

楽天証券FXセミナー

円安・円高 リスク切り立つ 地球の歩き方

2025年2月21日

当資料は情報の提供を目的としたものであり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料は作成時点において合理的な範囲で入手可能な情報に基づいて作成されていますが、正確性、合理性、完全性、十分性、妥当性について、いかなる保証をするものではありません。当資料の掲載情報は、将来のパフォーマンスを保証するものではなく、リスクや不確実性を内在するものです。当該情報は一定の前提条件および予測を内在するものであり、当資料の作成者はこれを随時変更する権利を留保しますが、アップデートする義務は負いません。当資料の内容を使用することにより生ずる直接または間接のいかなる種類の損失に対しても、株式会社田中泰輔リサーチは一切の責任を負いません。当資料に掲載されたデータ、記事、画像等のすべての著作権は、株式会社田中泰輔リサーチに帰属します。© 2025 株式会社田中泰輔リサーチ

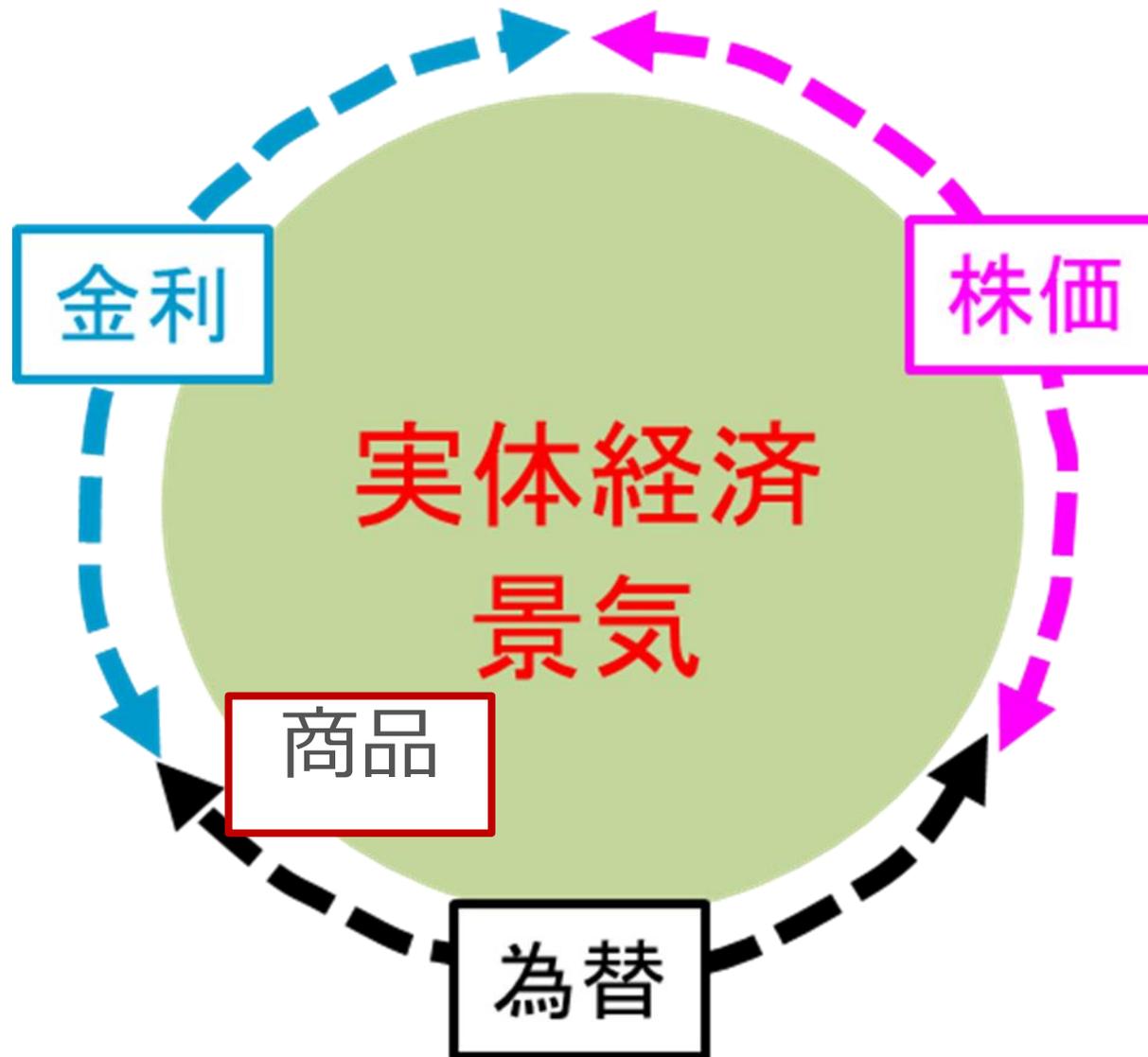
お話すること

- 1 投資・ビジネスのための為替眼
- 2 円の秘密、円の更なる秘密
- 3 ドル高とトランプの攪乱、そして世界

ポイント

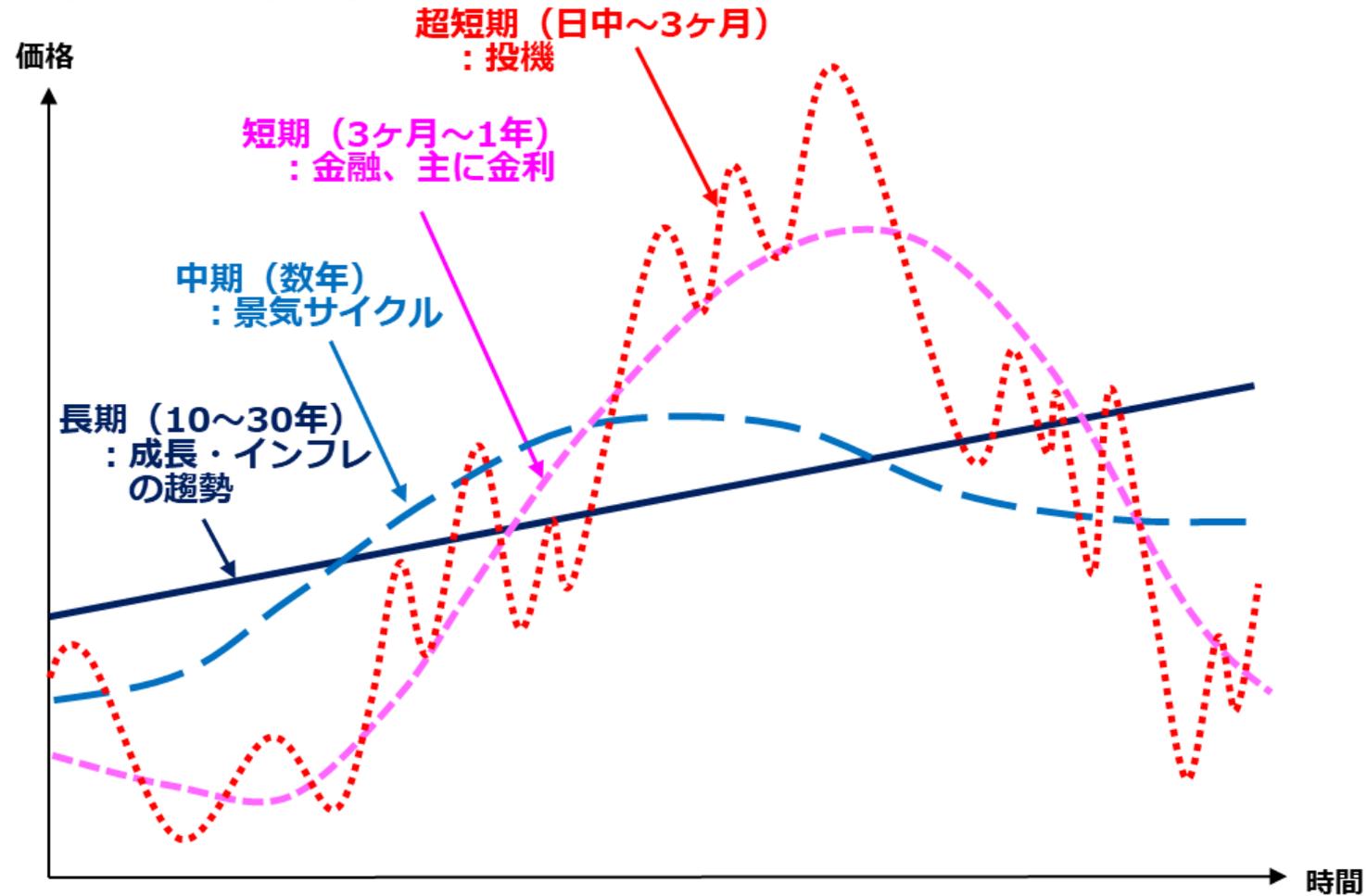
- A 相場要因の軽重を意識する ⇒使えない正論あり
 - B 別の時間軸で考える ⇒短視眼注意
 - C 円だけで考えない ⇒国際比較する
 - D 情報は偏向が常態 ⇒逆手に取る
- ⇒予想より、予想のロジックで対応する

なるほど (1) 経済と市場のリンク



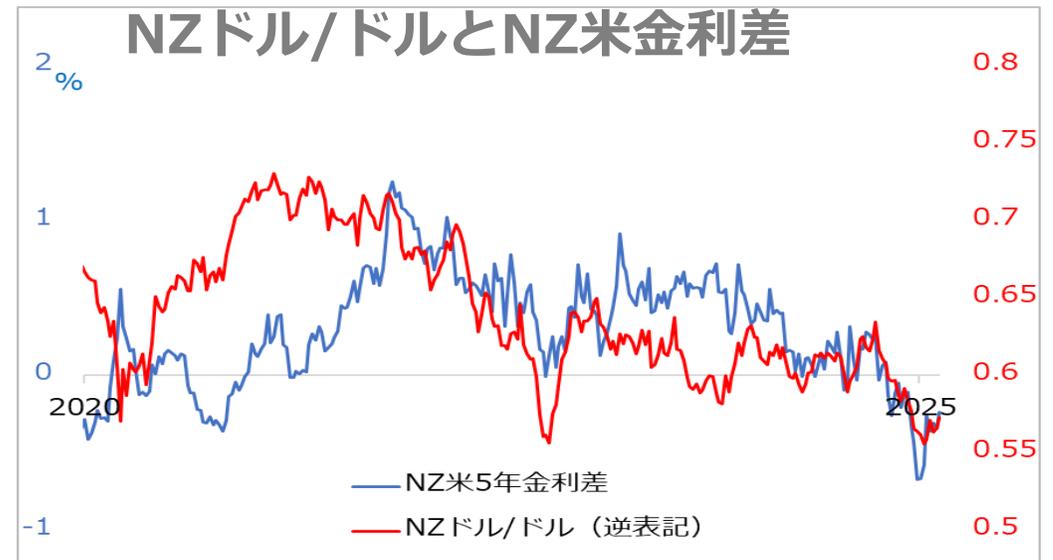
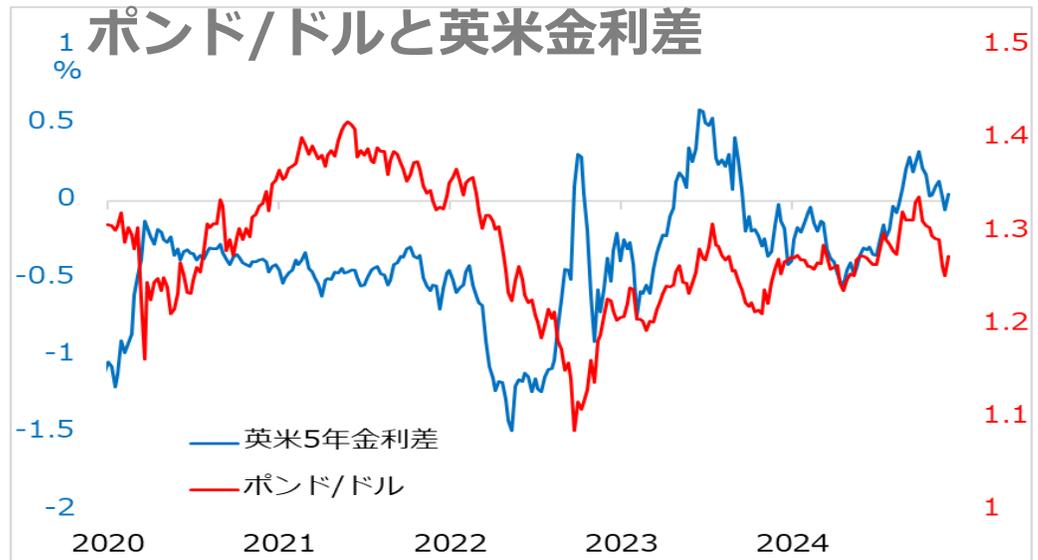
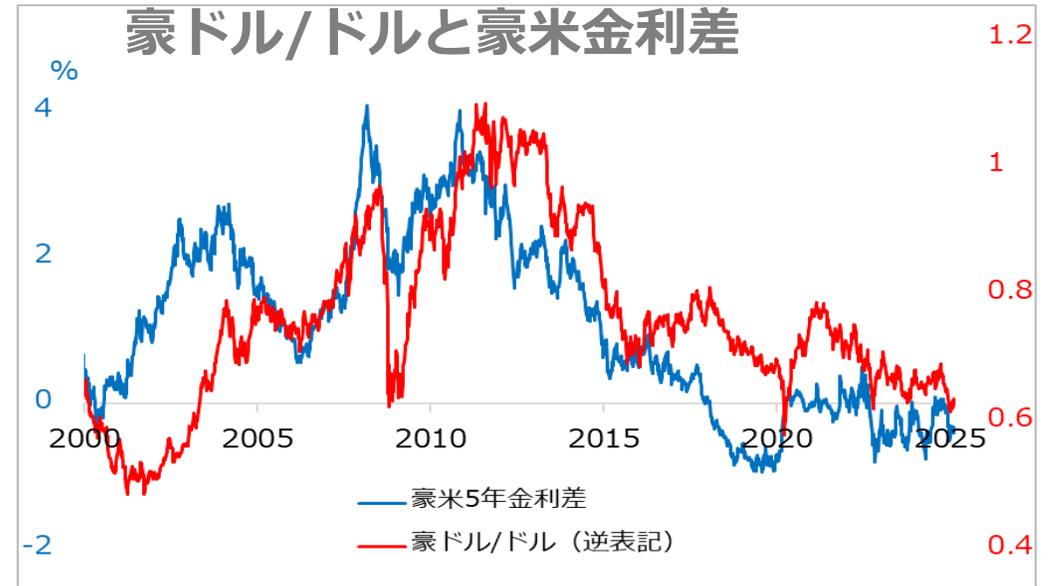
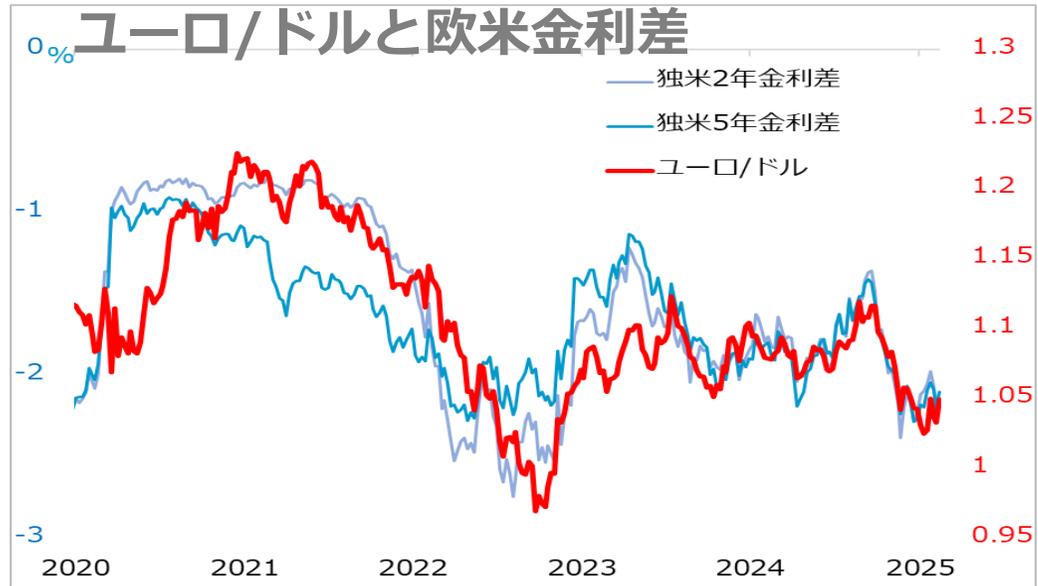
なるほど (2) 相場の時間軸

相場の長期・中期・短期・超短期の階層

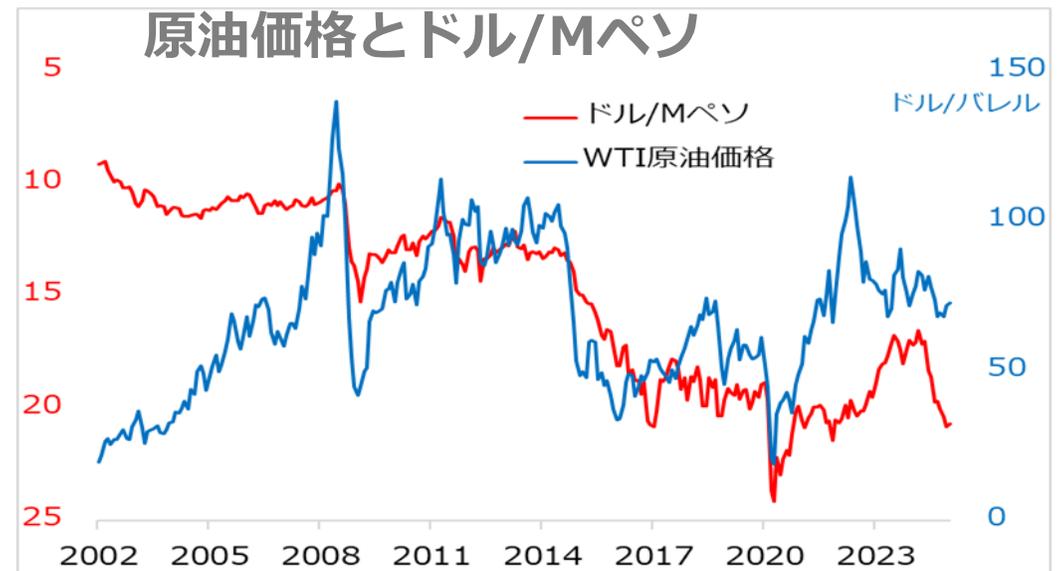
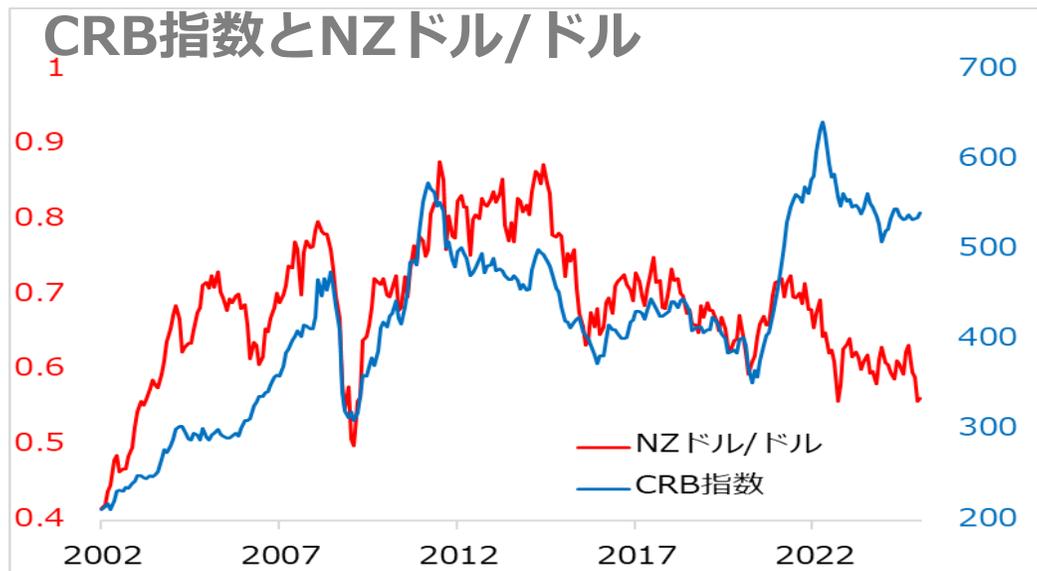
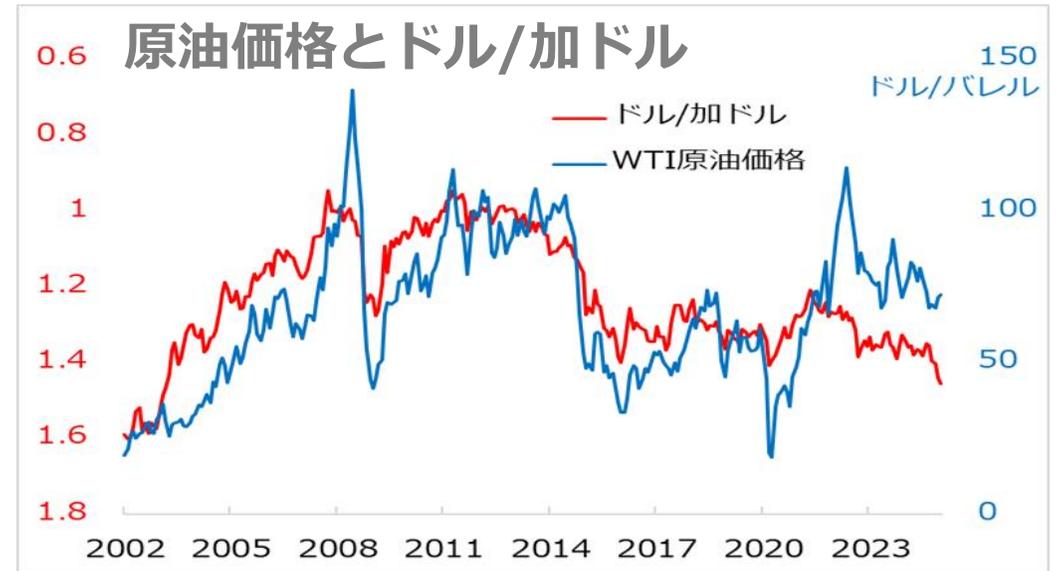
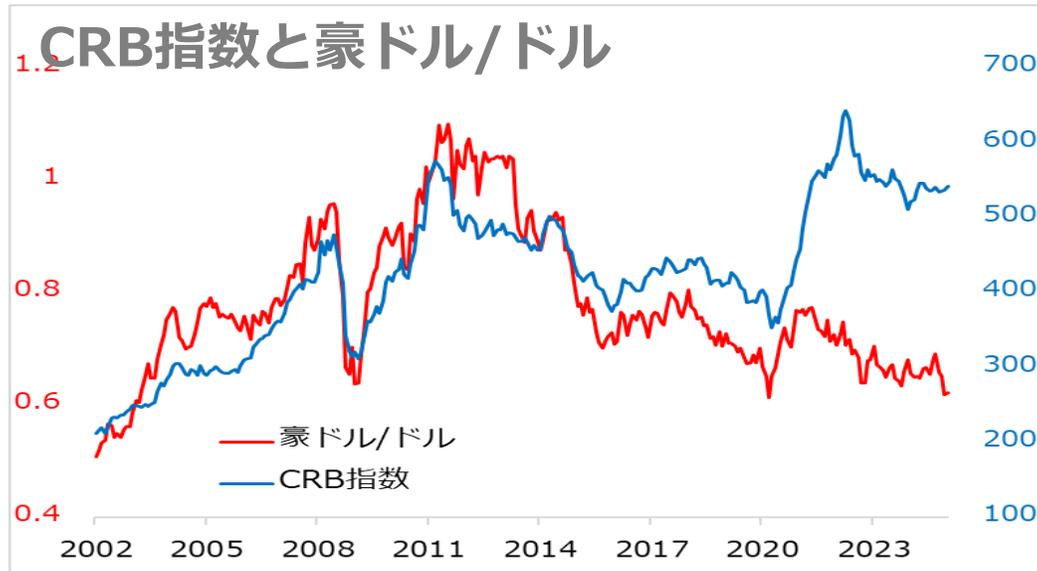


