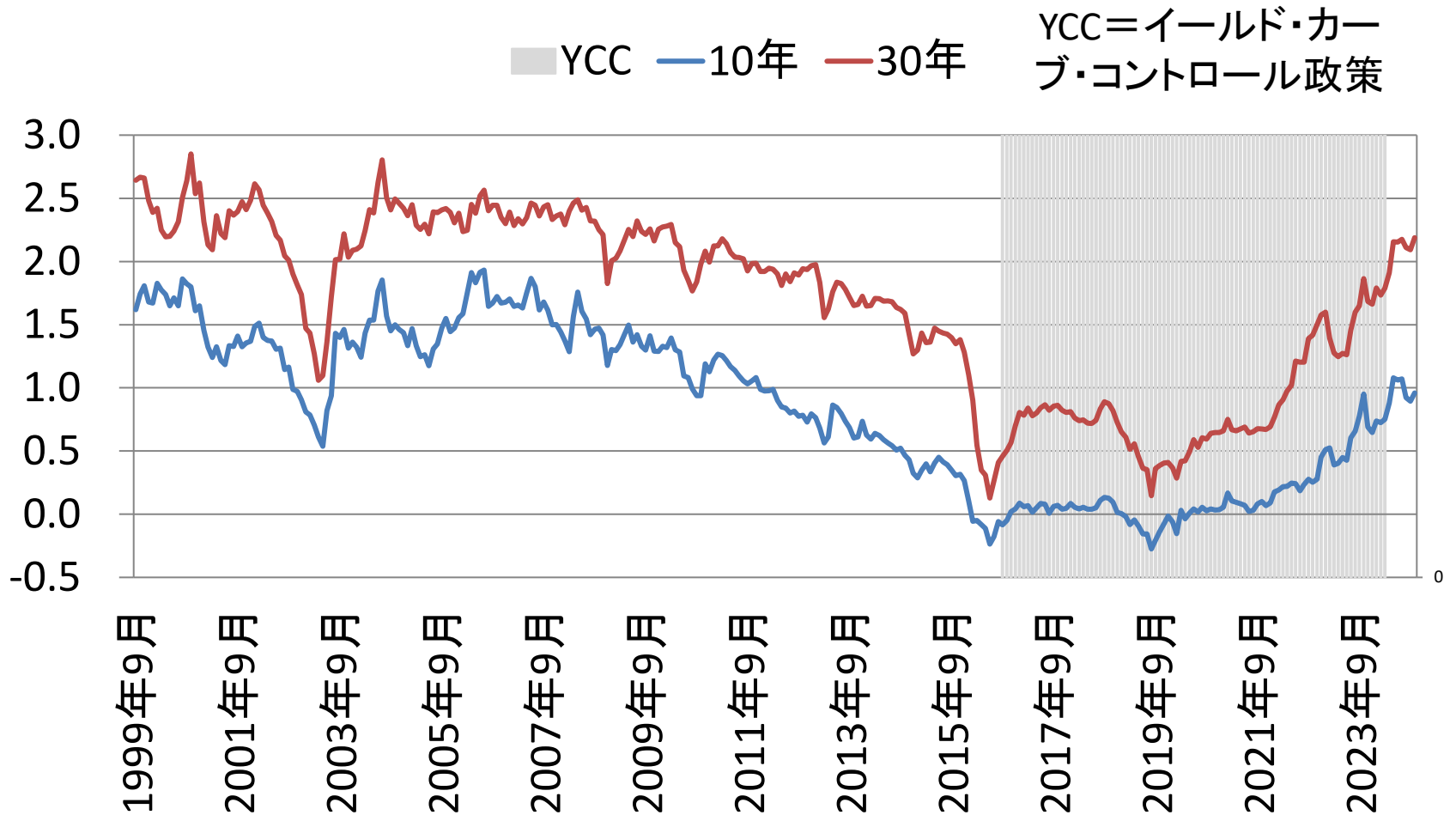
\therefore 日本名目30年金利

\doteq 1.5~2.0%

この2つのシナリオにおける日本名目10年金利を予想する

日本：名目10年金利と30年金利の推移（％）

金利差の平均値：全期間＝0.83％、YCC期＝0.71％、**除くYCC期＝0.88％**



（出典） 財務省、日本銀行

10年と30年の適正金利差を0.9％と仮定する

将来の日米長期金利差を予想する

ノーランディングシナリオ

米国10年金利 \doteq 3.85%
(3.6~4.1%)



日本30年金利 \doteq 2.0~2.5%
(30年-10年=0.9%)