● 時間軸が違えば、見るべき因果も違う

なるほど (3) 金利と為替

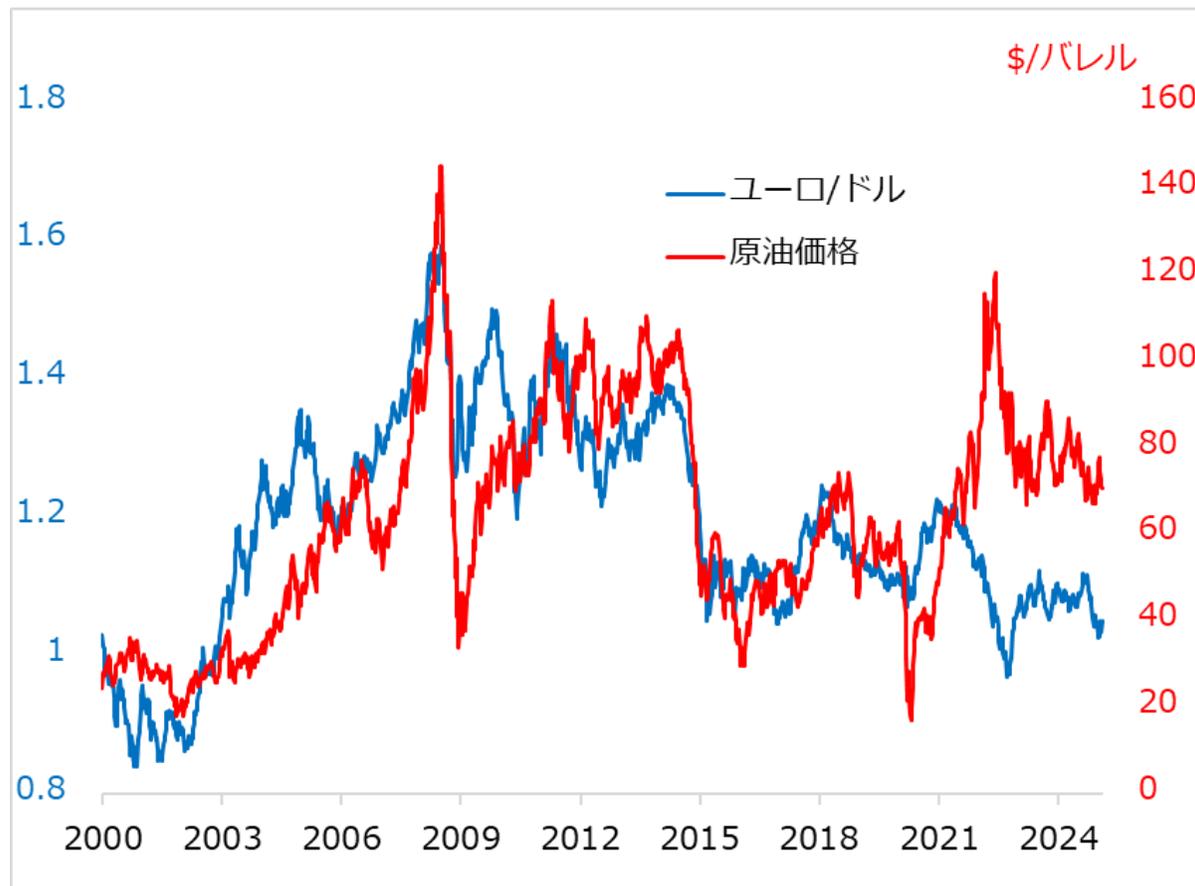


なるほど (4) 商品相場と為替

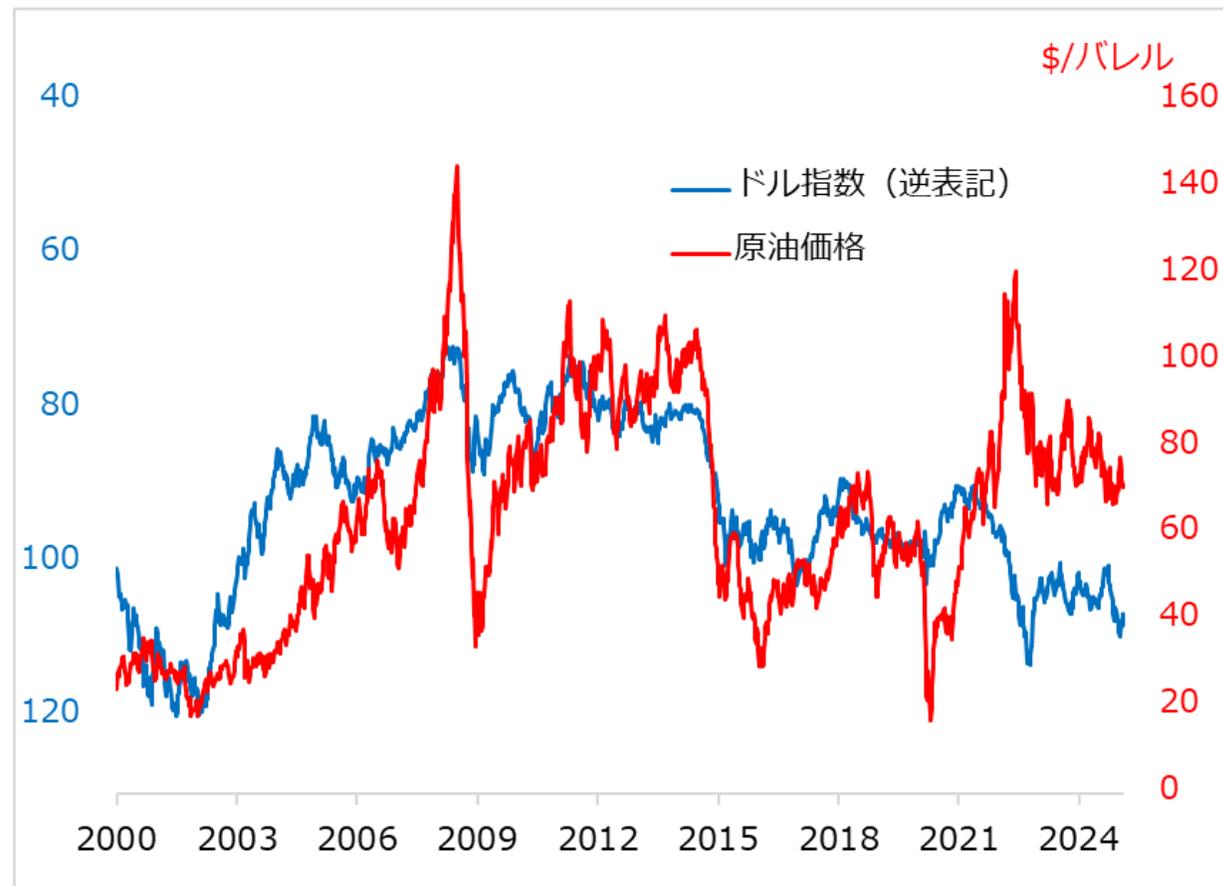


なるほど (5) 原油とユーロ/ドル

原油とユーロ/ドル



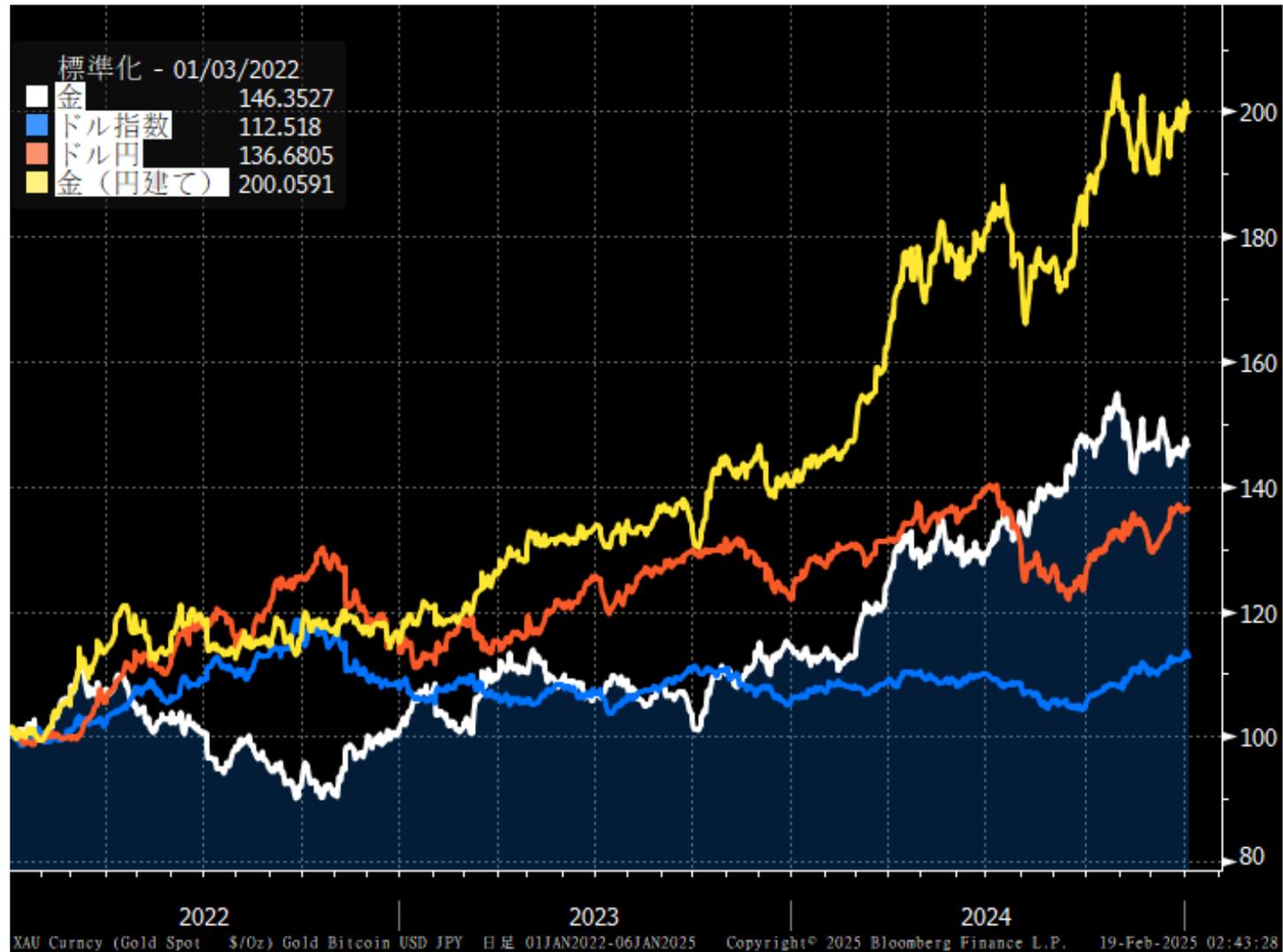
原油とドル指数



● 因果関係と相関関係の違いとは？

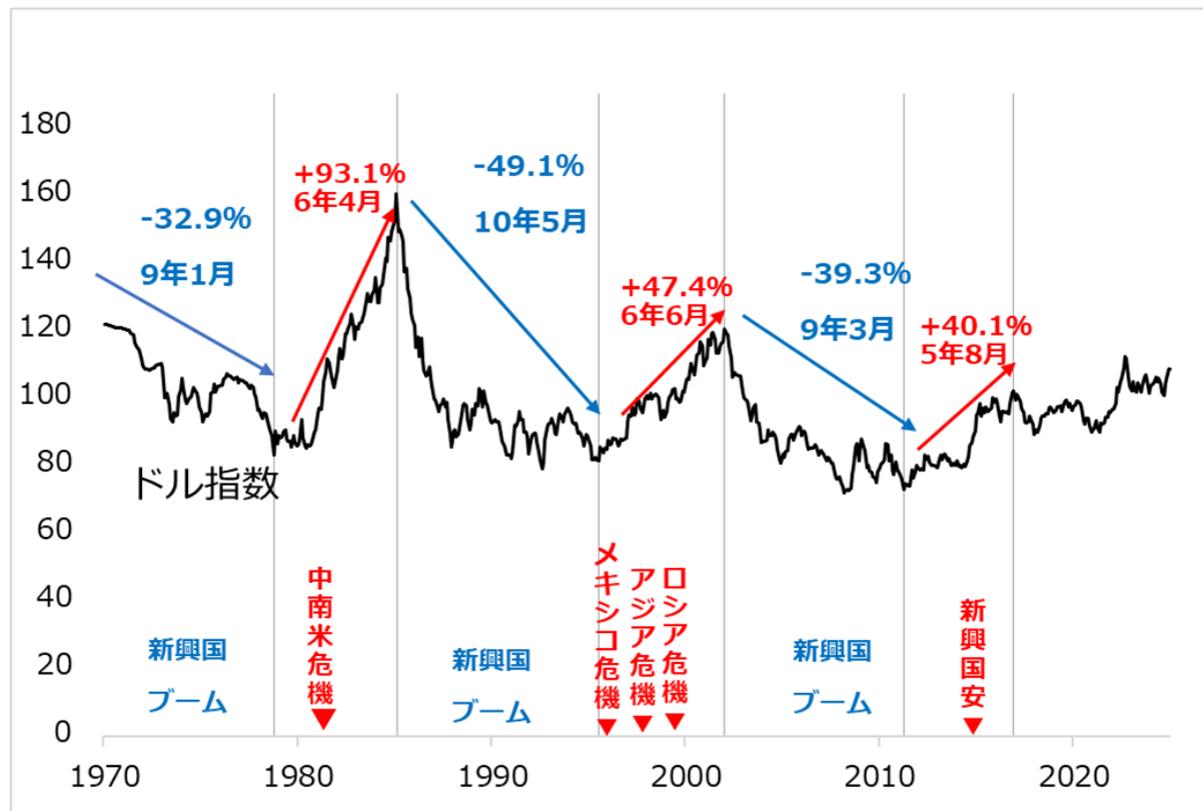
なるほど (6) 金とドルと円

金のドル建てと円建ての評価

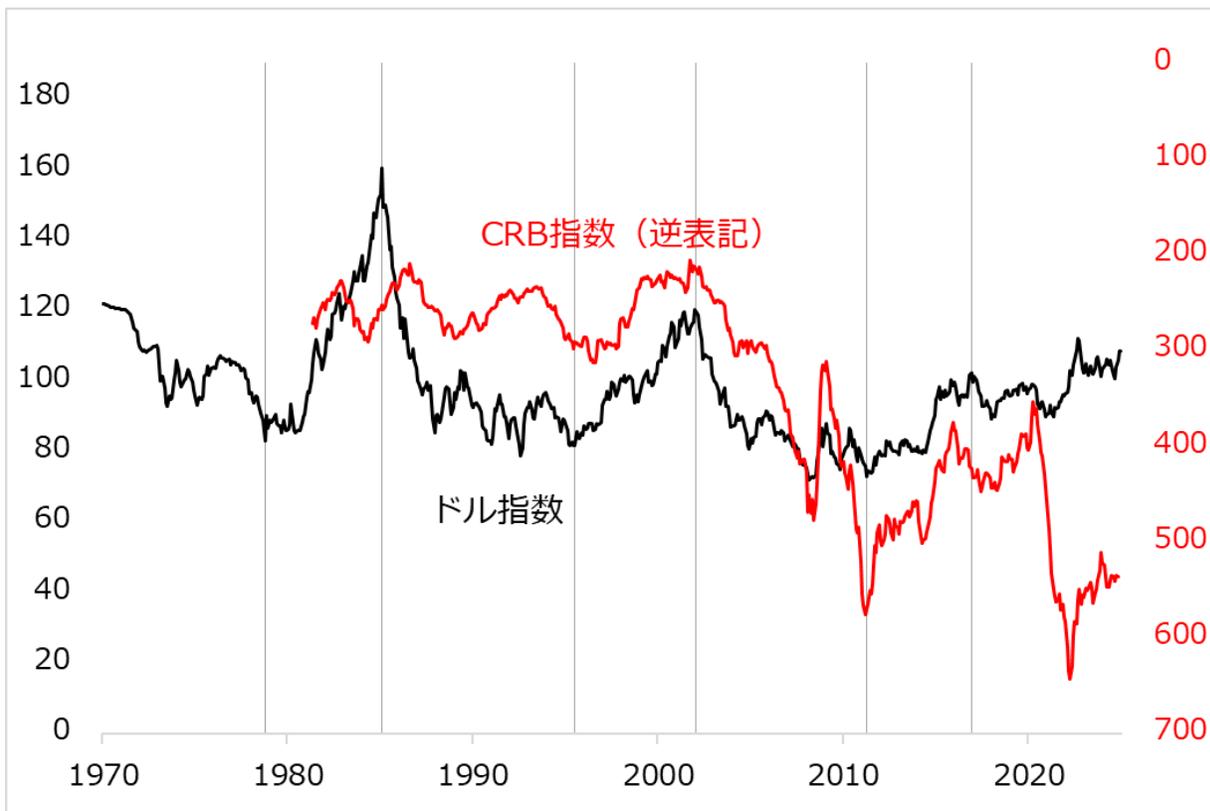


なるほど (7) ドル・サイクル

新興国市場とドル

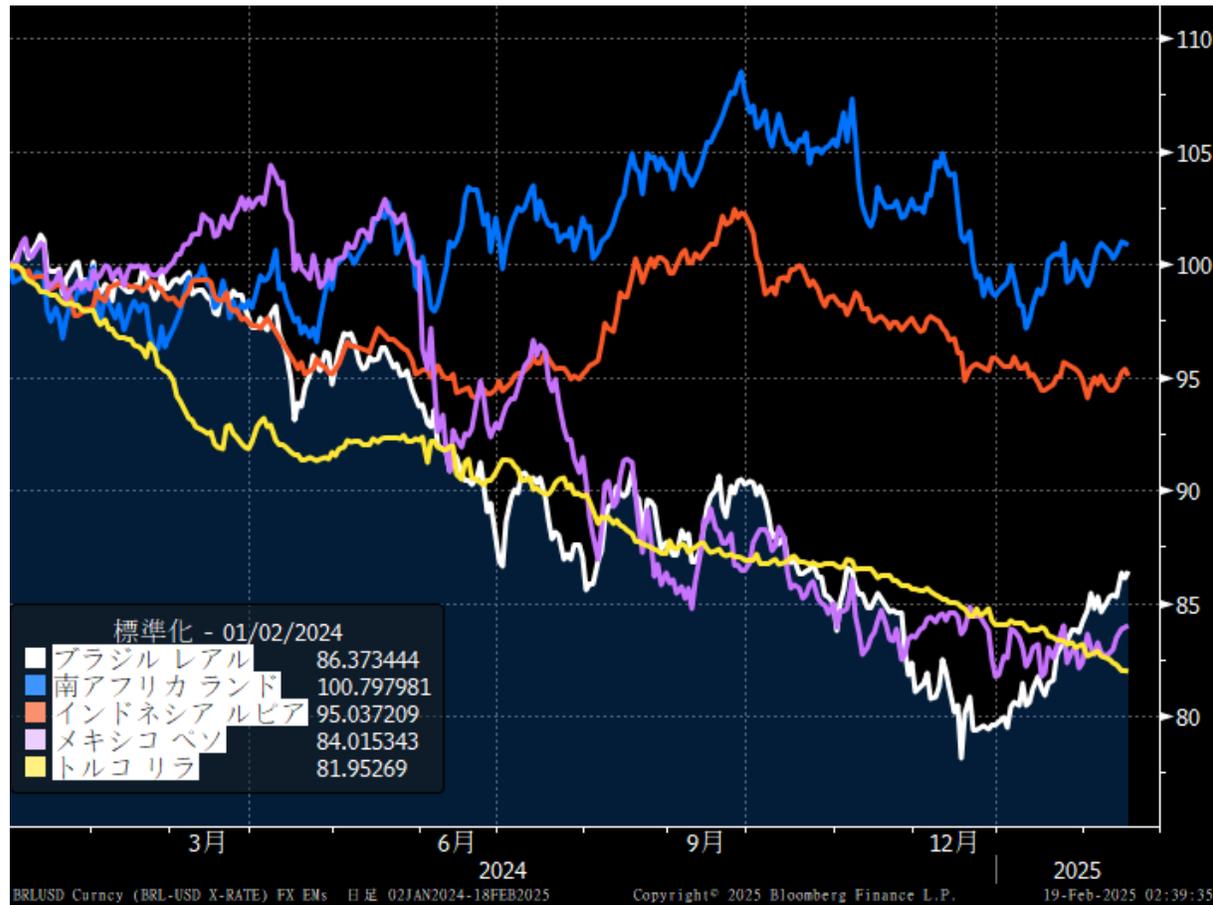


商品相場とドル

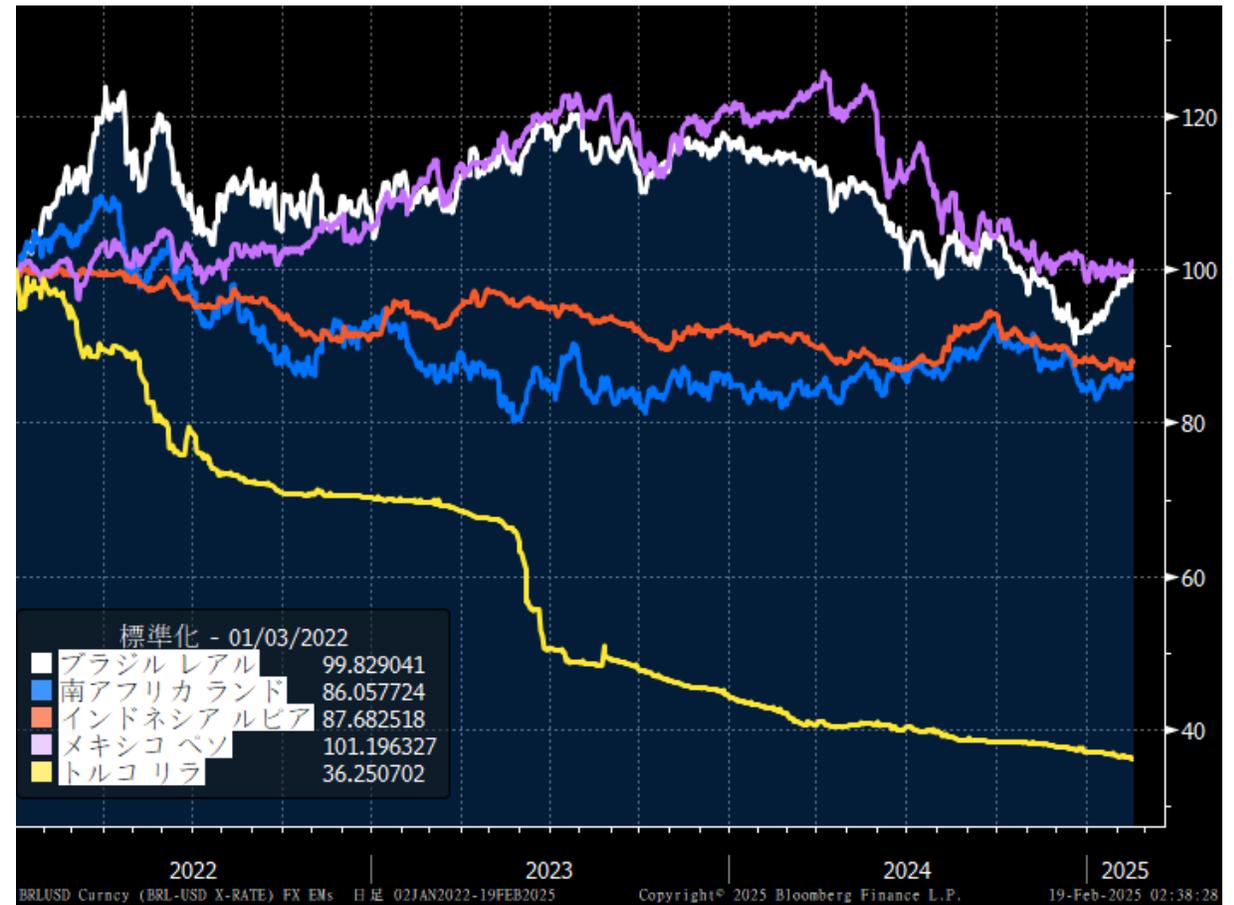


なるほど (8) ドル高と新興国通貨

新興国通貨 (2024年初～)

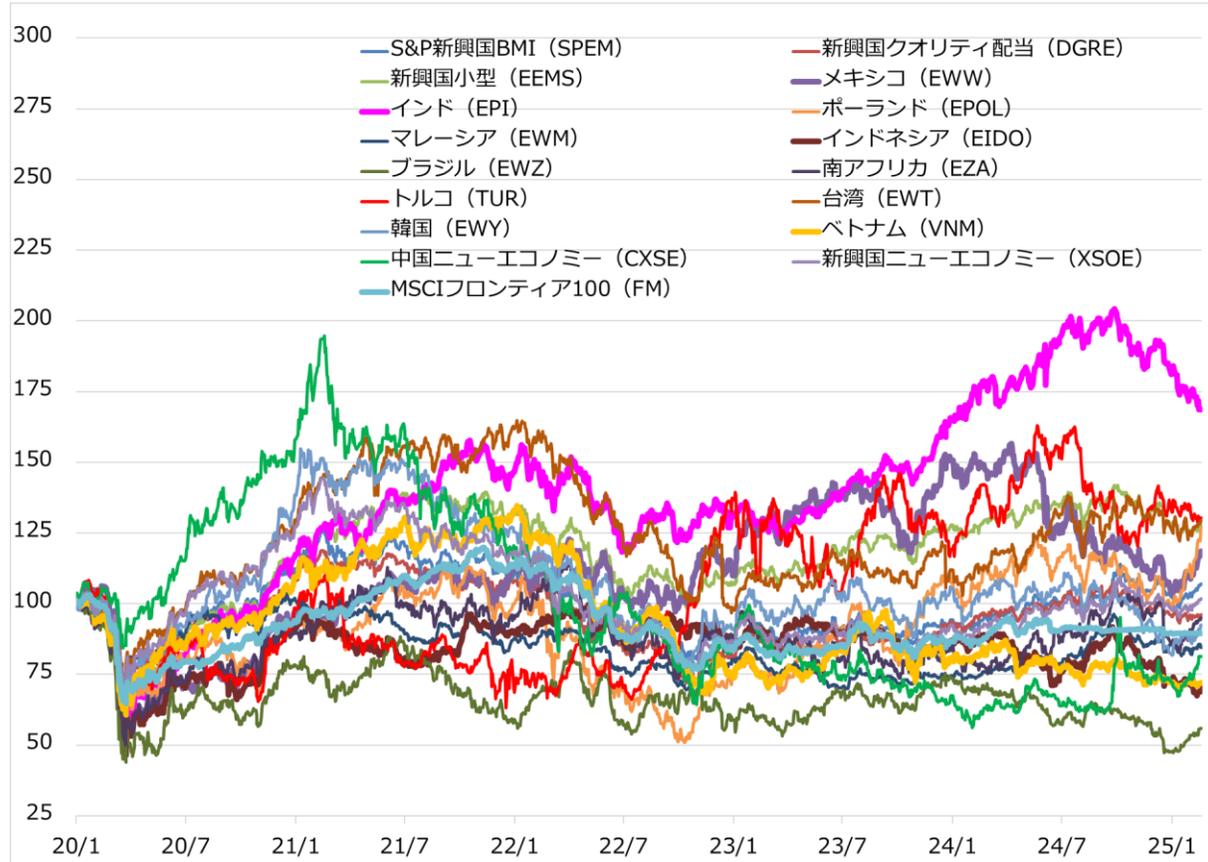


新興国通貨 (2022年初～)

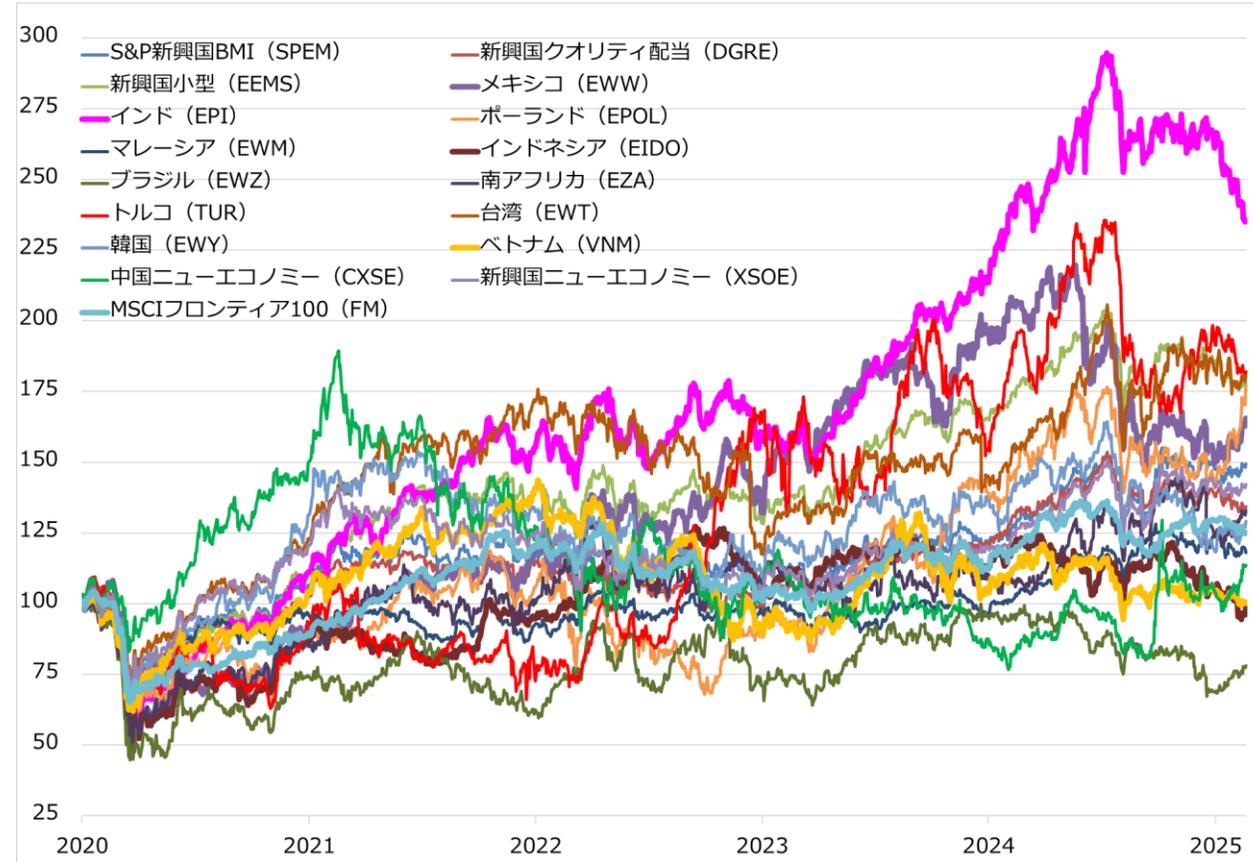


なるほど (9) 新興国株

新興国株式ETF (ドル建て評価)

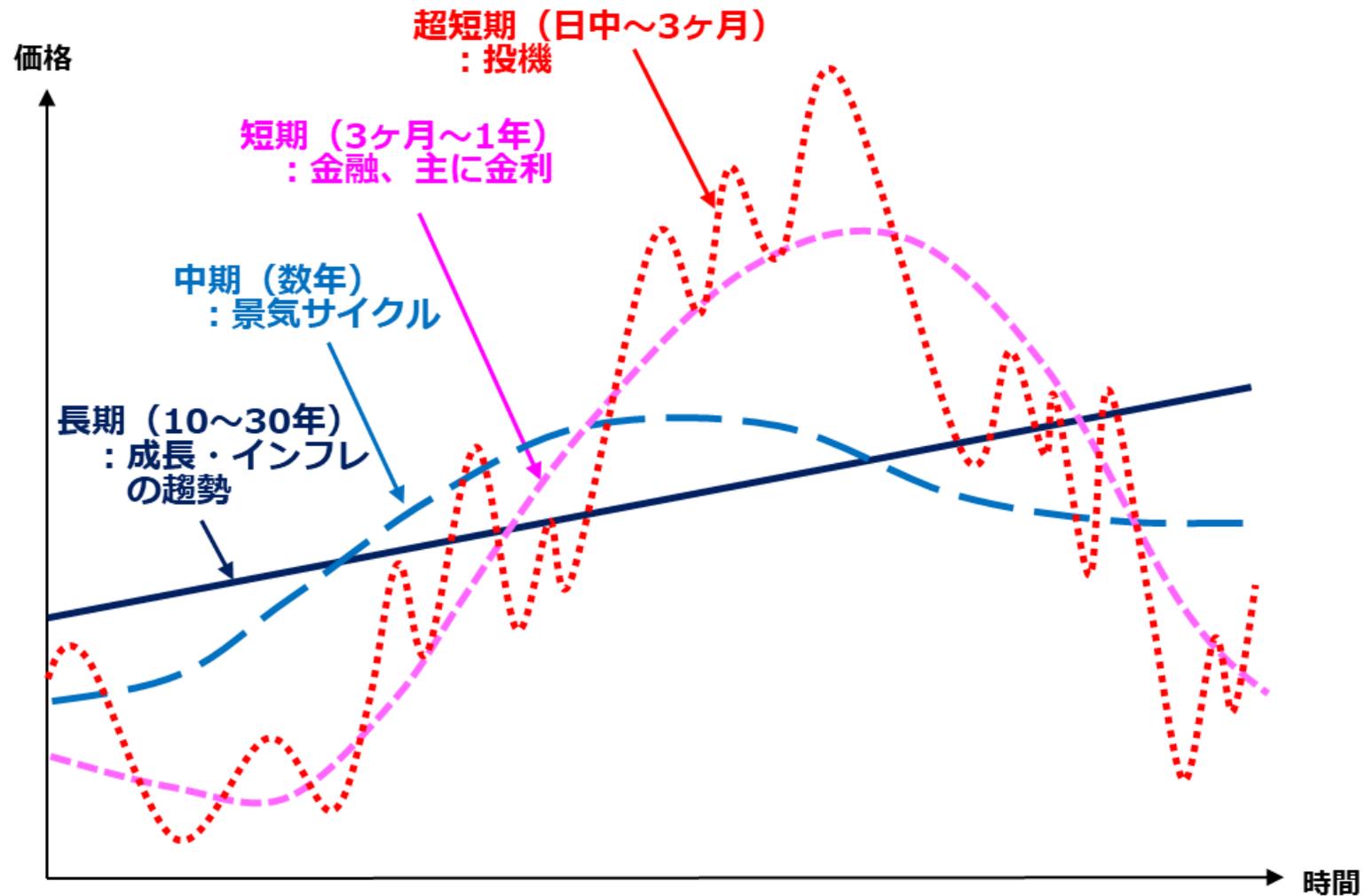


新興国株式ETF (円建て評価)



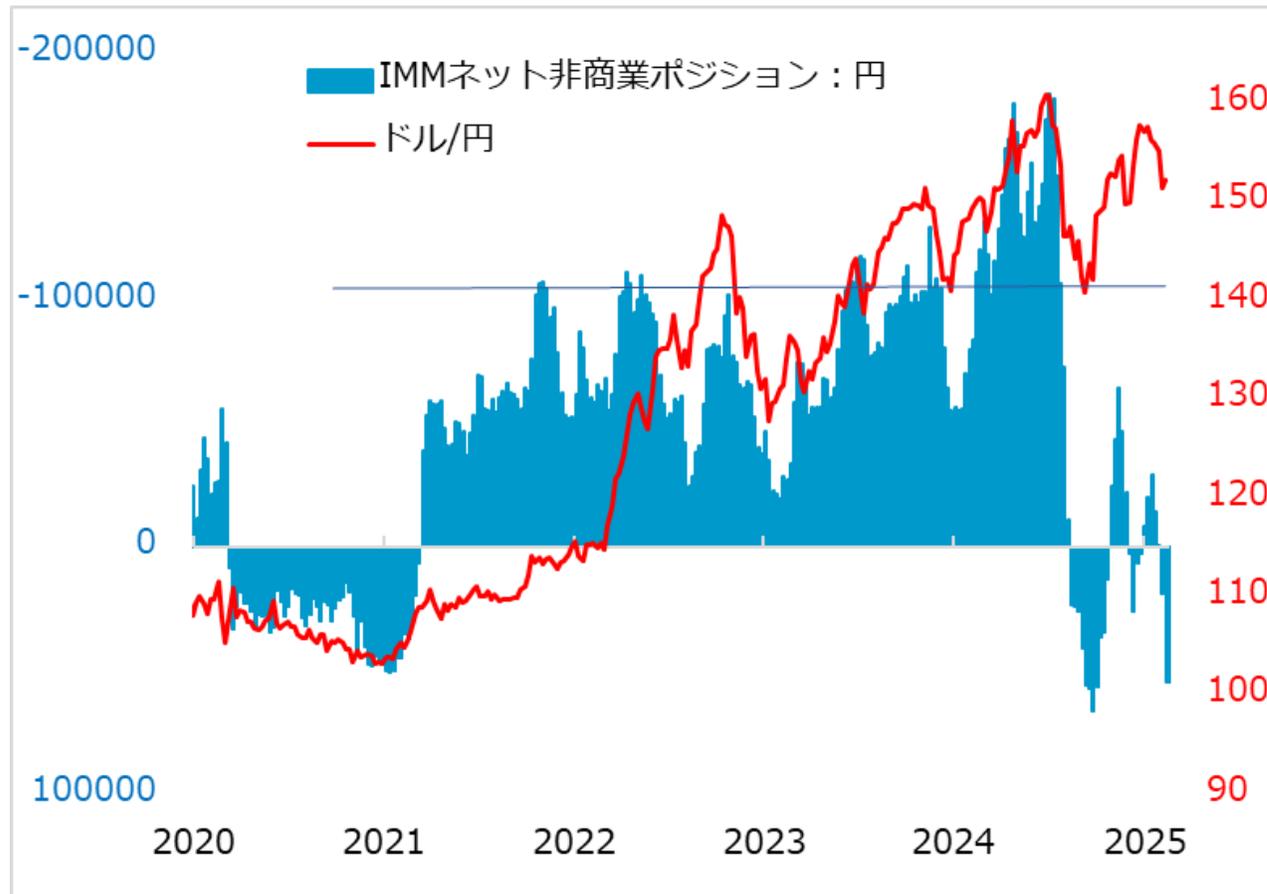
なるほど (10) (2) の復習

相場の長期・中期・短期・超短期の階層

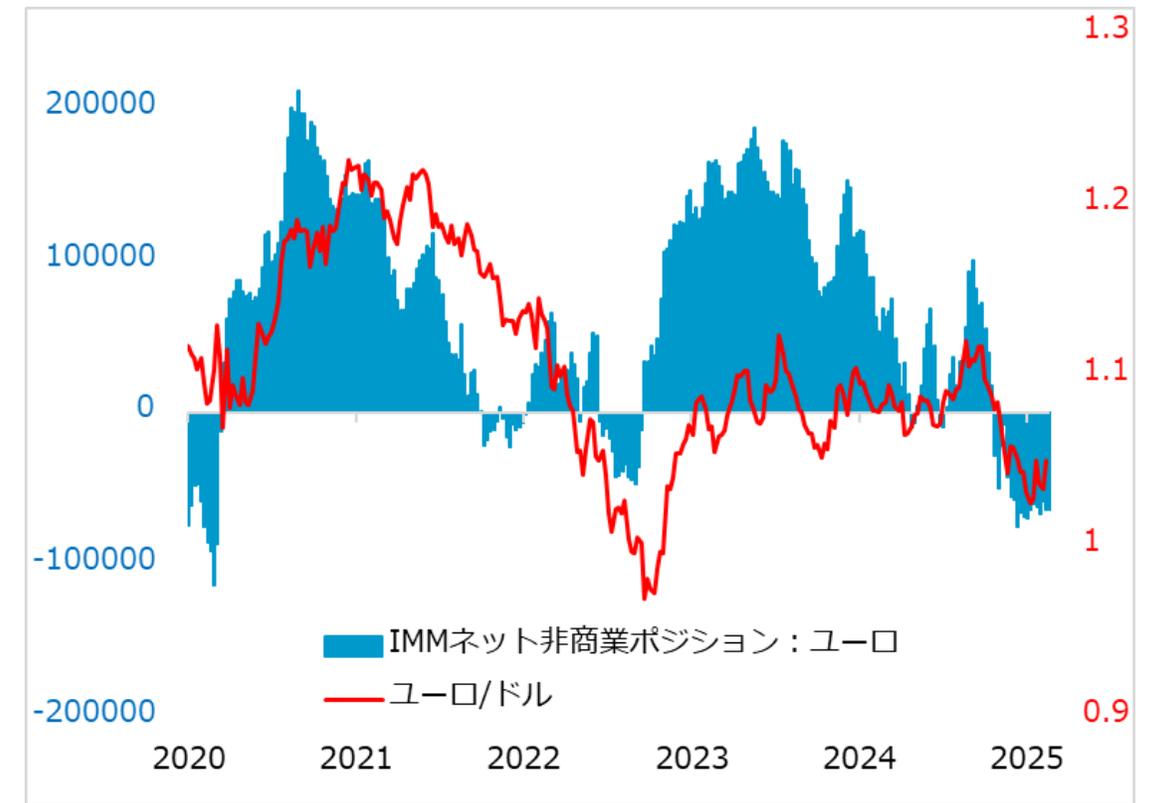


なるほど (11) 投機筋と超短期相場

IMM 円の投机ポジションとドル円

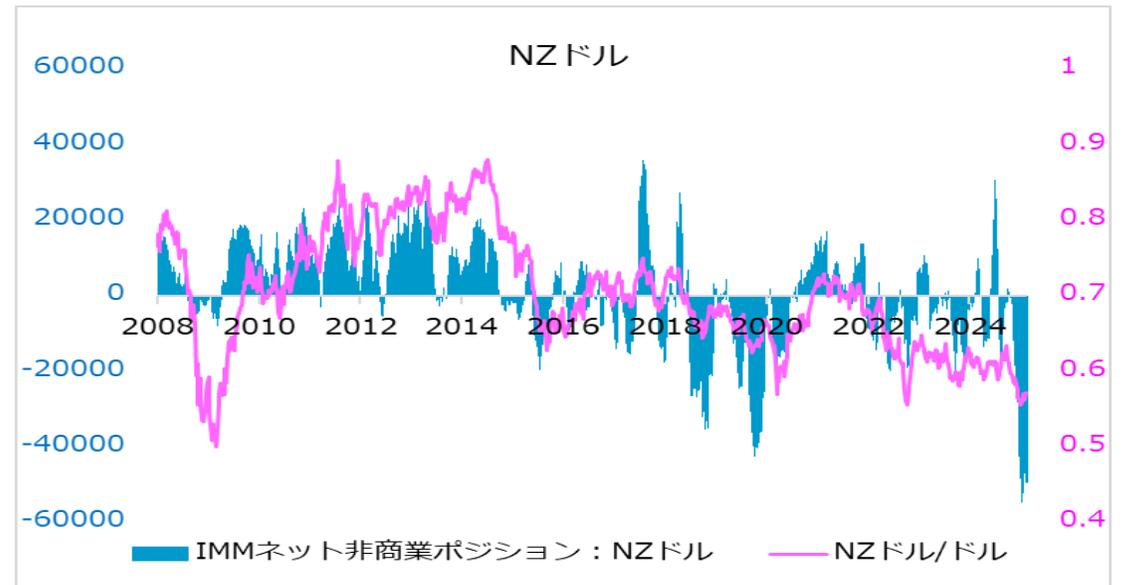
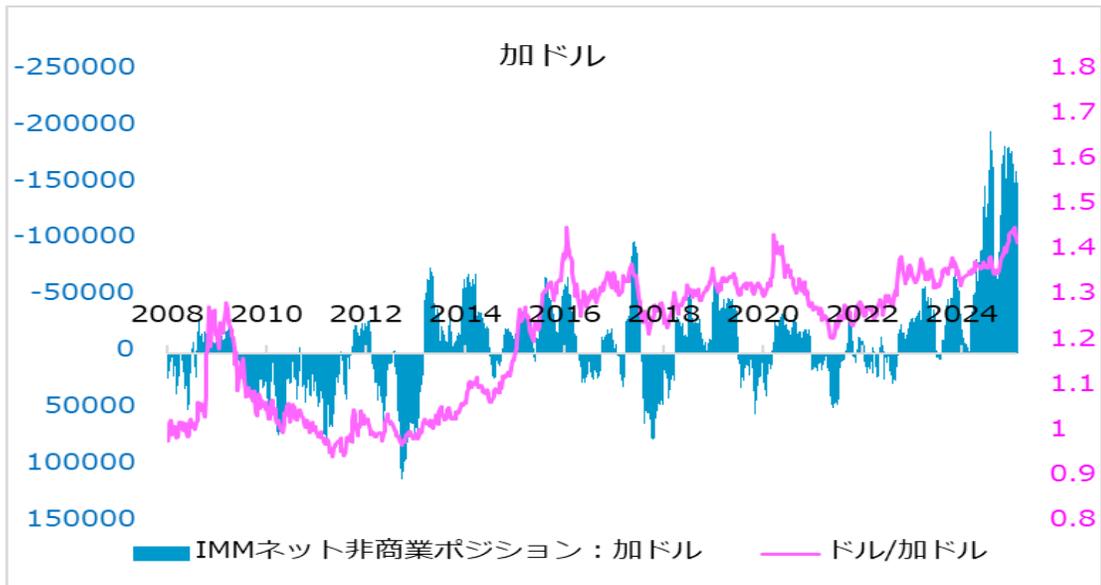
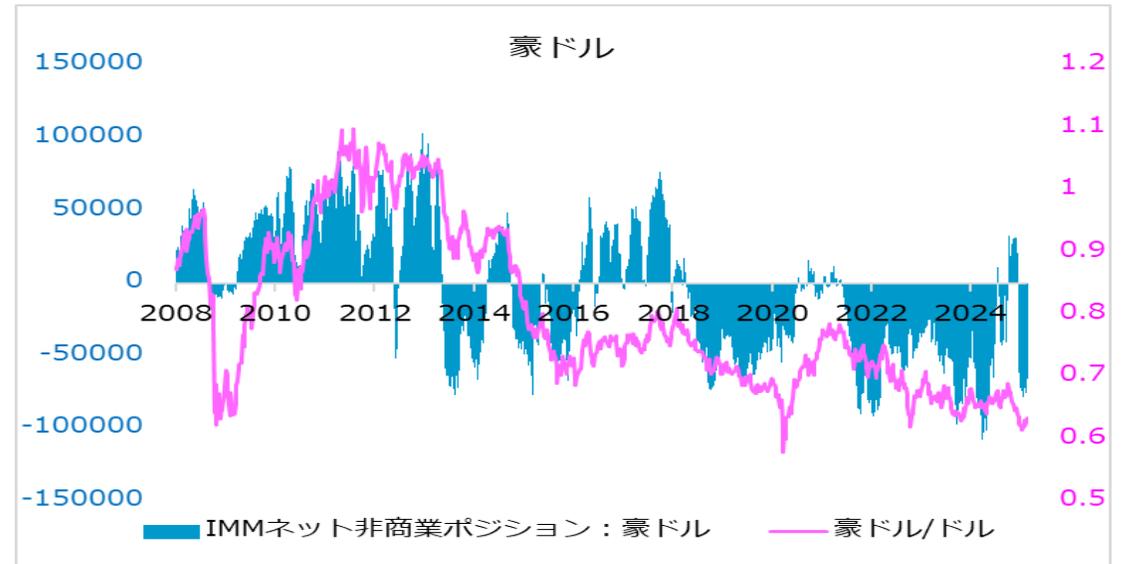
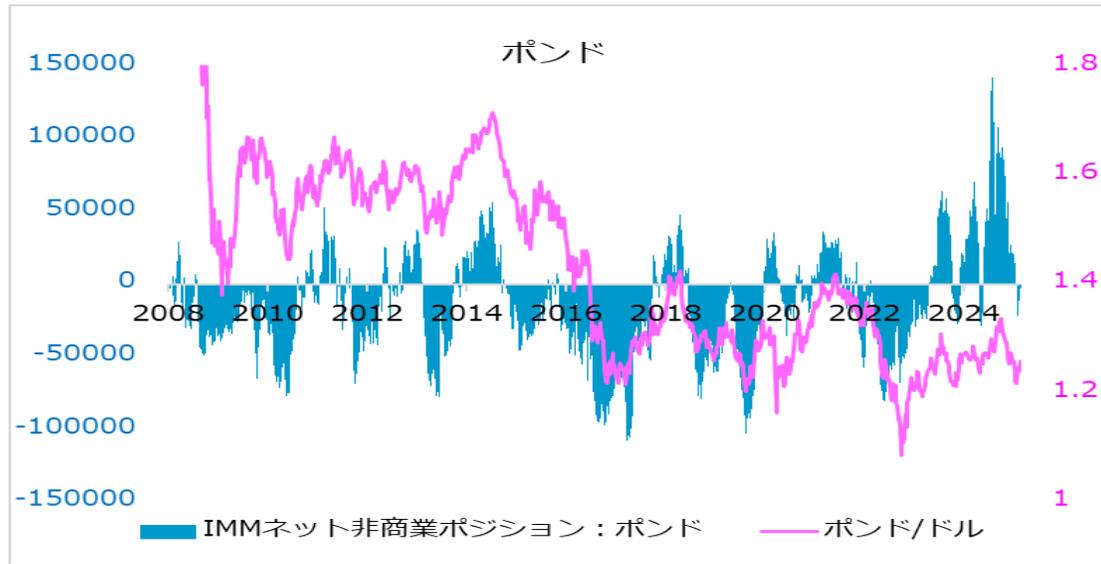