日本10年金利 \doteq 1.1~1.6%



日米長期金利差 \doteq 2.5%

ソフトランディングシナリオ

米国10年金利 \doteq 2.9%
(2.5~3.6%)



日本30年金利 \doteq 1.5~2.0%
(30年-10年=0.9%)

日本10年金利 \doteq 0.6~1.1%



日米長期金利差 \doteq 1.9~2.5%

最初に説明した次の方程式を使用する

$$\text{ドル円の変化率} = \text{日米長期金利差の変化幅} \times 9.6836 + 0.36\%$$

ノーランディングシナリオ

日米長期金利差

24年10月末 = 3.2%



均衡水準の金利差 ≒ 2.5%



金利差の変化幅 ≒ -0.7%



ドル円の変化率 ≒ -6.8%

ソフトランディングシナリオ

日米長期金利差

24年10月末 = 3.2%



均衡水準の金利差 ≒ 1.9~2.5%



金利差の変化幅 ≒ -1.3~-0.7%



ドル円の変化率 ≒ -12.6~-6.8%

ドル円: 24年10月末 = 152円 ∴ -6.8% = 141.66円 -12.6% = 132.87円

ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようをお願いいたします。

外国為替証拠金取引（FX）のリスクと費用等について

外国為替証拠金取引(FX)の取引にかかるリスク

外国為替証拠金取引（FX）は、取引通貨の価格変動や、スワップポイントの支払いにより、損失が生じるおそれがあります。また、外国為替証拠金取引（FX）は少額の証拠金で、その差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。また、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

外国為替証拠金取引（FX）の取引にかかる費用等

外国為替証拠金取引（FX）の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各通貨の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは通貨ペアごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

証拠金について

〔楽天FX〕

レバレッジコースに応じて取引金額の4%～100%(最大レバレッジ25倍)の証拠金が必要となります。

(法人のお客様の場合は、取引金額に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

〔楽天MT4〕

想定元本の4%以上の証拠金が必要となります。

(法人のお客様の場合は、想定元本に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

*当社は、金融先物取引業協会が算出した「為替リスク想定比率」以上となる証拠金率を通貨ペアごとに定めております。「為替リスク想定比率」とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第27項第1号に規定される定量的計算モデルを使い算出されるものです。

スプレッドについて（例外あり）

通常時は広告表示のスプレッドでお取引いただいておりますが、為替市場における取引高の低下又は売買が一方向に集中しているなどの状況においてはスプレッドが広がる場合があります。また、広告表示の値は実際の取引時のスプレッドを保証するものではなく、お客様の約定結果による実質的なスプレッドが広告表示の値と合致しない場合がありますのでご注意ください。

なお、スプレッドの拡大は、以下のような状況において発生する場合があります。

- 平日早朝時（概ね6時30分～7時30分※サマータイム期間中は一時間繰り上がります）
- 国内外の金融市場休場日（海外のクリスマス休暇や年末年始など）
- 主要経済指標の発表前後
- 震災などの天変地異や政変又は金融・経済関連の重大な出来事などの突発事象の発生時

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

CFD取引にかかるリスクと費用等について

CFD取引にかかるリスク

CFD取引は、お取引の対象となる銘柄の価格変動、金利相当額、配当相当額、価格調整額の支払い、各国の経済、社会情勢、金融政策、金融指標等の変動により損失が生じるおそれがあり、投資元本が保証されたものではありません。また、CFD取引は差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため大きな損失が発生する可能性があり、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

CFD取引にかかる費用等

CFD取引の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各銘柄の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

証拠金について

〔楽天CFD〕

取引金額に対して、指数CFDは10%以上、商品CFDは5%以上、バラエティCFDおよび株式CFDは20%以上の証拠金が必要となります。(楽天CFDのお取引は現時点では個人口座のみとなります。)

〔楽天MT4CFD〕

個人口座、法人口座ともに取引金額に対して、MT4証券CFDは10%以上、MT4商品CFDは5%以上の証拠金が必要となります。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスクと費用等について

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスク

当社の取扱う店頭通貨バイナリーオプションは満期時（判定時刻）に権利が自動行使されるヨーロピアンタイプのオプション取引です。取引対象である通貨の価格変動が予測通りとなった場合には利益が得られることもある反面、予想が外れ権利が消滅した場合、支払ったオプションの購入金額を全額失うこととなります。また、オプションの購入価格と売却価格には差（スプレッド）があり売却時に損失を被る可能性があります。

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかる費用等

店頭通貨バイナリーオプション取引の取引手数料は無料です。

オプションの購入価格について

1枚あたりの最大購入価格は999円です。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会