IMM ユーロの投机ポジションとユーロドル



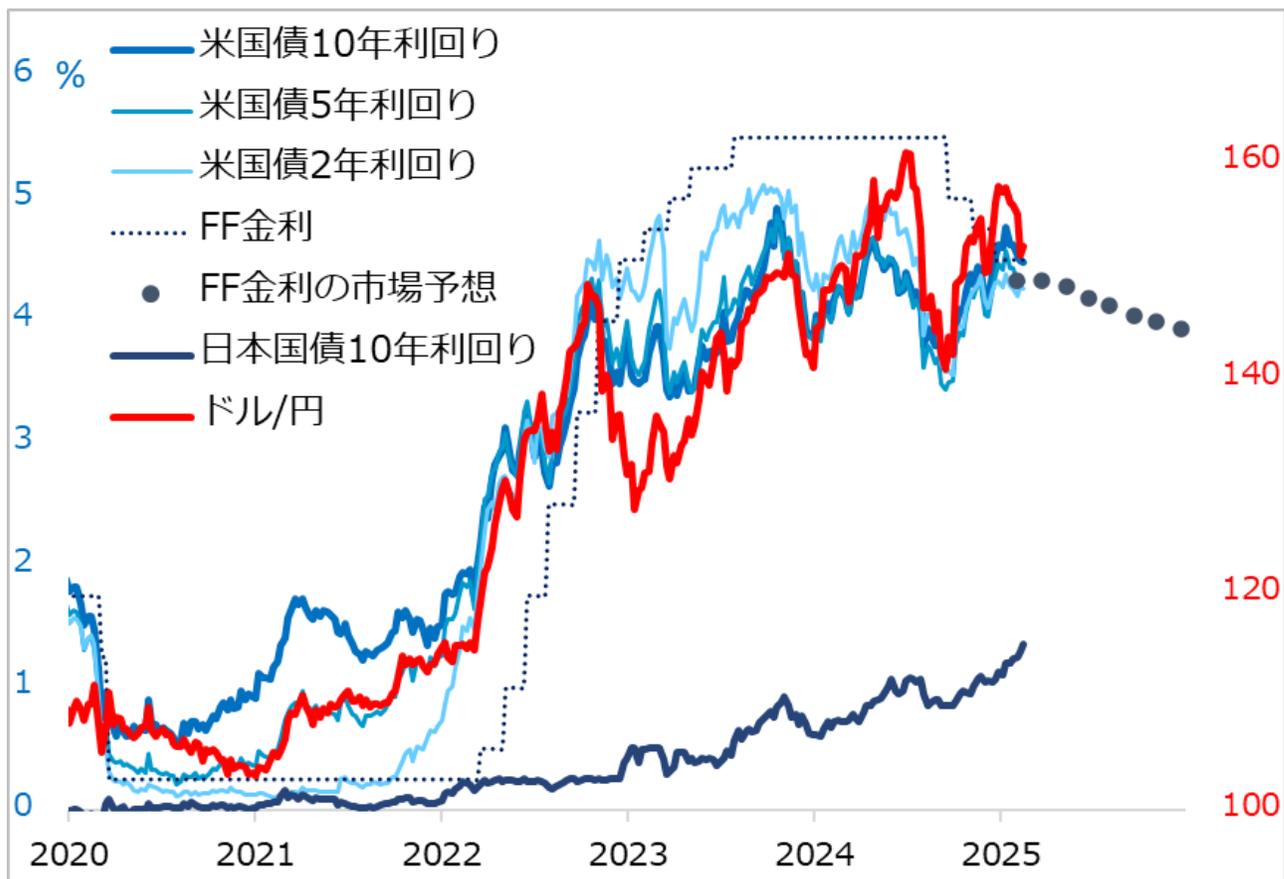
● 投机筋が動かす超短期相場 ↔ 相場が動かす投机筋

なるほど (12) 投機筋と他通貨

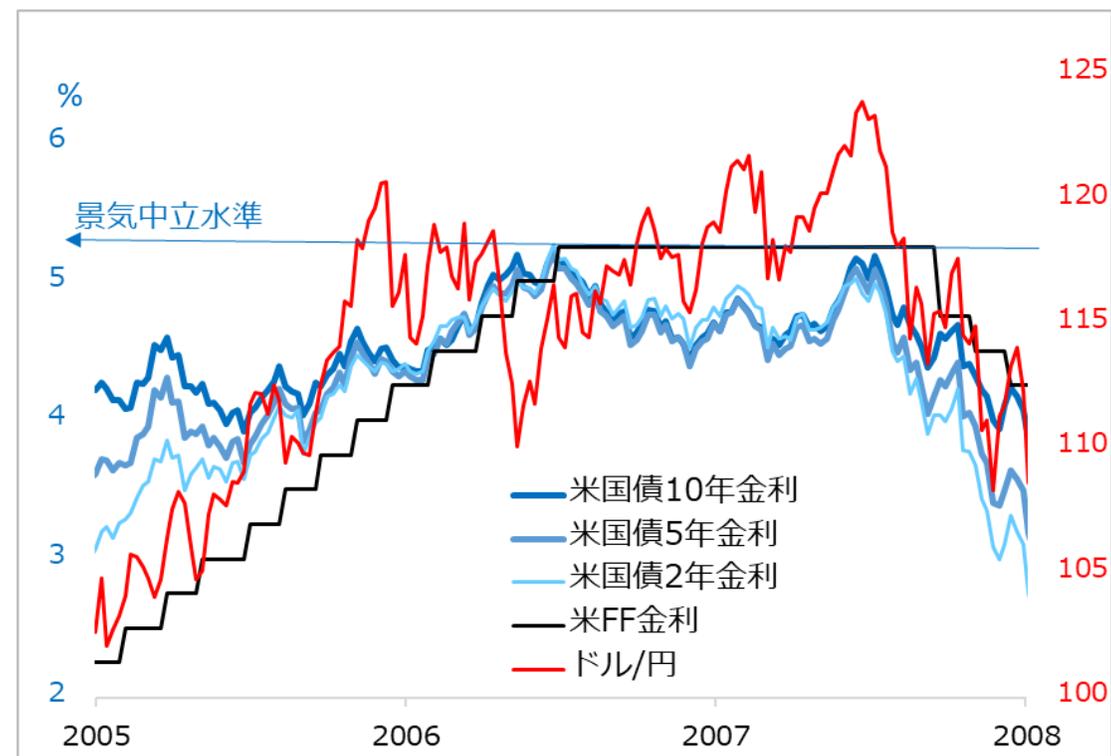


円の秘密 (1) ドル/円と金利

ドル/円と米・日それぞれの金利



金利サイクル天井圏でのドル/円：2006～2008年



●米金利がドル/円の短中期変動の主動因

円の秘密 (2) ドル/円と米日金利差

米長期金利とドル円



米日長期金利「差」とドル/円

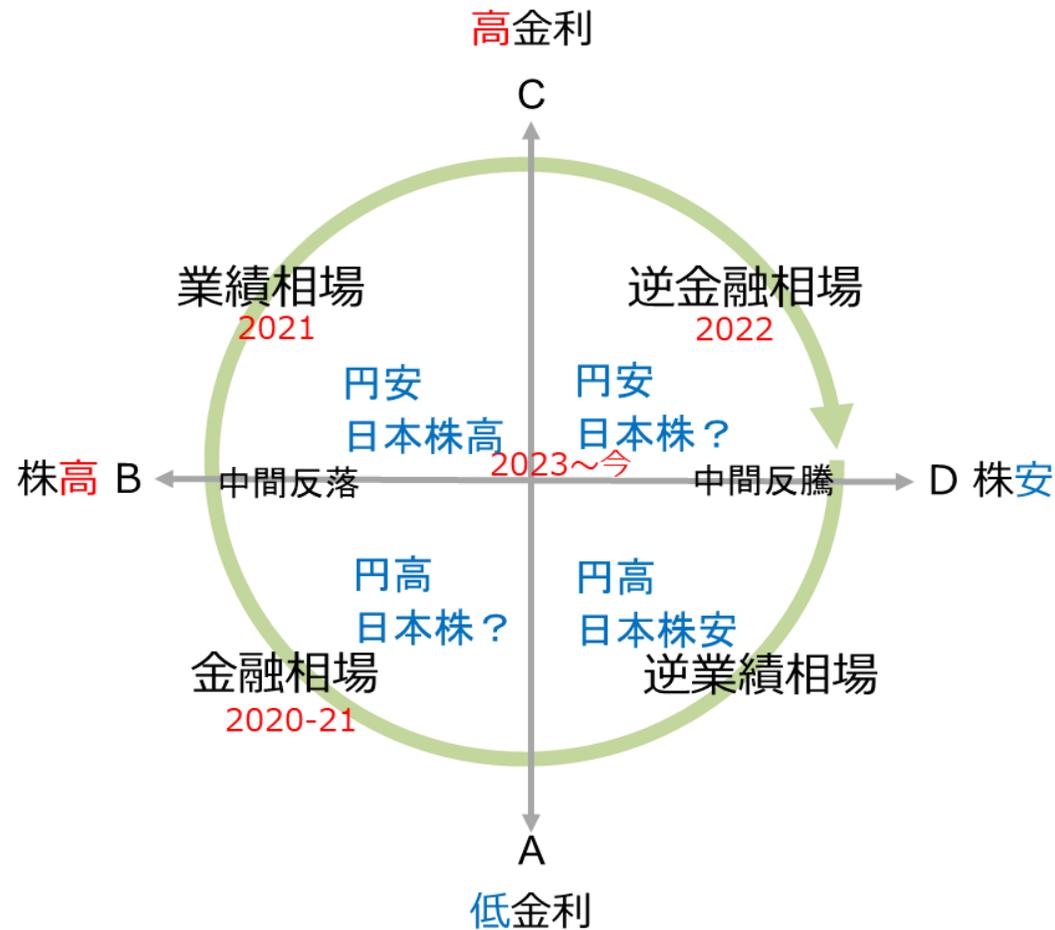
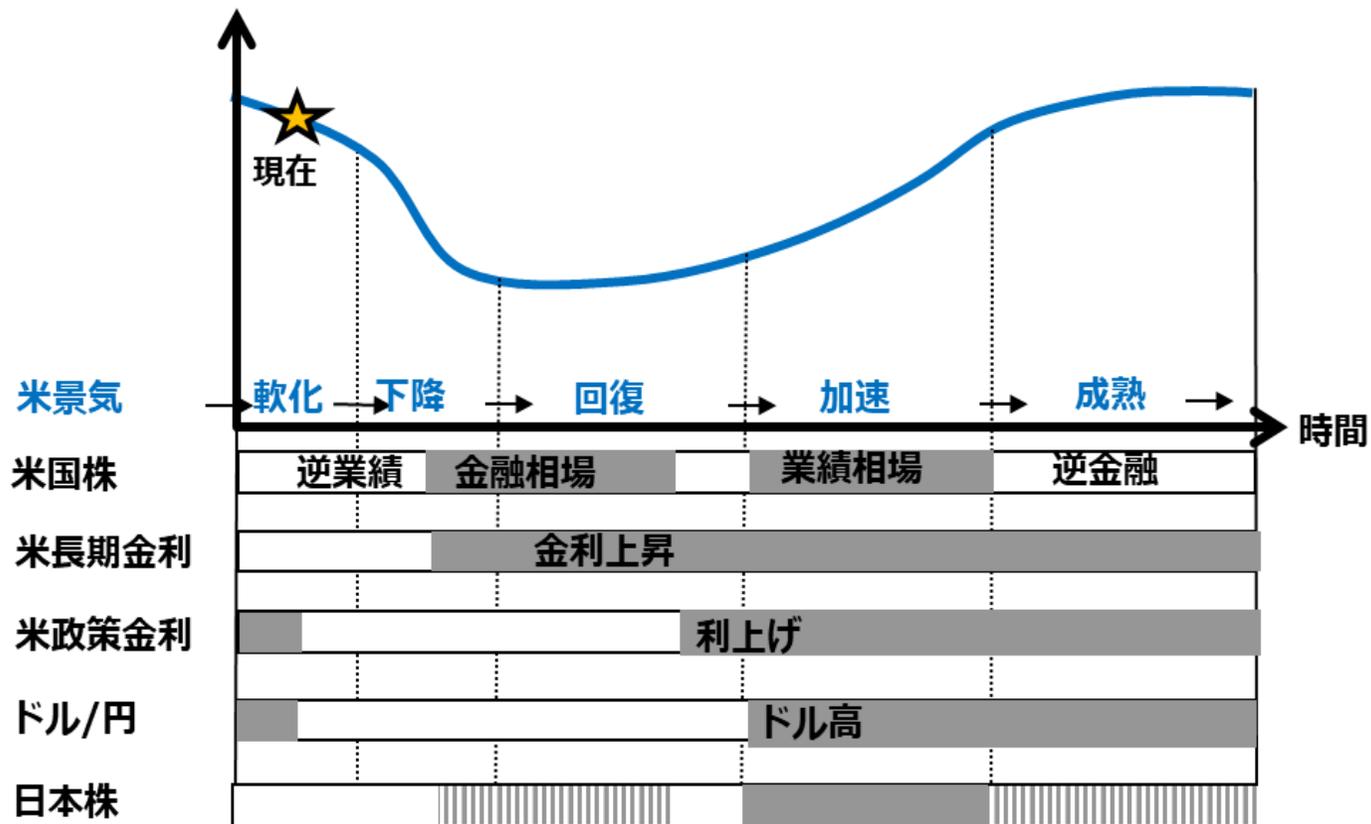


● 日本も「普通の金利」を取り戻しつつある →ドル/円は「米金利 8、日本金利2」の按配に

円の秘密 (3) 米サイクルとドル/円

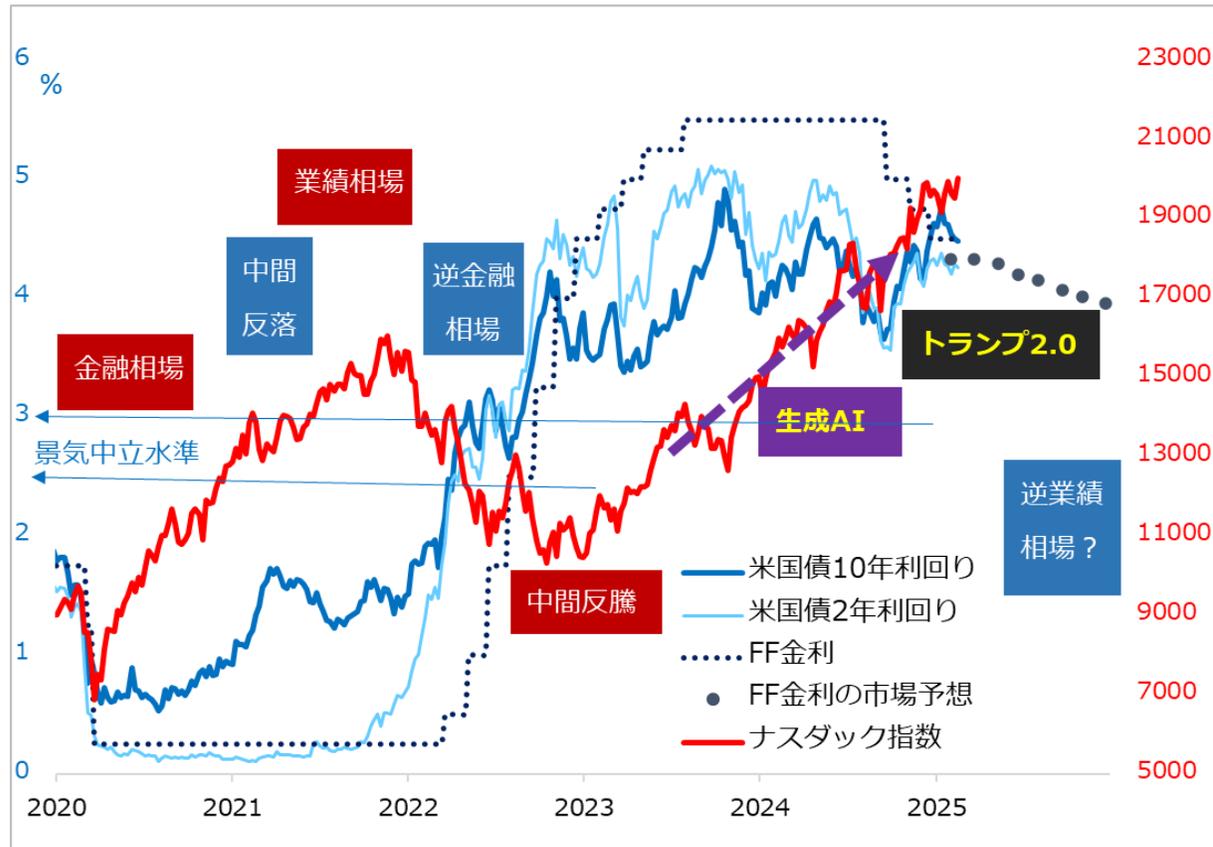
米景気・株・金利サイクルとドル/円

米金利・株価サイクルとドル/円・日本株

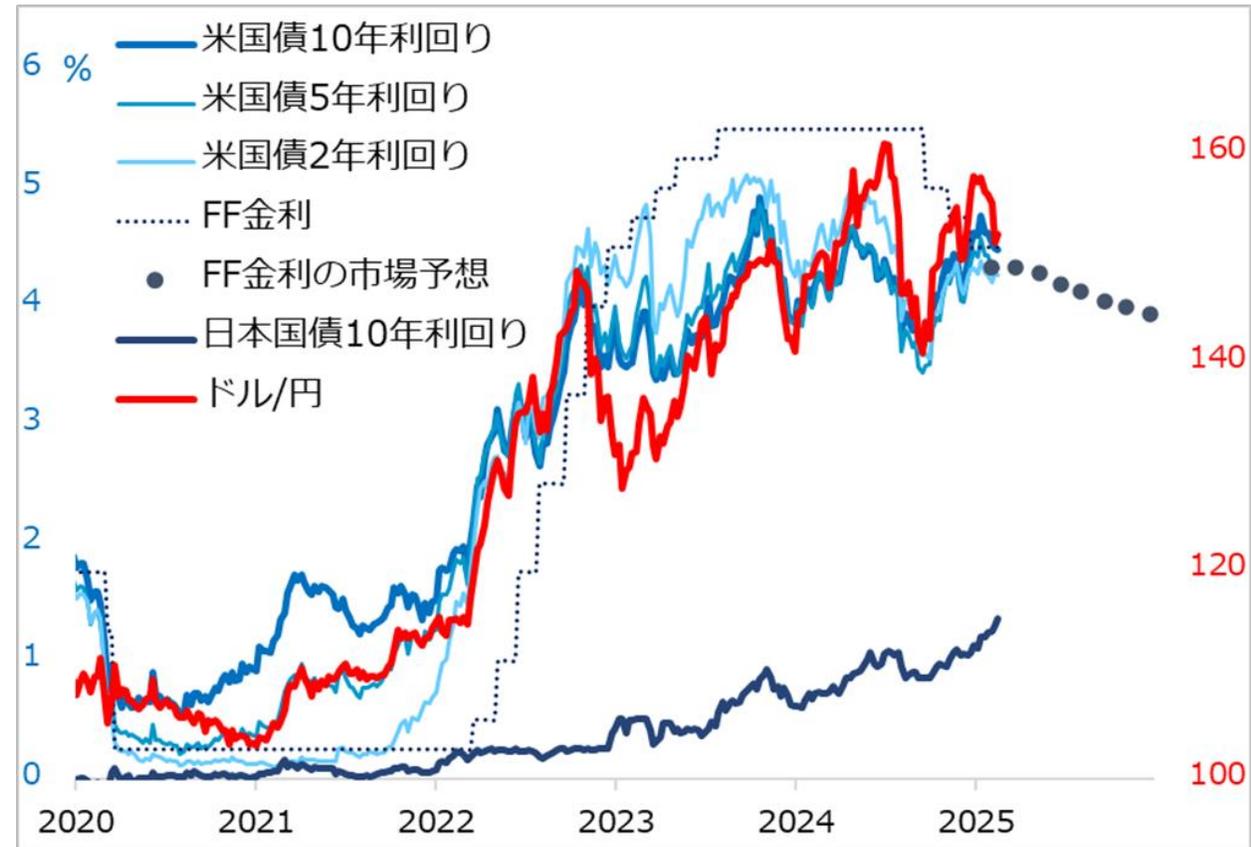


円の秘密 (4) 米金利 = 最強シグナル

米金利とナスダック指数のサイクル局面

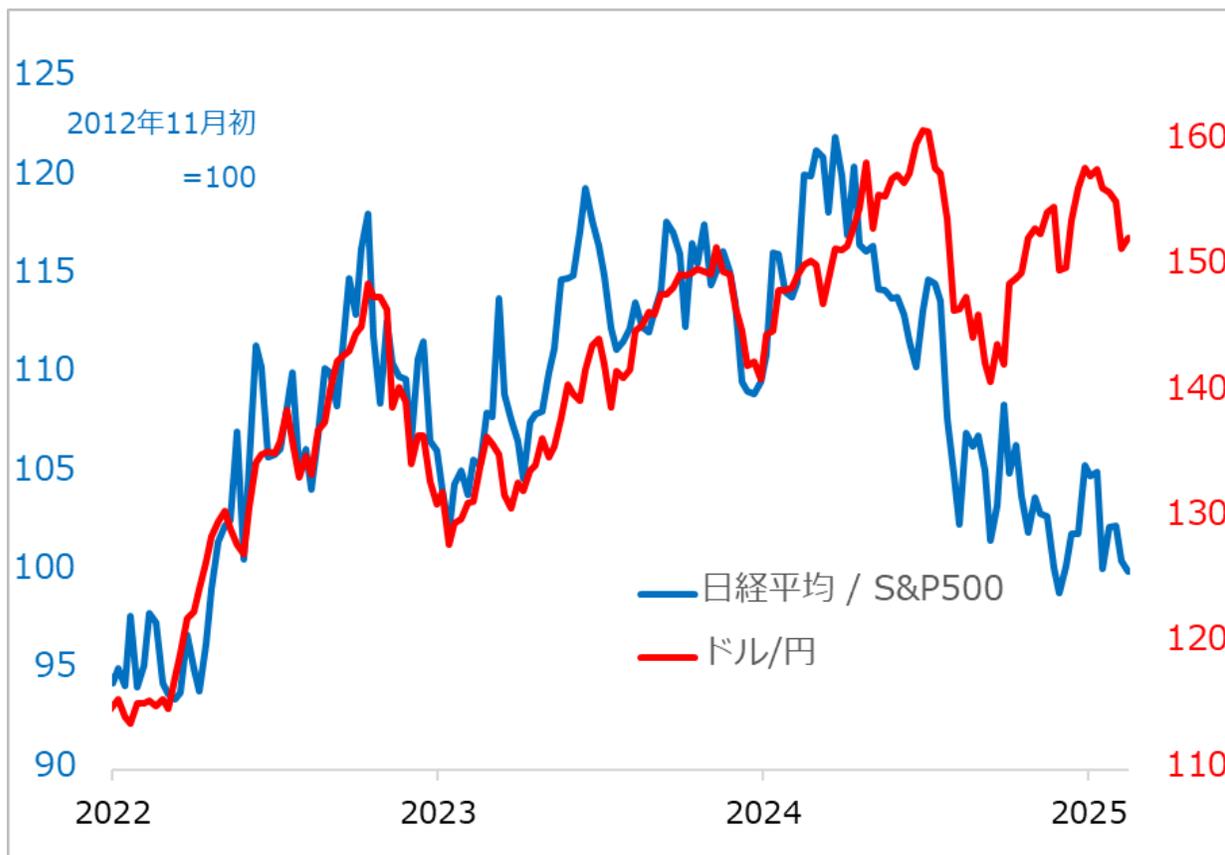


米金利とドル/円

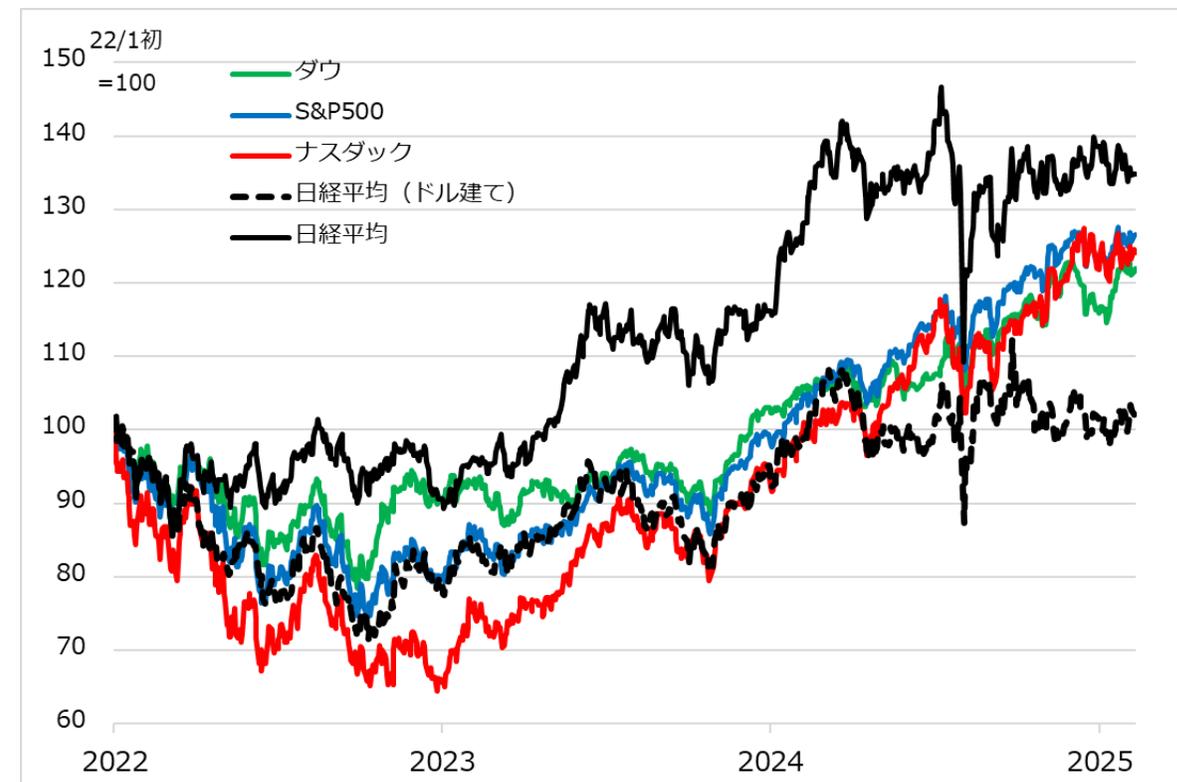


円の秘密 (5) 「米株×ドル/円」と日本株

日本株相場は米株相場と円相場次第



日本株 (円建てとドル建て) vs 米株



●外国人の日本株への関心が薄れると…

円の秘密 (6) 日本銀行のインパクト

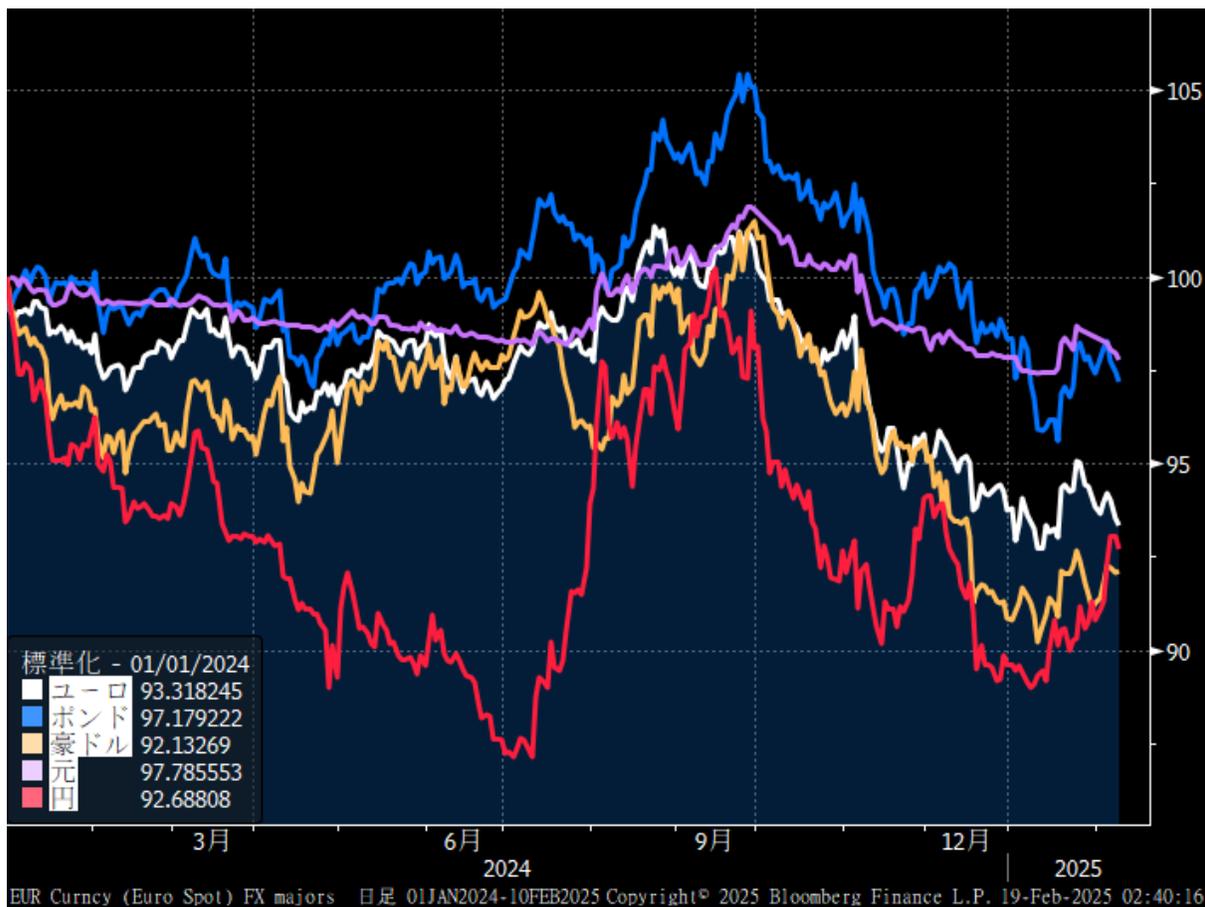
ドル円と日銀の異次元緩和見直し (▲)、政府為替介入 (▼)



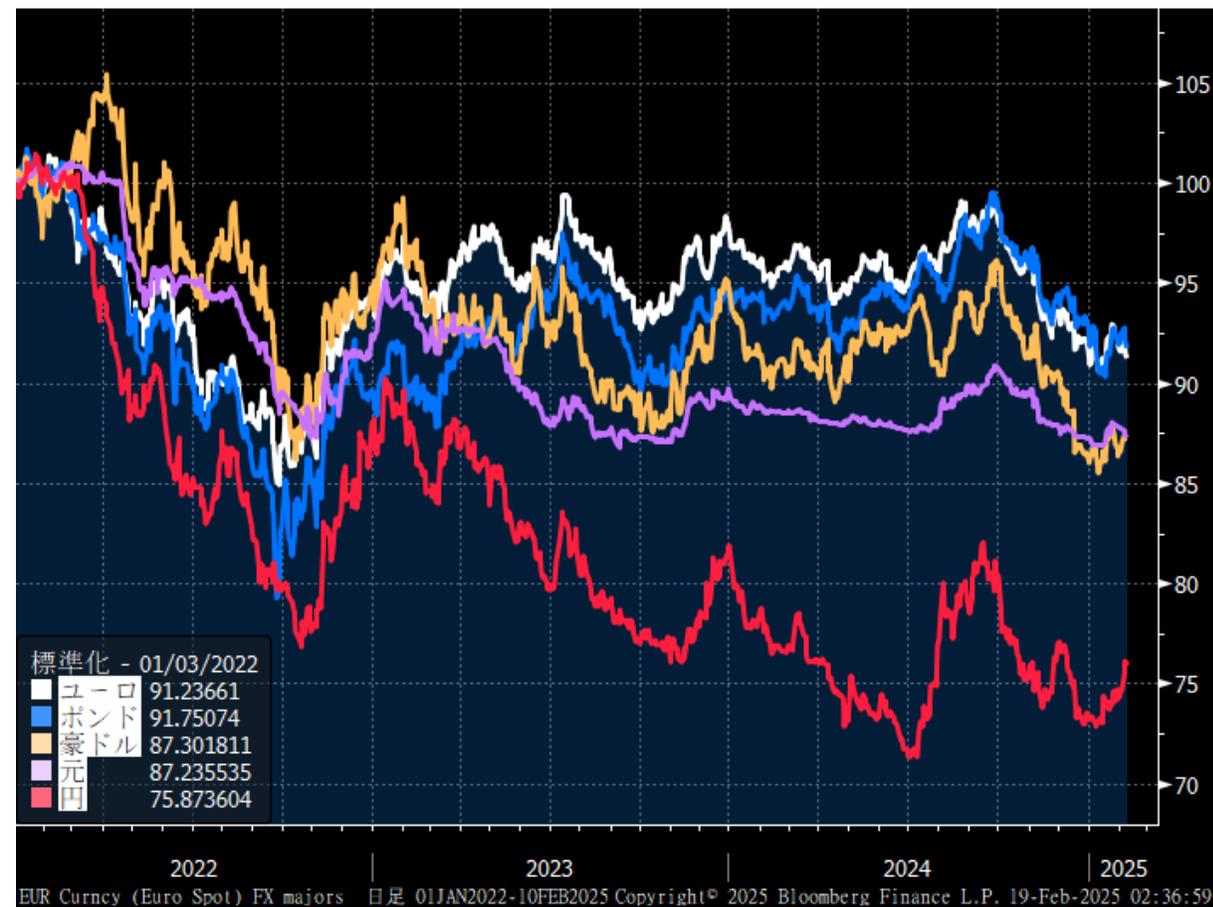
- 日銀の利上げ、為替介入のドル/円への押し下げインパクト
 - 米金利上昇時は効かない
 - 米金利低下時は効果あり
 - 要は米国事情が主動因

円の秘密 (7) ドル高<円高

主要国通貨 (2024年初～)

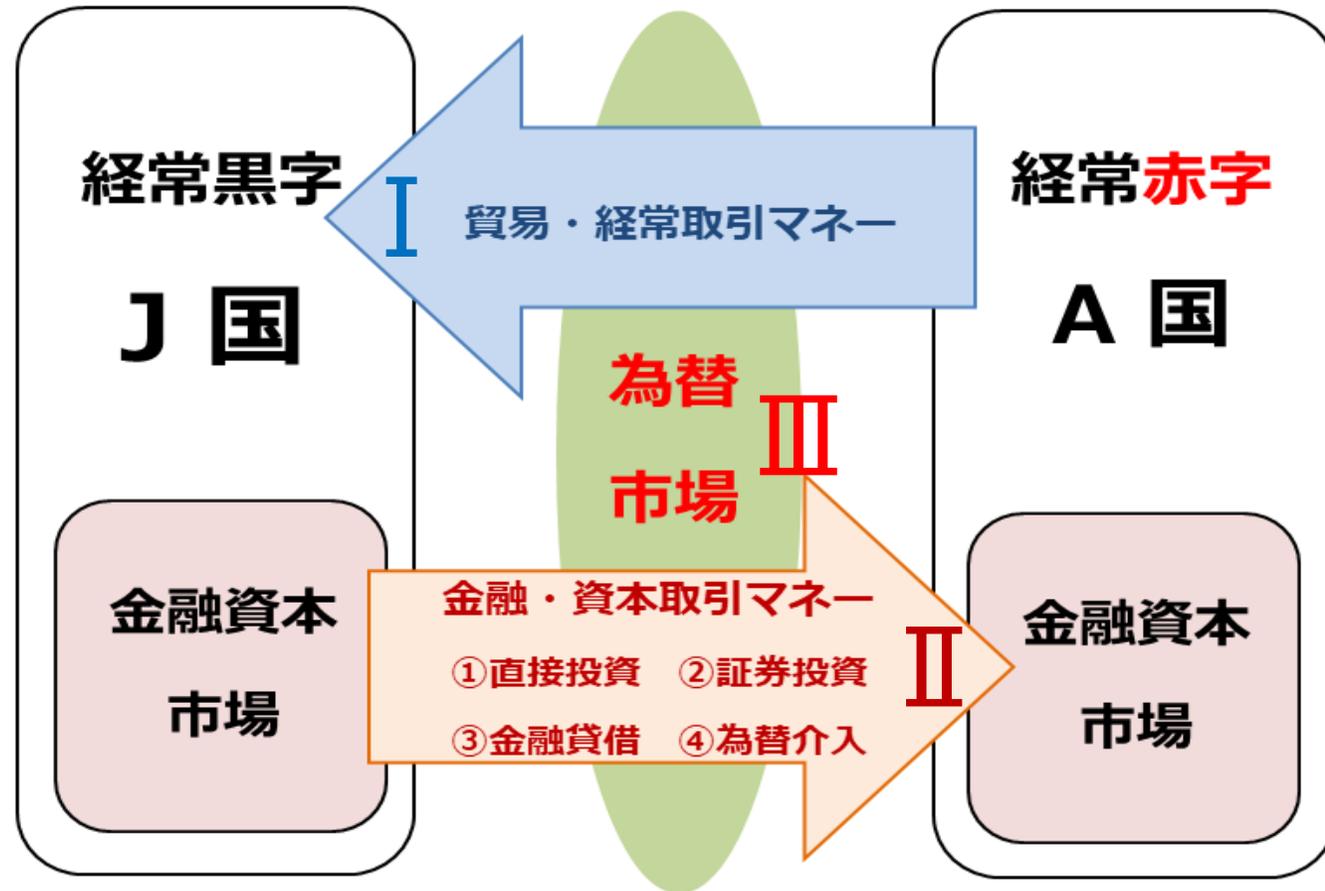


主要国通貨 (2022年初～)



円の更なる秘密 (1) 為替フロー

国際収支と為替フロー



I 貿易・経常取引マネー

超長期：購買力平価

中長期：貿易・経常収支

II 金融・資本取引マネー

長期：直接投資

中期：証券投資

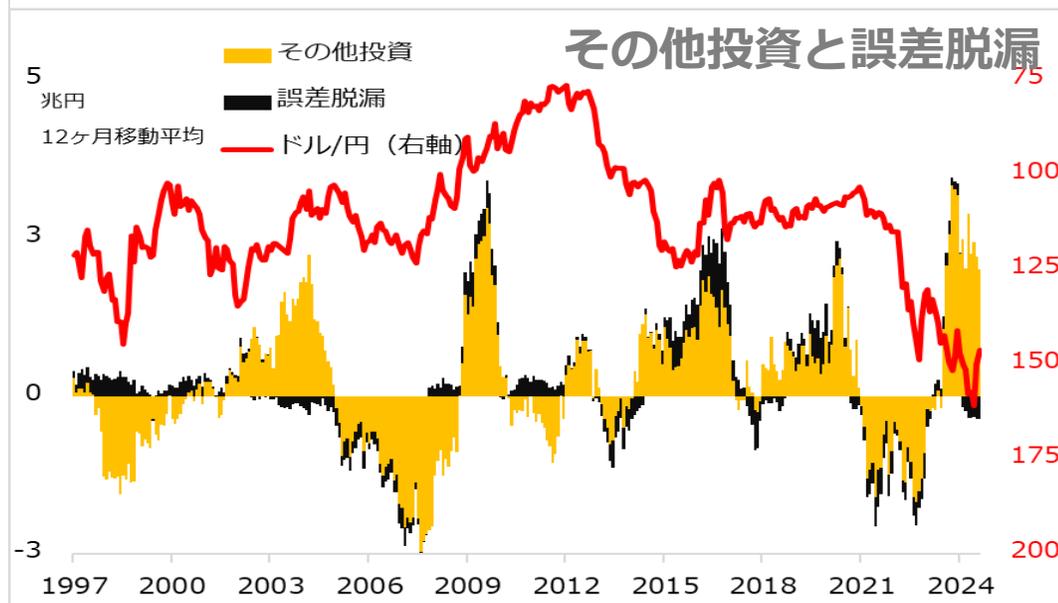
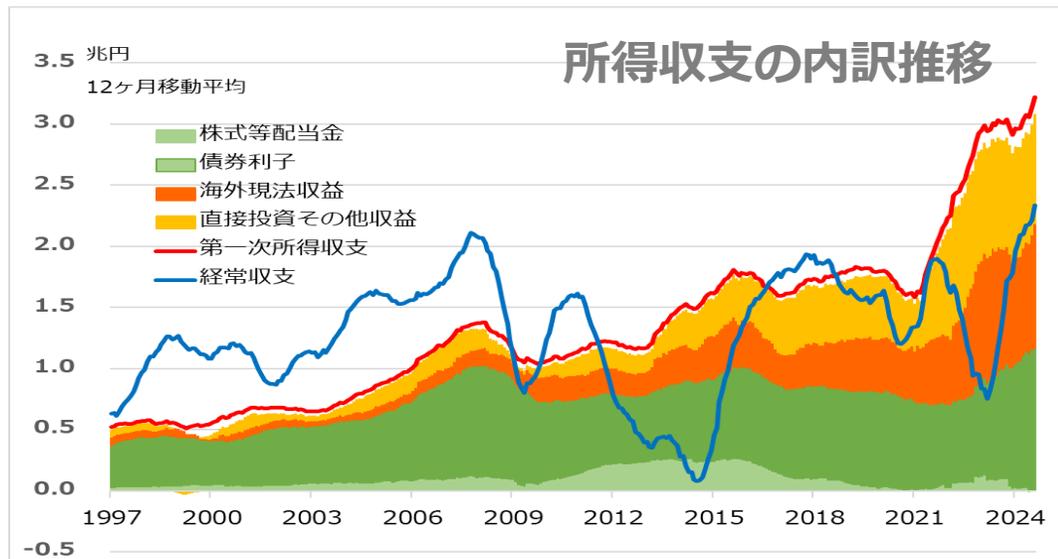
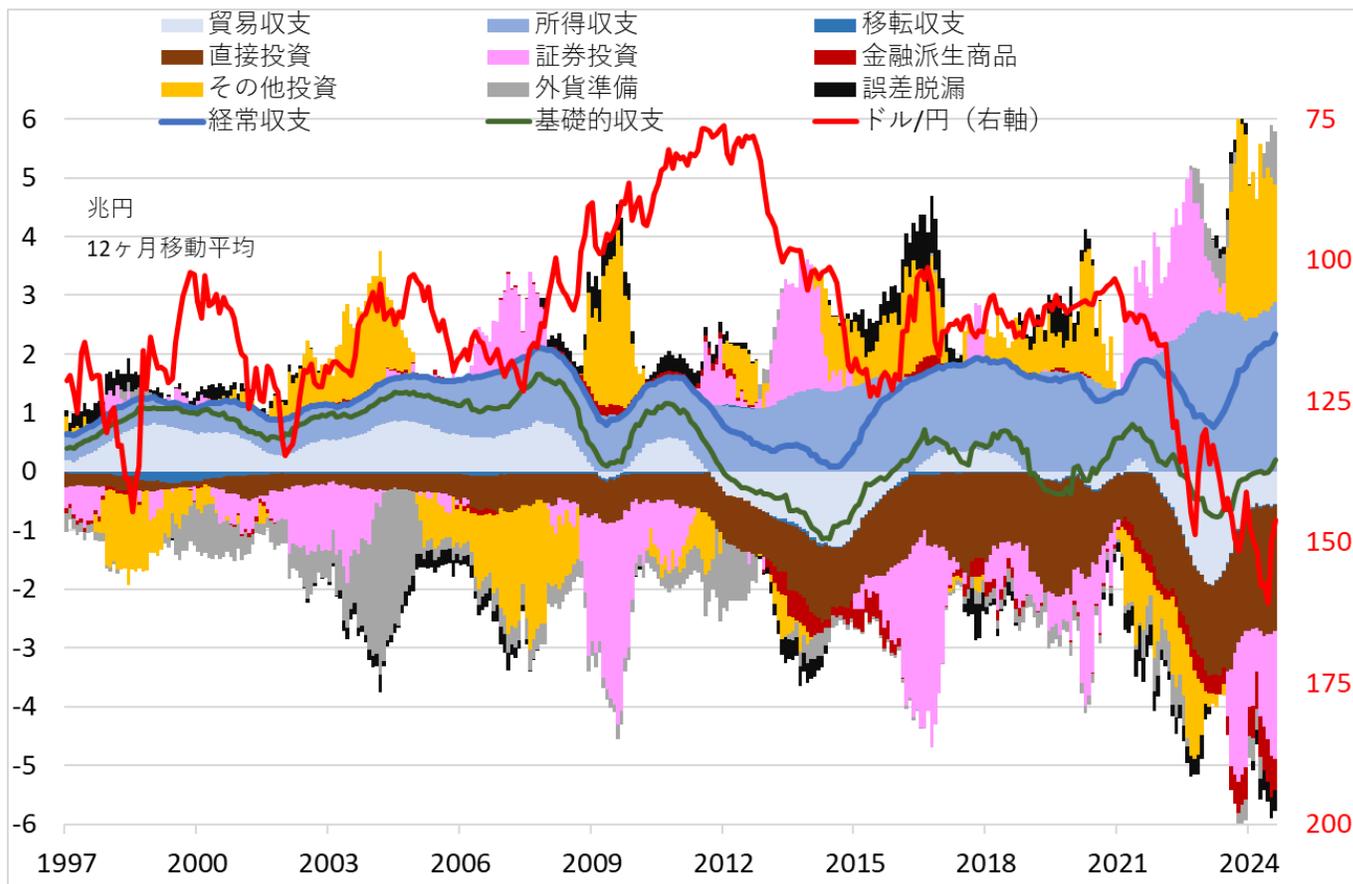
短期：一部金融貸借、介入

III 為替市場内取引

投機のポジション、思惑、テーマ、チャート

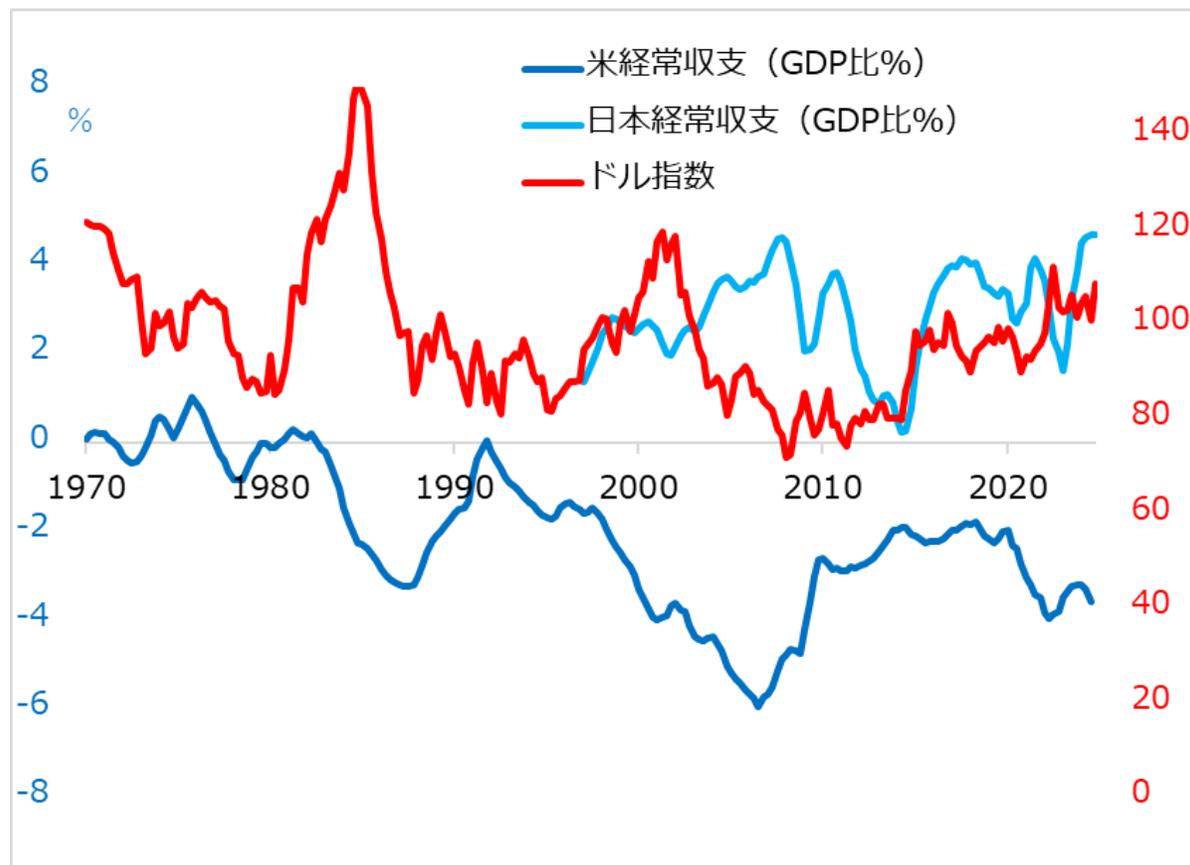
円の更なる秘密 (2) 国際収支

国際収支から見る為替需給

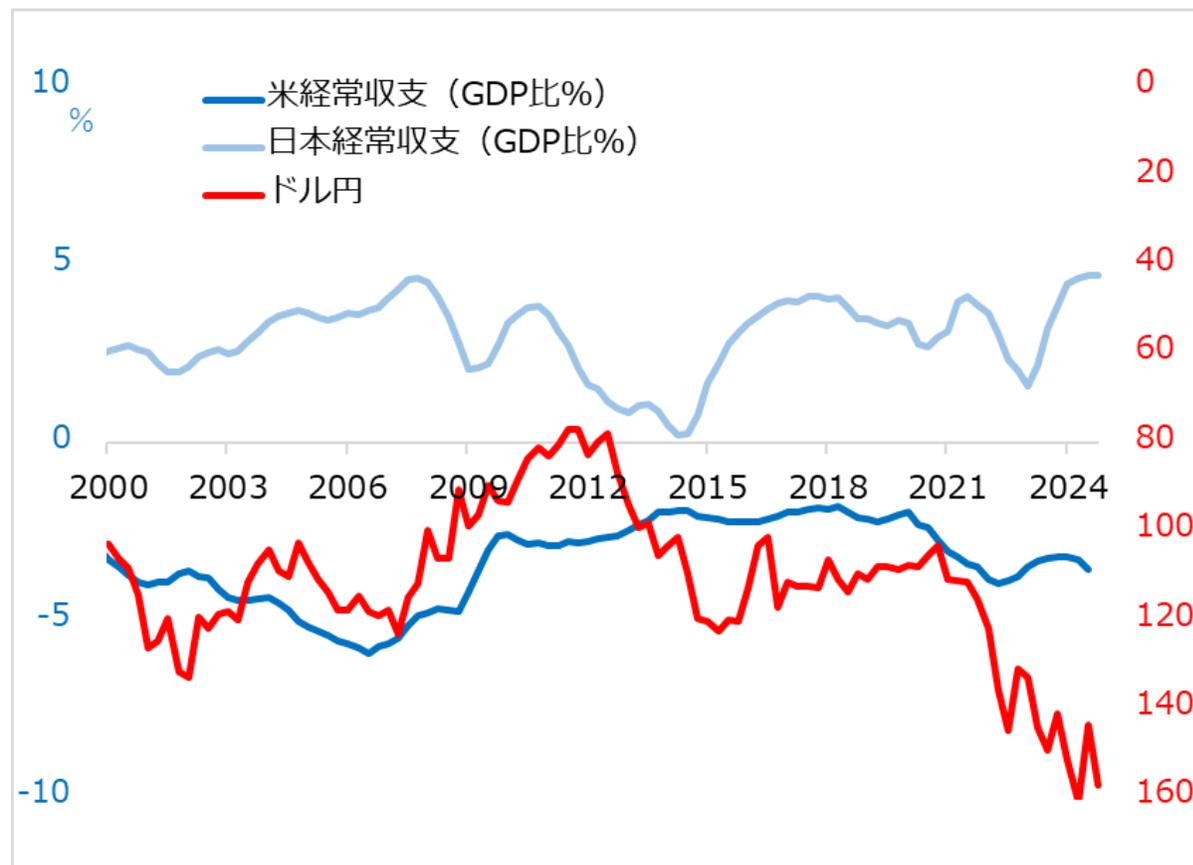


円の更なる秘密 (3) 米経常収支とドル

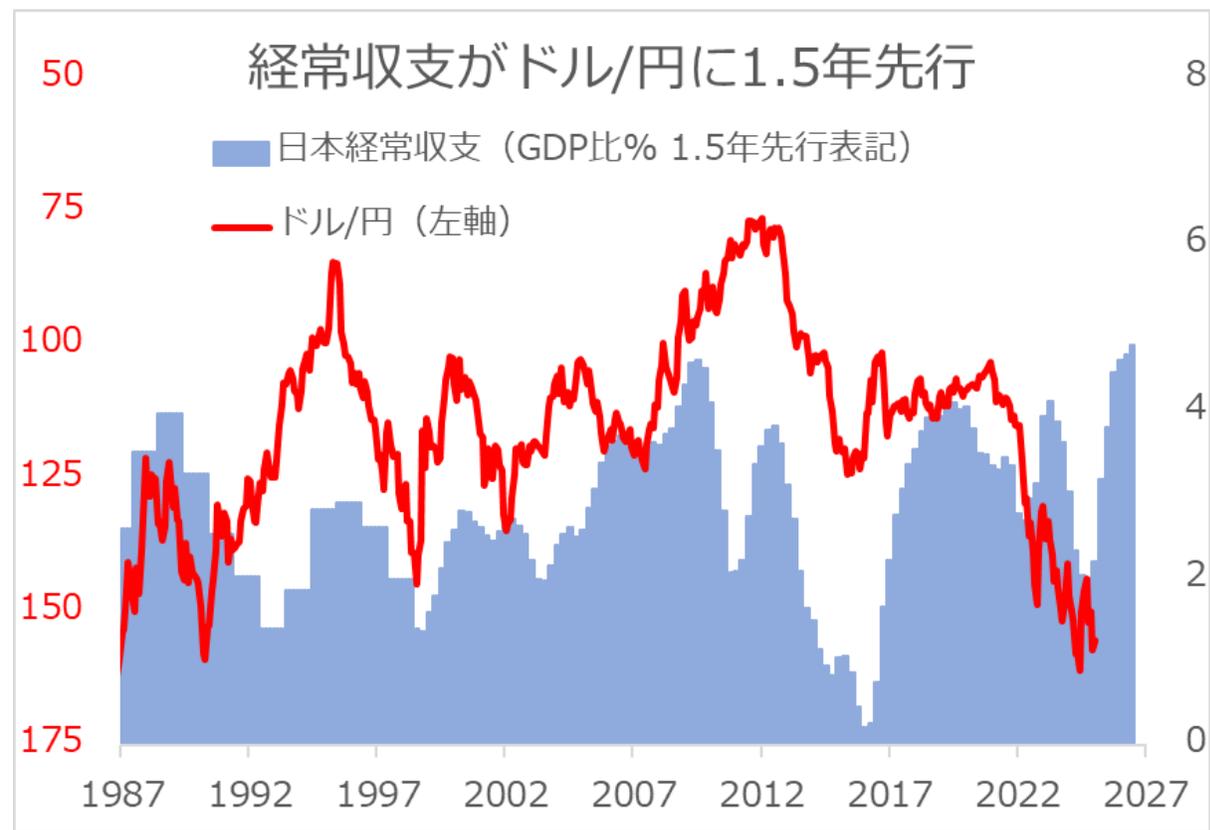
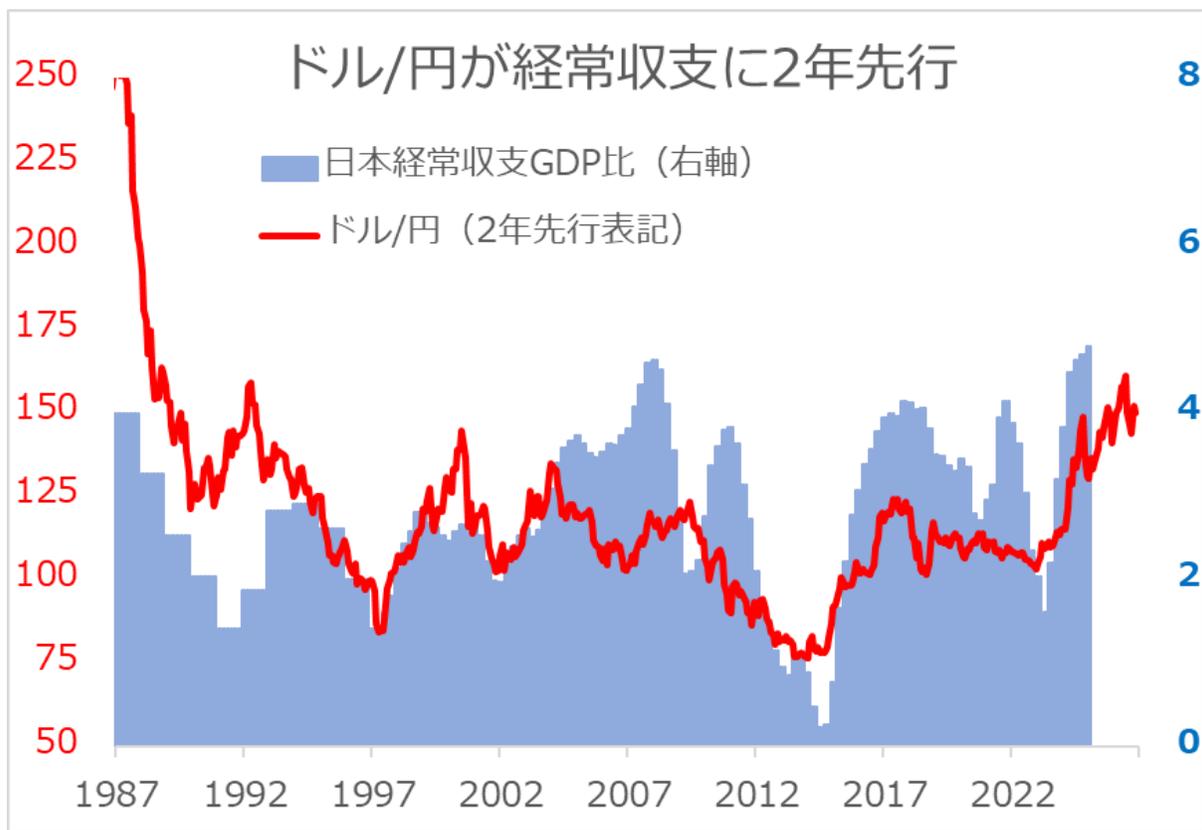
米経常赤字拡大はドル高を伴う



米日経常収支とドル/円



円の更なる秘密 (4) 経常収支サイクルと時間差



円の更なる秘密 (5) 国際収支の発展段階論

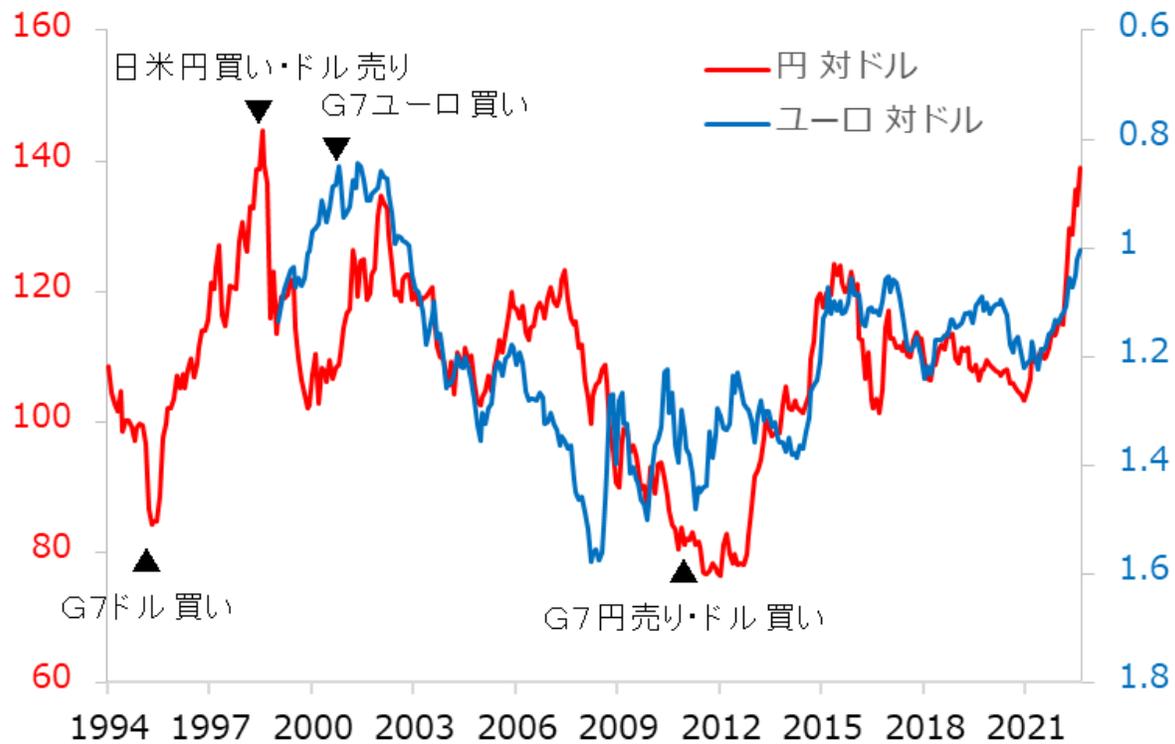
	貿易収支	経常収支	所得（投資収益）収支
1. 未成熟の債務国	-	-	-
2. 成熟した債務国	+	-	-
3. 債務返済国	+	+	-
4. 未成熟の債権国	+	+	+
5. 成熟した債権国	-	+	+
6. 債権取り崩し国	-	-	+

(注) 経常収支 = 貿易収支 + 所得（投資収益）収支

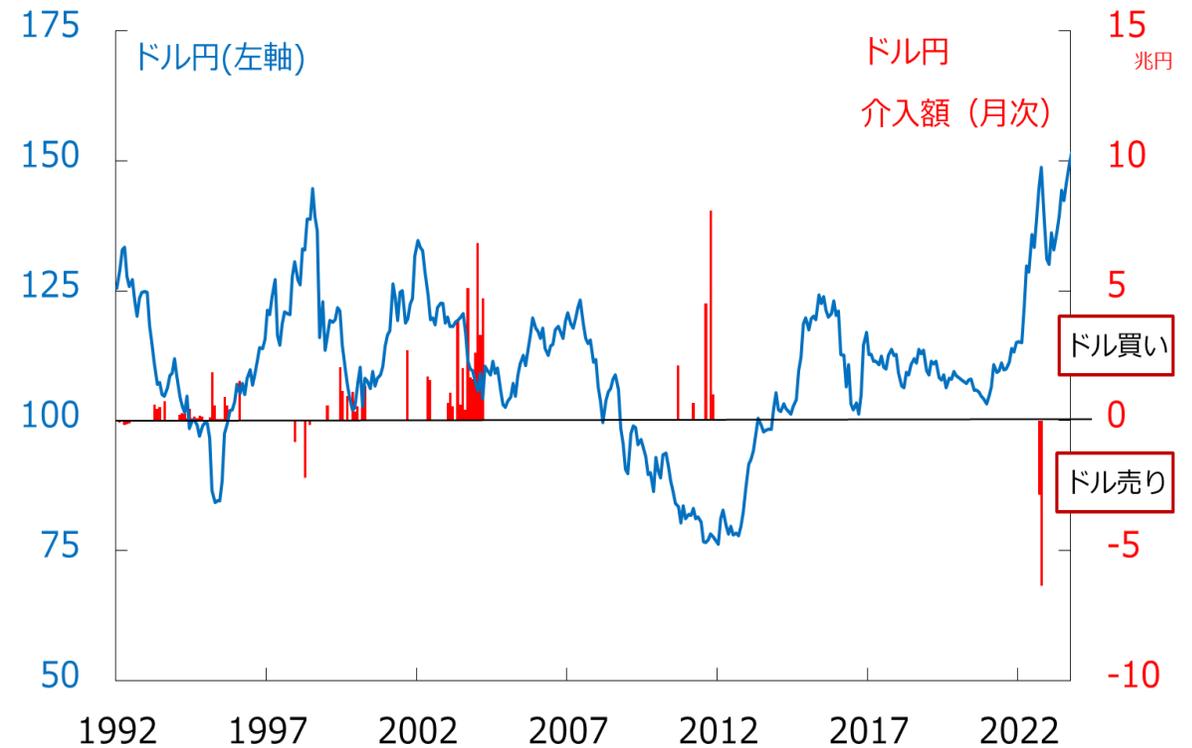
- 1990年前後の日米貿易戦争時は「米国 = 債権取り崩し国」対「日本：未成熟の債権国」
→ 現在日本は「成熟した債権国」へ移行途上

円の更なる秘密 (6) 為替介入の効果

為替の協調介入は効くが…



日本単独介入は効かない…と言われた理由は？



- 歴史的に日本の介入は水準防衛的で、米金利に逆行しがち
米欧日の協調介入はファンダメンタルズの転換に反して行き過ぎた為替相場へのカウンター

円の更なる秘密 (7) 日本の為替介入が効く

2022年9月22日



2024年4月29日、5月2日



2022年10月22日

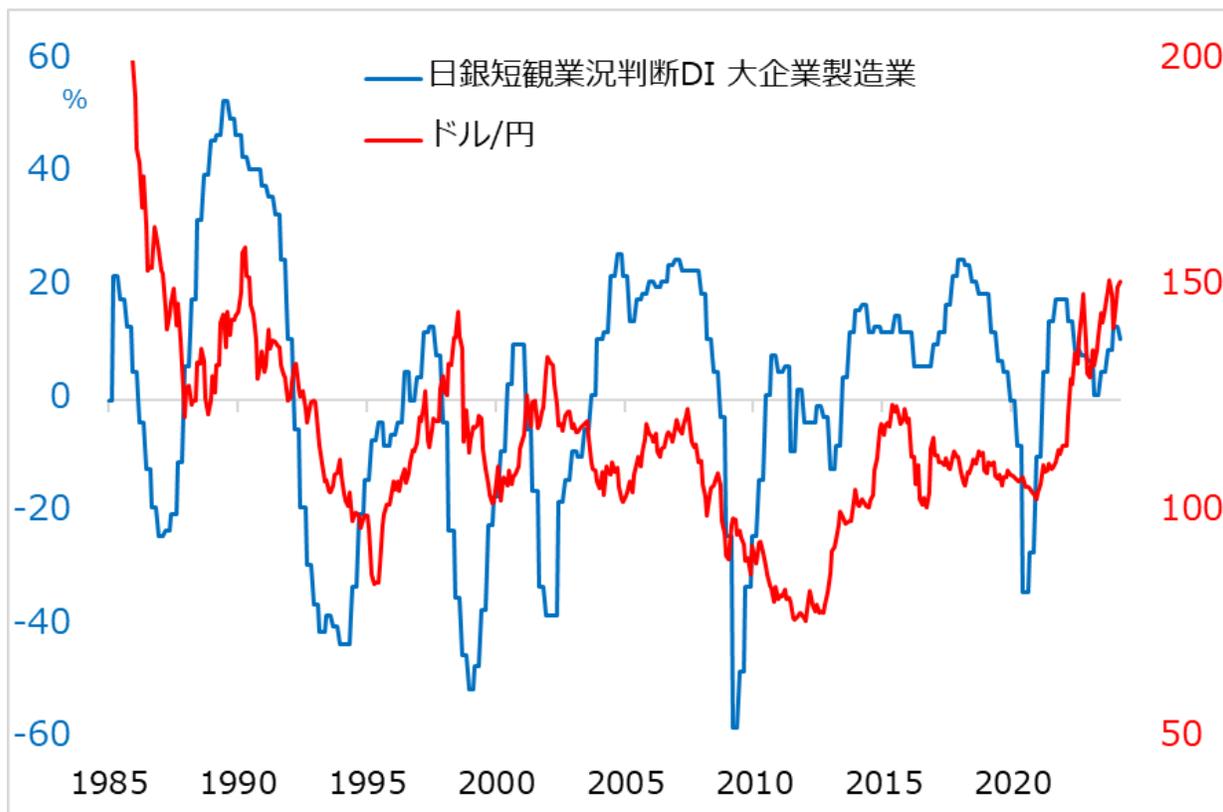


2024年7月11日～

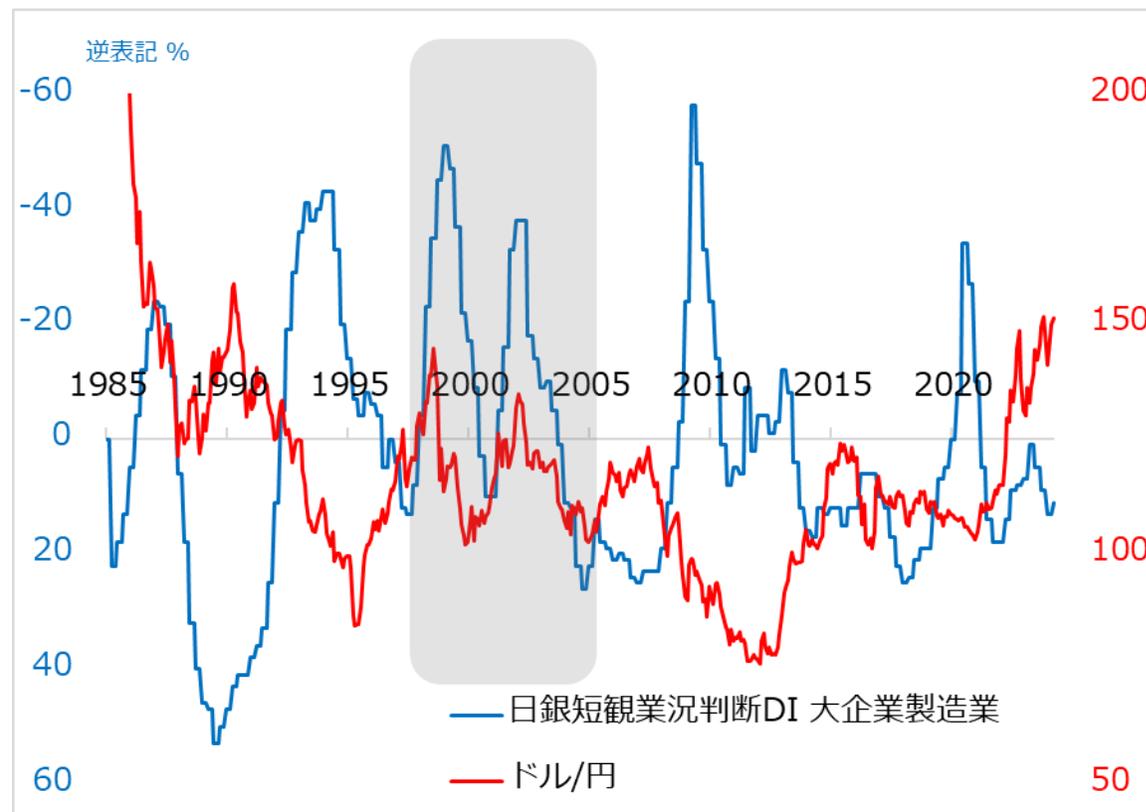


円の更なる秘密 (8) 日本の景気とドル円

日本の景気サイクルとドル円

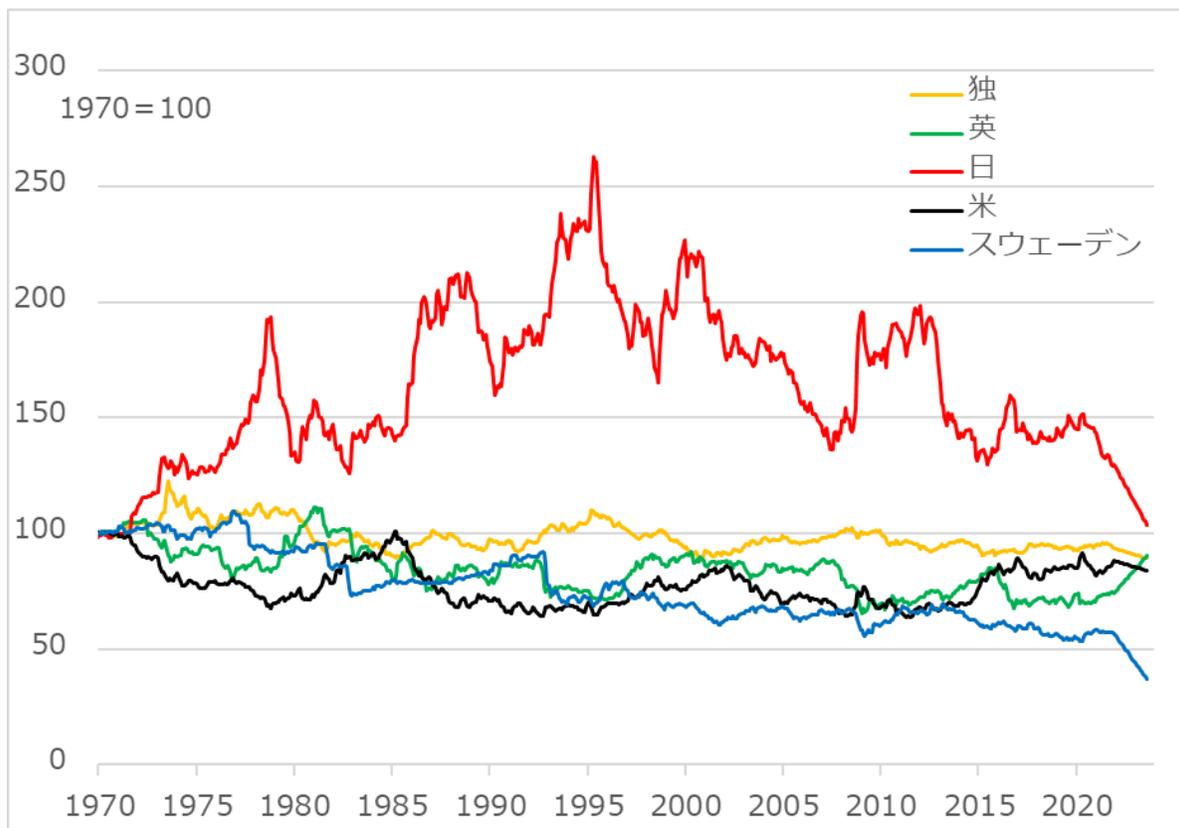


日本の景気サイクル (逆表記) とドル円

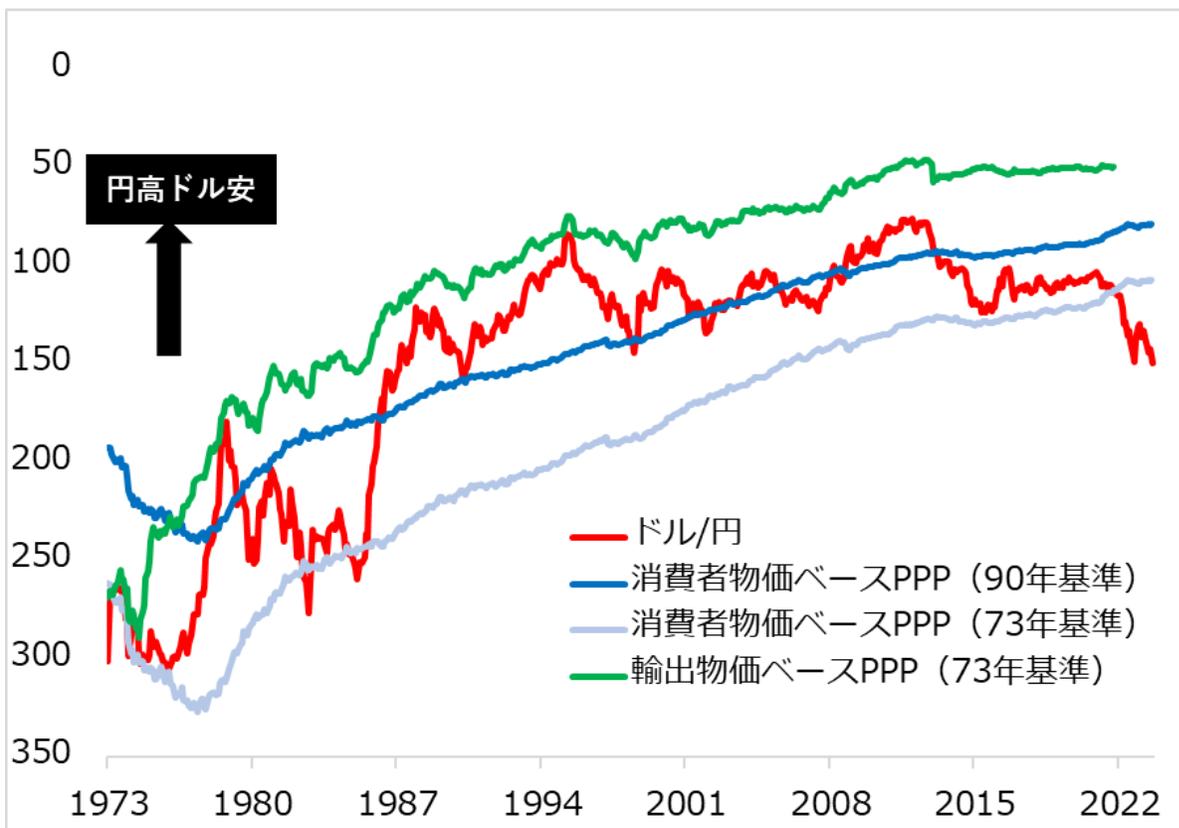


円の更なる秘密 (9) 50年来の円安と日本衰退論

主要国の実質実効為替レート



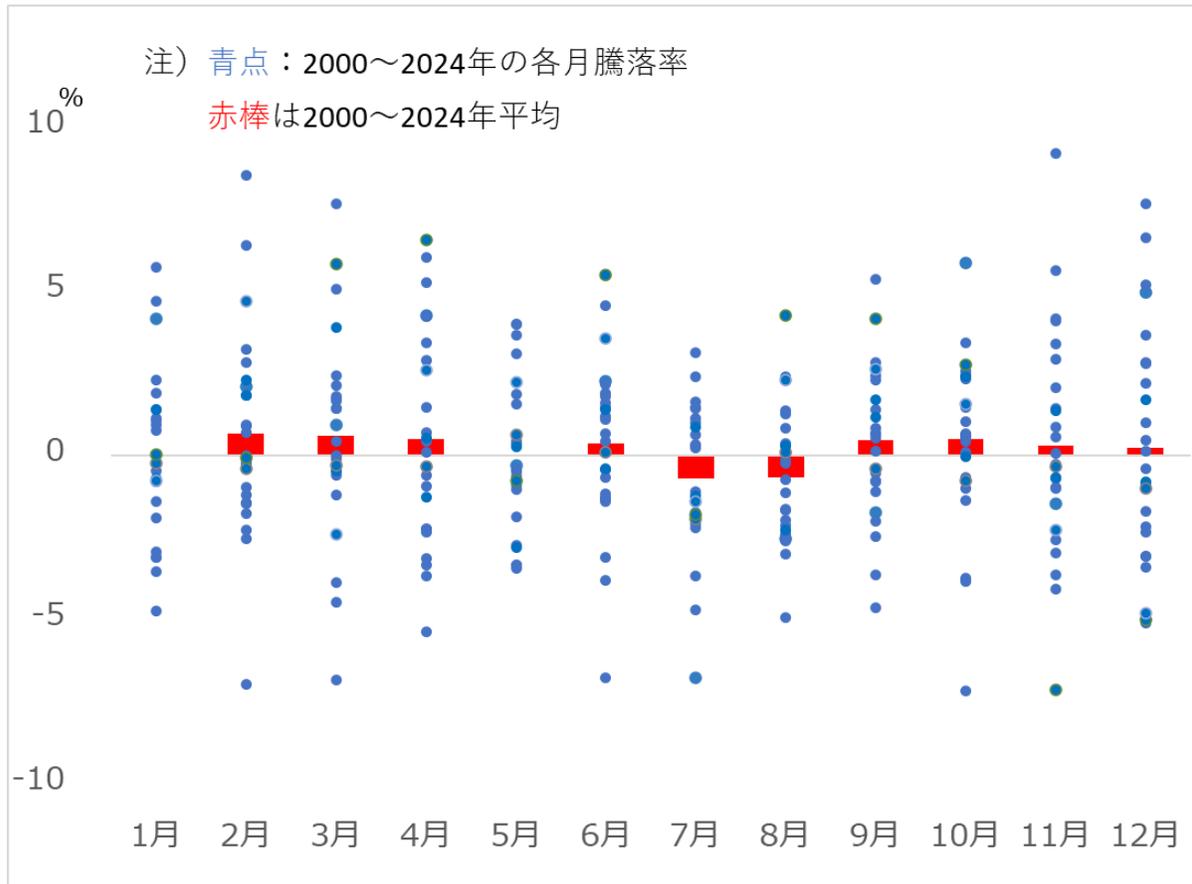
購買力平価で見るドル円



- 構造要因による円安と、米金利でほぼ説明できる中期の循環的な円安を混同しない
- 今回の「棚ぼた」的円安なしに、日本はデフレ脱却できたのか

円の更なる秘密 (10) アノマリと言う勿れ

ドル/円相場の季節性

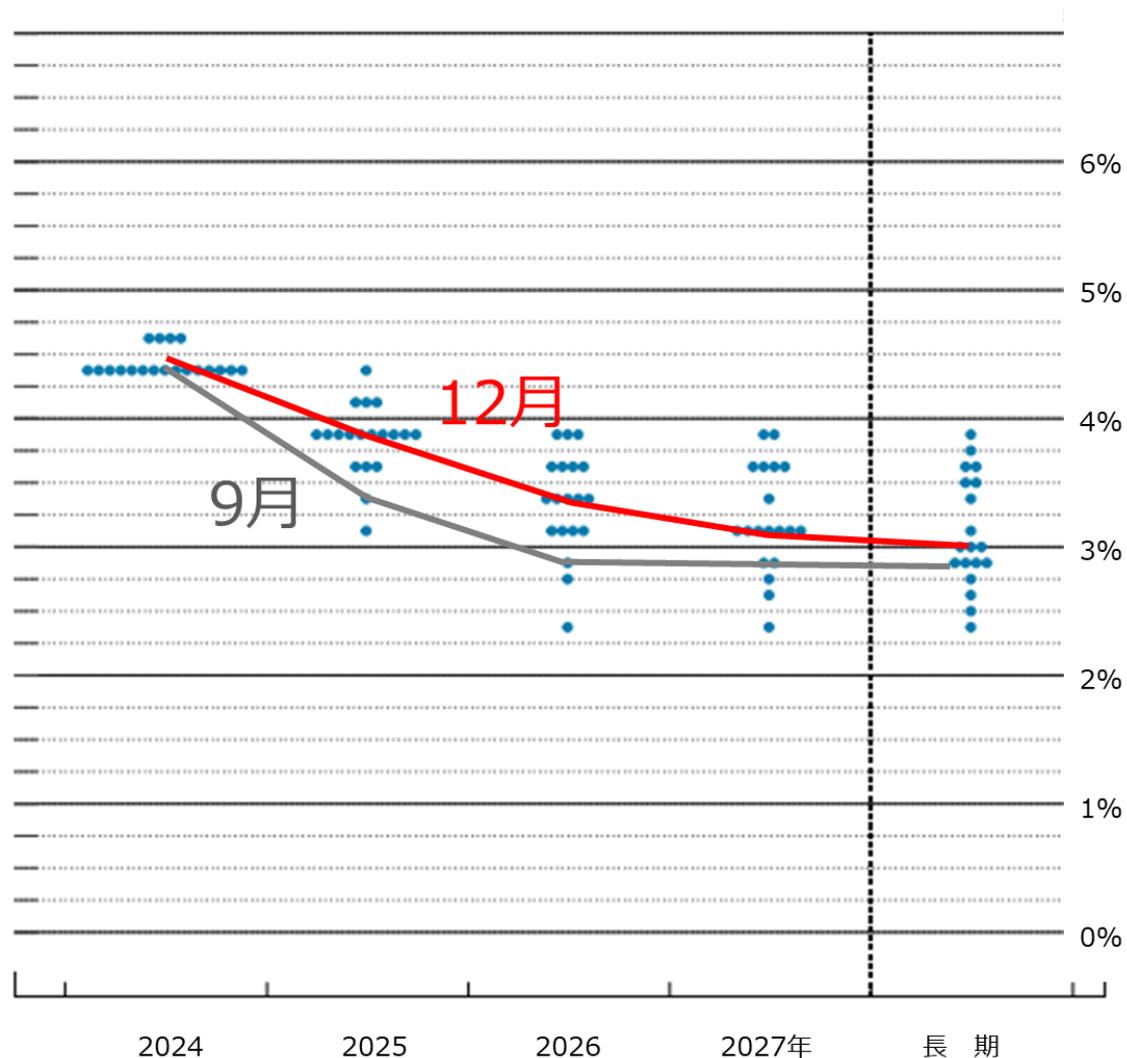


ドル/円相場の月次騰落率

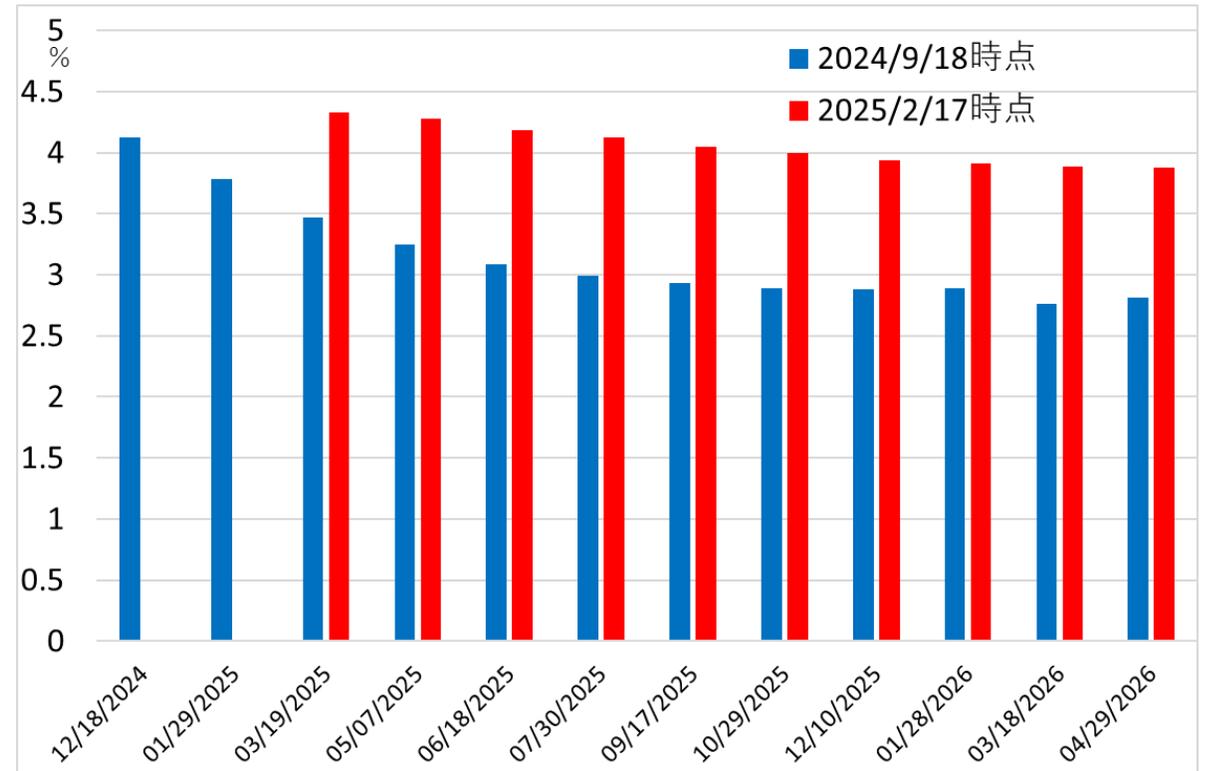
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
25 Yr Avg	-0.4	.67	.55	.35	.06	.25	-.65	-.74	.39	.17	-.28	.02
2023	4.17	2.08	.91	4.26	-.31	2.27	-6.78	-2.54	-1.74	5.85	-1.49	4.96
2022	-.79	4.67	-2.43	2.59	2.23	3.57	-1.40	2.28	2.63	1.55	-2.29	-4.83
2021	.03	-.10	5.83	6.57	-.79	5.48	-1.81	4.27	4.16	2.74	-7.15	-5.03
2020	1.38	1.81	3.89	-1.27	.25	1.40	-1.25	.27	1.15	2.39	-.68	1.69
2019	-.24	-.42	-.32	-.33	.61	.09	-1.95	.08	-.41	-.78	-.33	-1.02
2018	-.73	2.30	-.48	.51	-2.81	-.41	.86	-2.30	1.69	-.05	1.35	-.80
2017	-3.11	-2.30	-.37	2.88	-.48	1.78	.99	-.74	2.40	-.67	-.56	-3.42
2016	-3.56	-.03	-1.22	.09	-.64	1.45	-1.90	-.25	2.30	1.00	-.97	.13
2015	.77	-6.98	-.11	-5.39	3.97	-6.80	-1.10	1.34	-2.01	3.42	9.20	2.18
2014	-1.91	1.82	.42	-.62	4.00	-1.33	1.13	-2.15	-1.11	.62	2.06	-2.35
2013	-3.11	-.24	1.40	-.96	-.46	-.43	1.45	1.25	5.34	2.44	5.62	.97
2012	5.72	.93	1.79	3.43	3.08	-1.30	-1.27	.30	.10	.09	4.15	2.80
2011	-.83	6.40	2.12	-3.68	-1.88	1.88	-2.09	.35	-.55	2.32	3.40	5.18
2010	1.13	-.32	1.65	-2.33	.41	-1.18	-4.72	-.13	.52	1.44	-.70	-.91
2009	-2.97	-1.44	5.06	.41	-2.75	-3.11	-2.22	-2.63	-.80	-3.75	4.09	-3.07
2008	-.79	8.52	1.41	-.33	-3.34	1.07	-1.74	-1.65	-3.66	.42	-4.08	7.66
2007	-4.74	-2.55	-3.89	4.23	1.54	.65	1.61	.82	-2.47	-7.20	-2.99	-5.12
2006	1.38	-1.77	-.62	1.44	1.84	1.18	-3.69	-2.40	-.83	.55	-3.64	.46
2005	-.47	-1.22	1.74	-3.35	-1.05	1.60	.21	2.37	.66	-1.02	-1.00	2.81
2004	1.04	.90	2.41	-2.24	3.65	2.16	1.42	-1.68	2.62	2.55	2.93	-1.72
2003	-1.41	3.22	-4.47	6.03	-.90	-.68	2.38	-1.97	.81	-3.85	-2.59	-.43
2002	.91	-1.48	-.01	.67	.35	.42	.63	-3.01	-4.64	-1.40	-.28	-2.20
2001	2.29	-.98	-.47	-3.16	-3.36	-3.82	.32	-1.16	2.83	.55	.06	-3.07
2000	1.89	.69	7.64	-2.26	-3.44	4.55	.28	-4.97	.65	2.39	.87	6.62
1999	4.69	2.80	-6.84	5.25	-.48	-1.43	3.12	-2.52	1.38	.65	1.41	3.65
1998	2.40	2.47	-.25	.49	1.94	-.57	-5.43	-4.19	-2.98	-2.22	-1.86	.34

米国次第 (1) 米金利の元締め FRB

FOMCドットチャート



市場のFF金利見通しの推移



● 2025年の利下げは1回という「仮置き」

米国次第 (2) FRBのマクロ見通し

FRB幹部のマクロ経済見通し

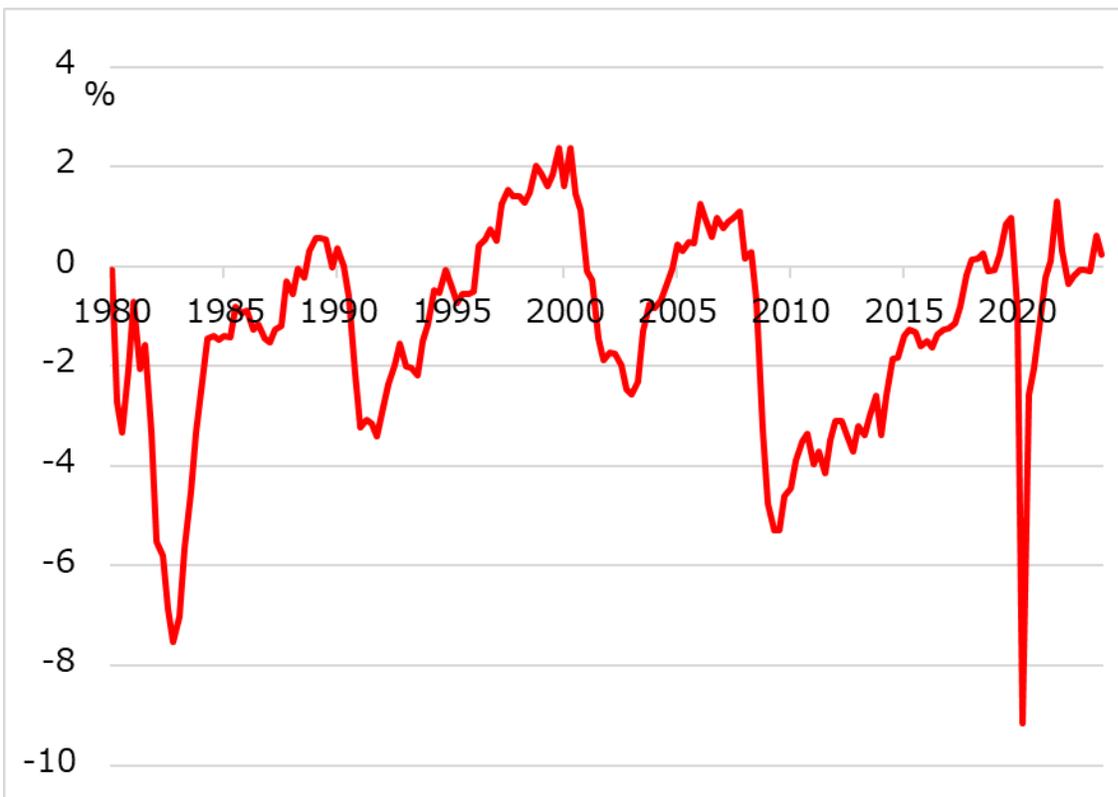
2024年12月18日時点

	2024年	2025年	2026年	2027年	長期
実質GDP成長率	+2.5%	+2.1%	+2.0%	+1.9%	+1.8%
失業率	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%
PCEインフレ率	+2.4%	+2.5%	+2.1%	+2.0%	+2.0%
コア	+2.8%	+2.5%	+2.2%	+2.0%	
FF金利	4.4%	3.9%	3.4%	3.1%	3.0%

2024年9月18日時点

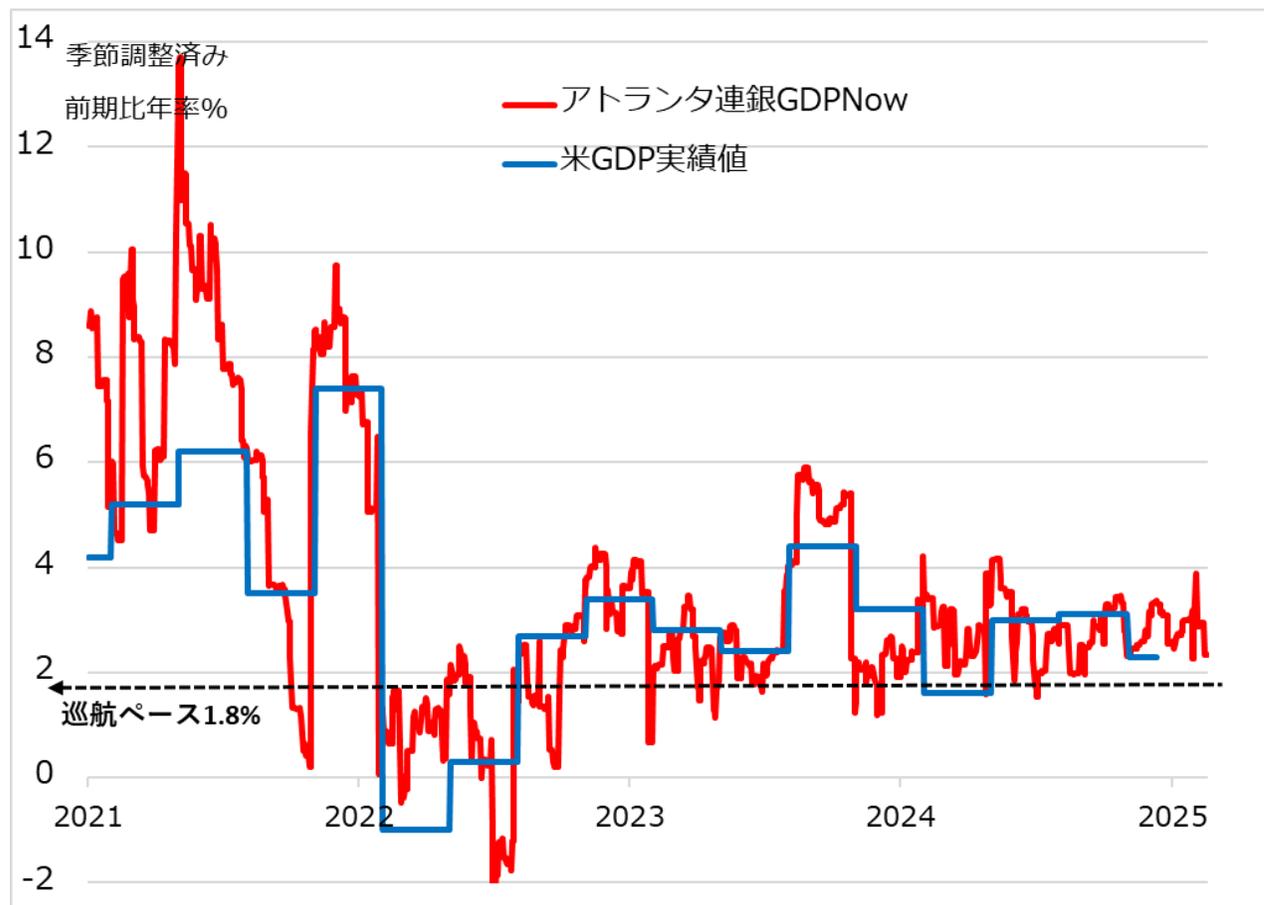
	2024年	2025年	2026年	2027年	長期
実質GDP成長率	+2.0%	+2.0%	+2.0%	+2.0%	+1.8%
失業率	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
PCEインフレ率	+2.3%	+2.1%	+2.0%	+2.0%	+2.0%
コア	+2.6%	+2.2%	+2.0%	+2.0%	
FF金利	4.4%	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%

米GDPギャップ

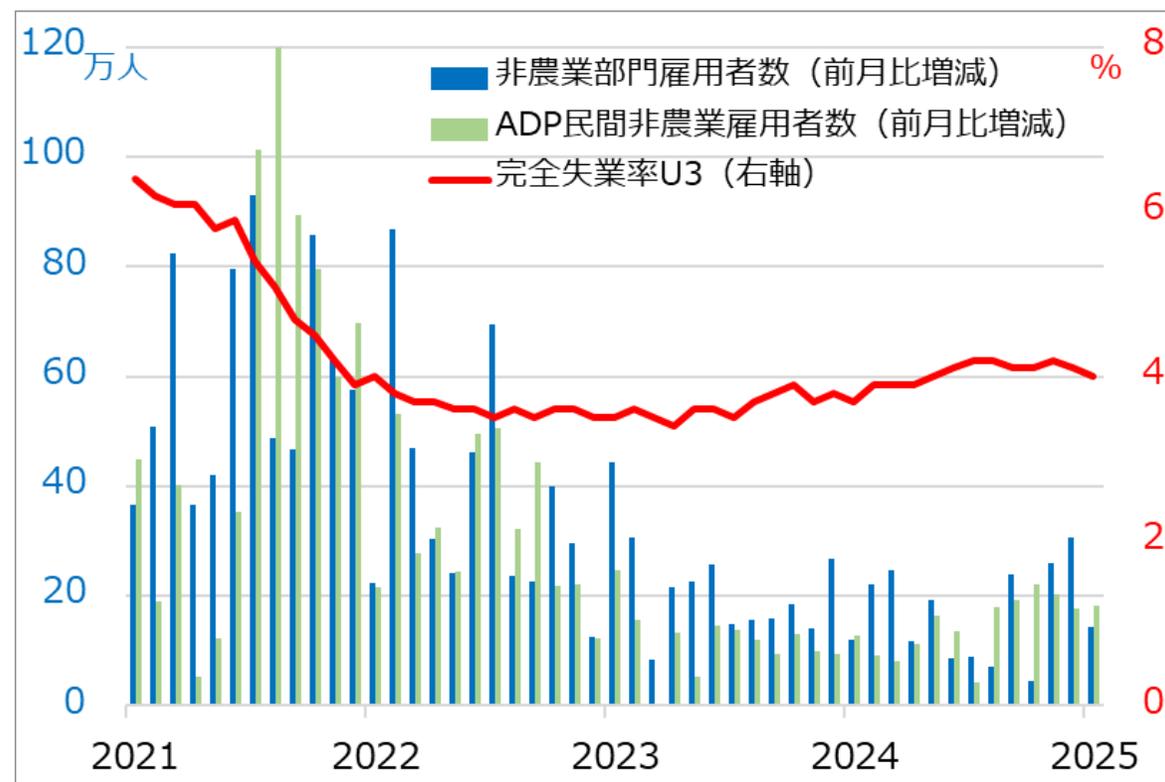


米国次第 (3) GDPと雇用

米GDPNowは依然しっかり

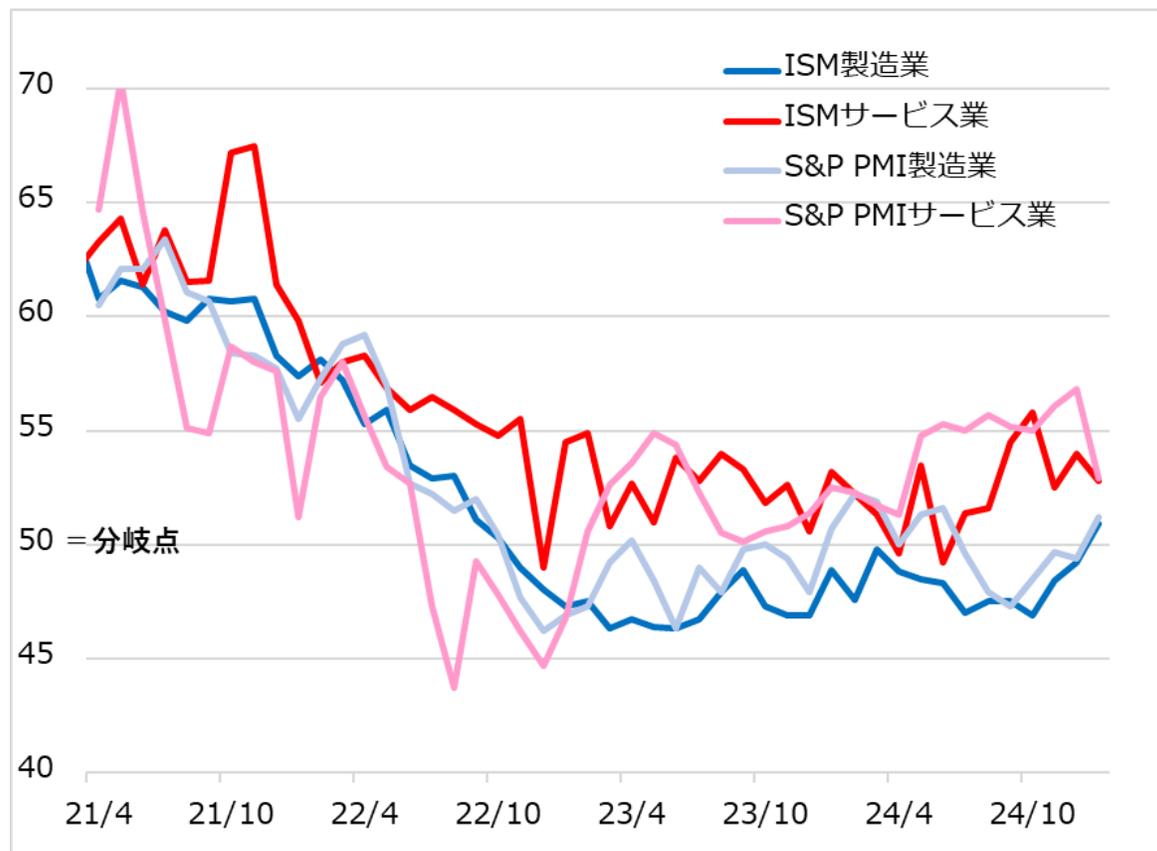


雇用者数の月次変化と失業率

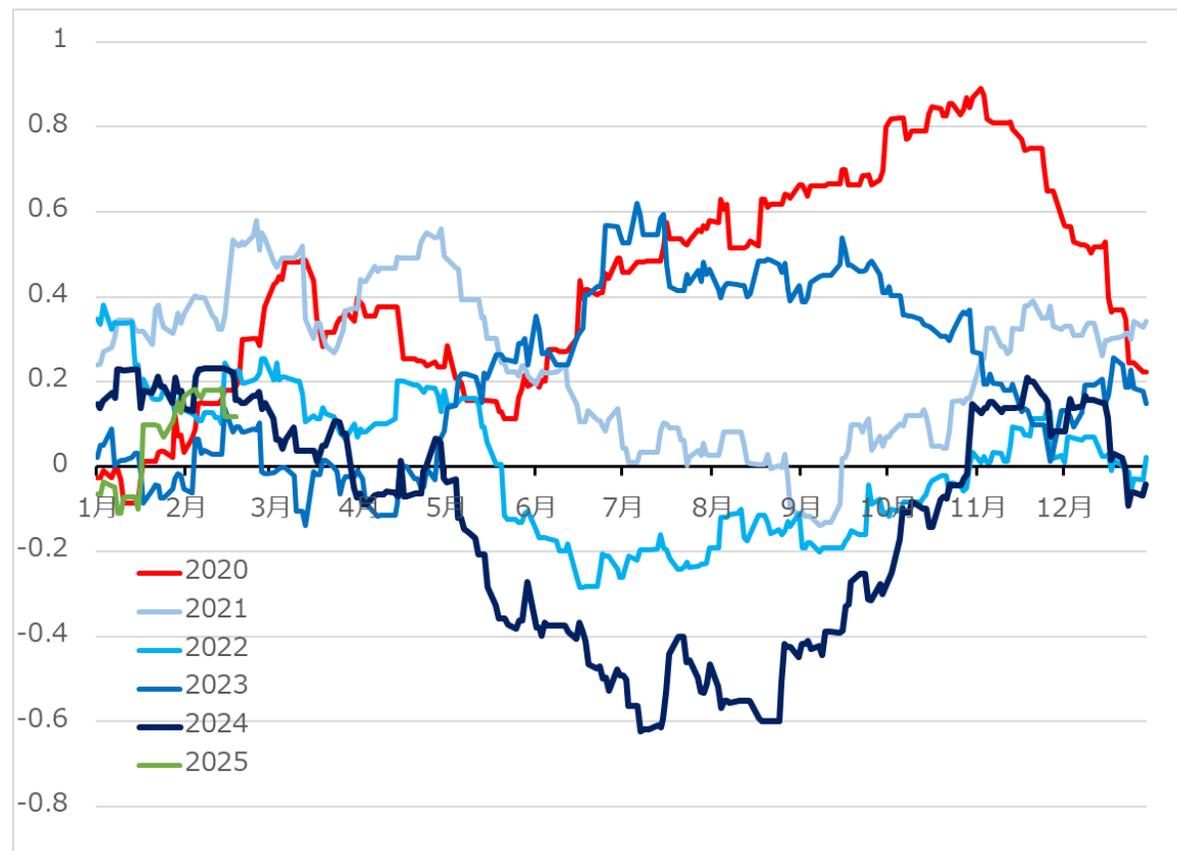


米国次第 (4) 景況感

企業景況感もしっかり

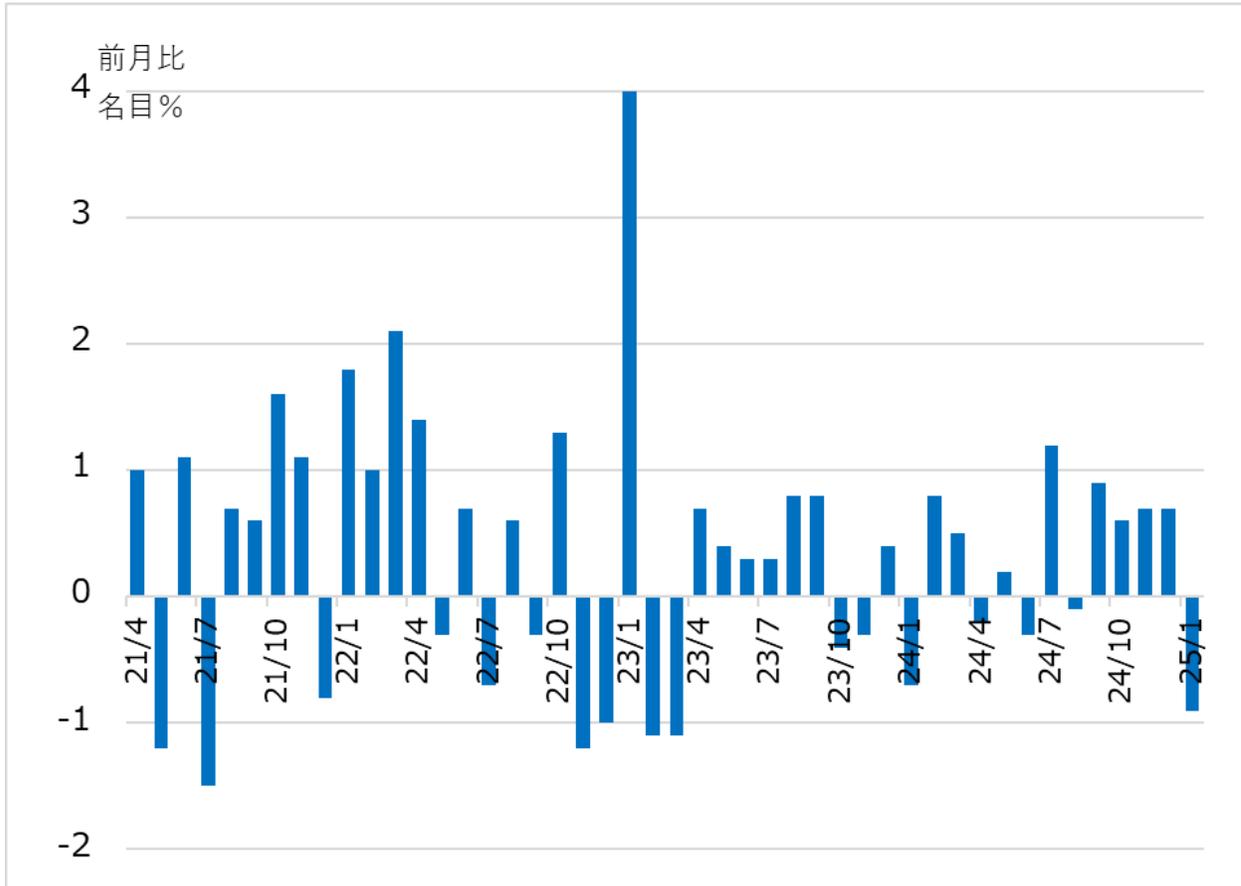


米経済サプライズ指数に高下パターン？

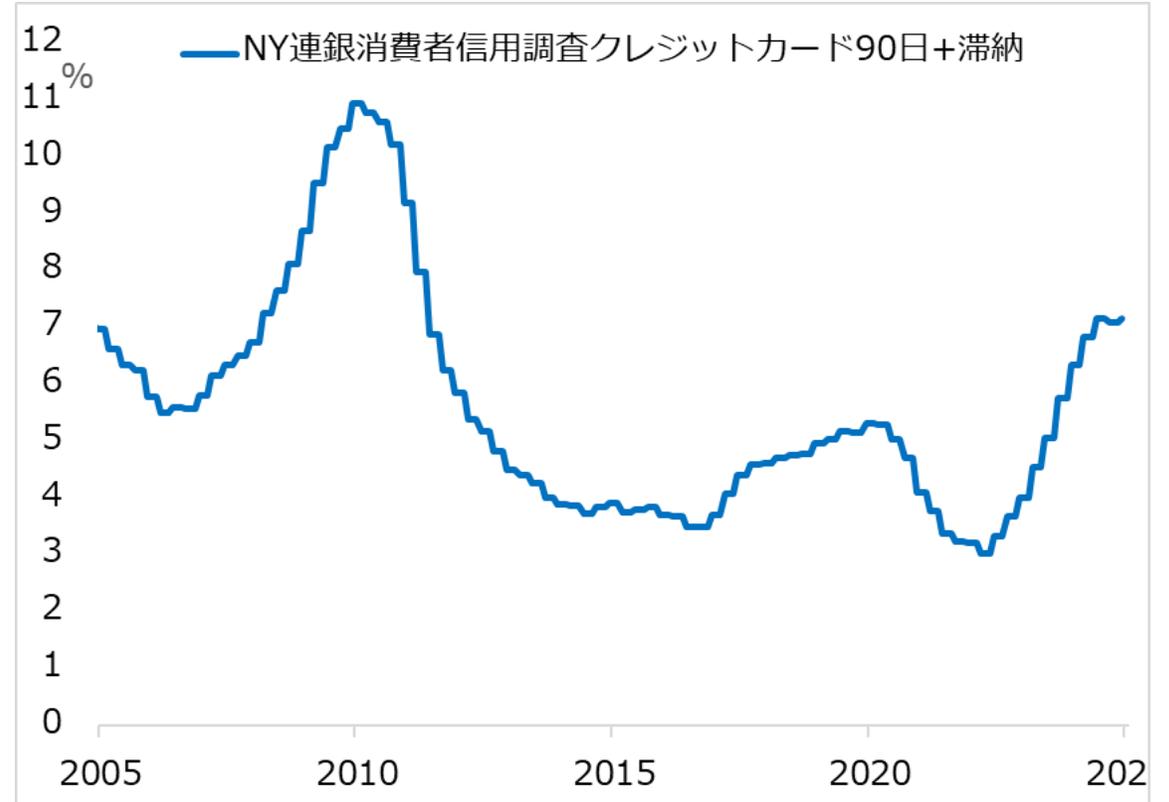


米国次第 (5) 個人消費

小売売上：トランプ前の駆け込み需要の反動？

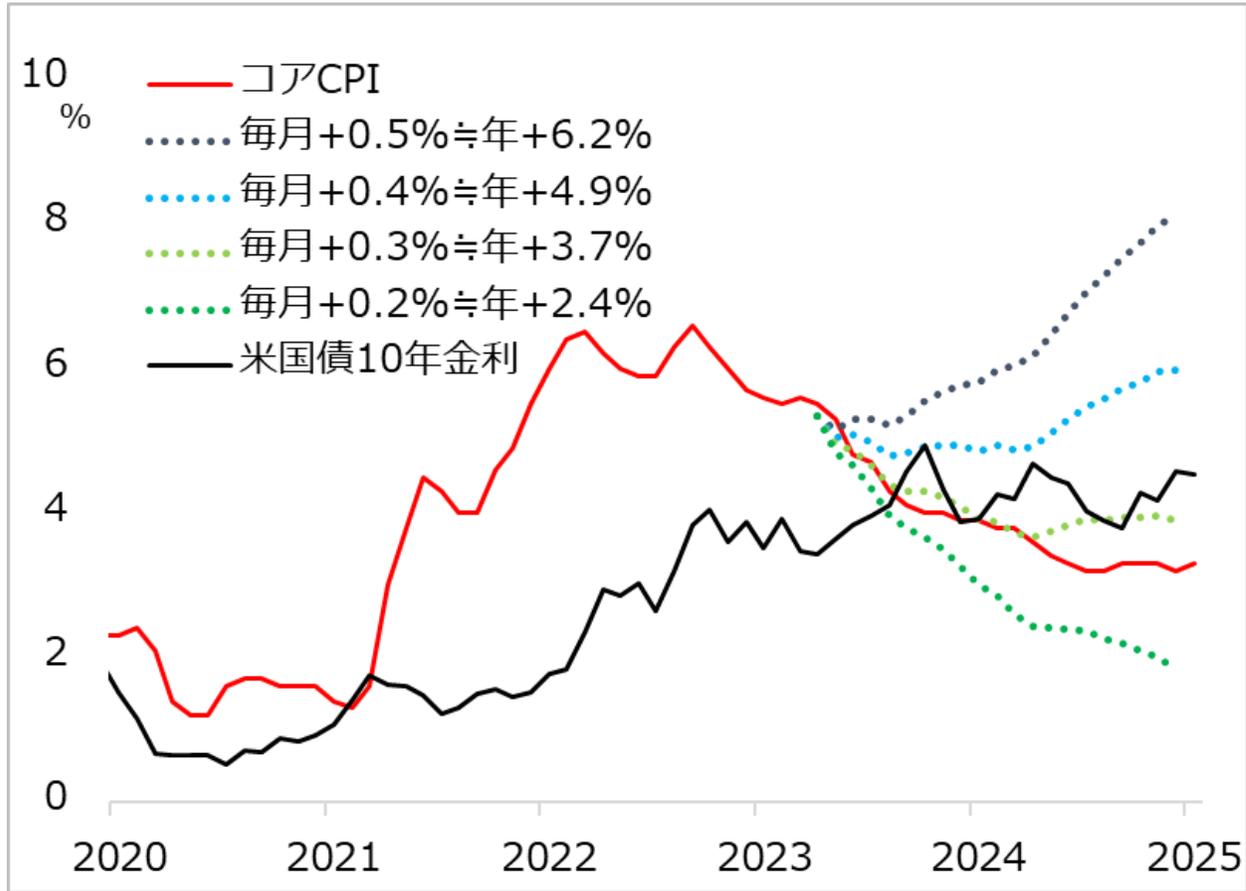


クレジットカード延滞率じわり上昇

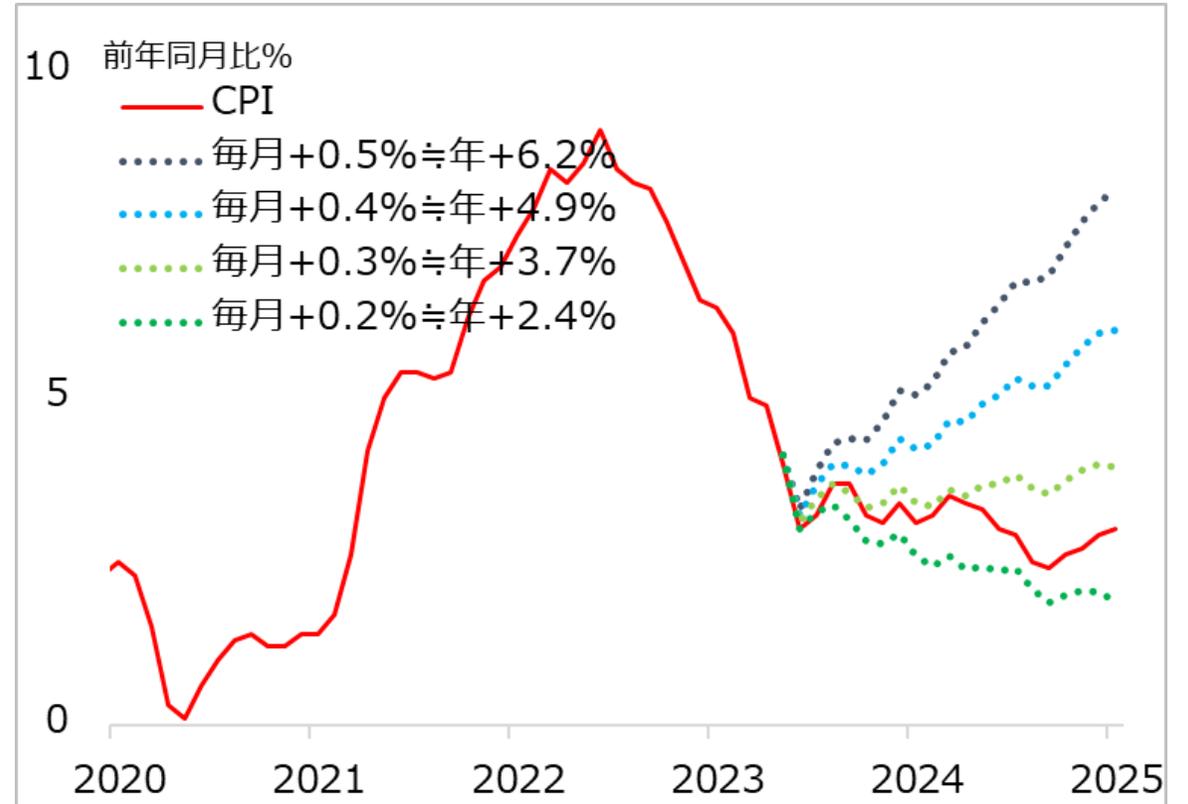


米国次第 (6) インフレ

コアCPI：減速しつつも下げ渋り

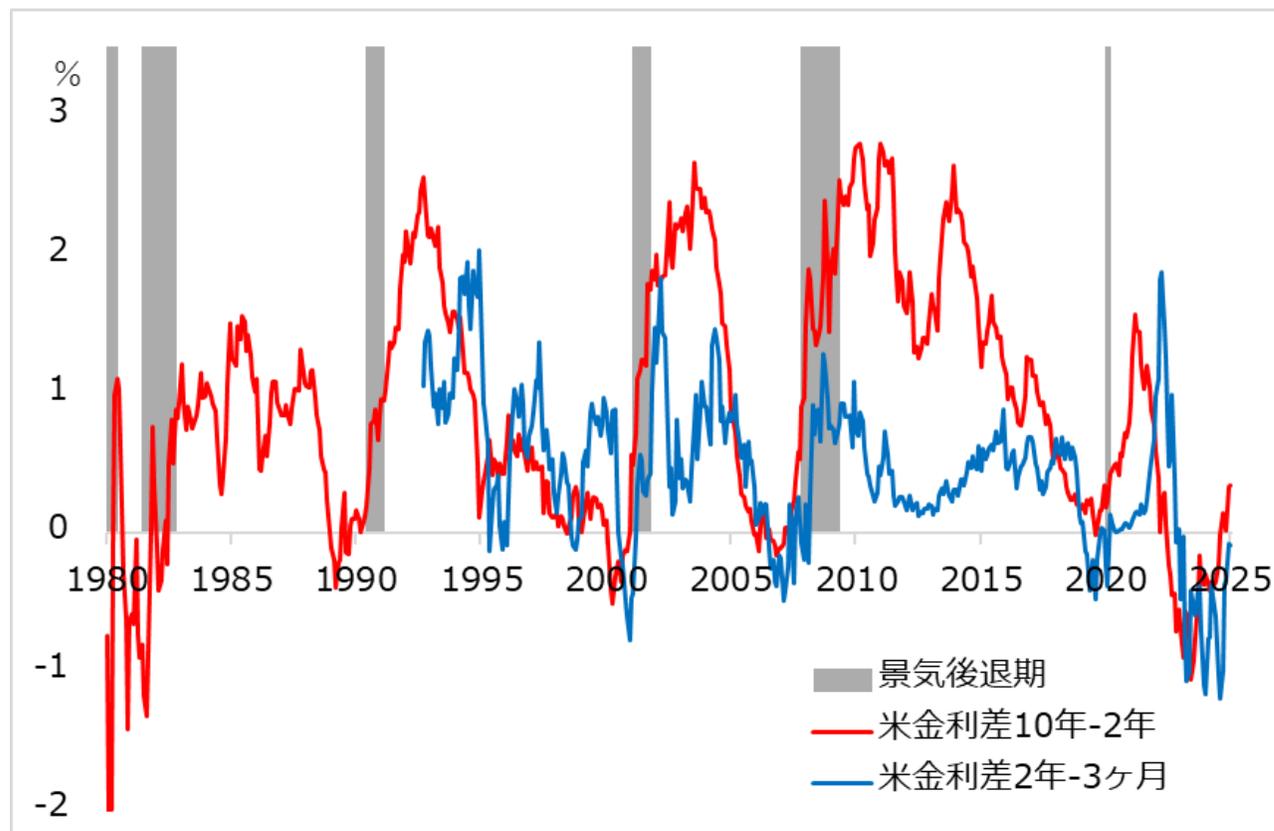


全体CPI：減速から揺り返し

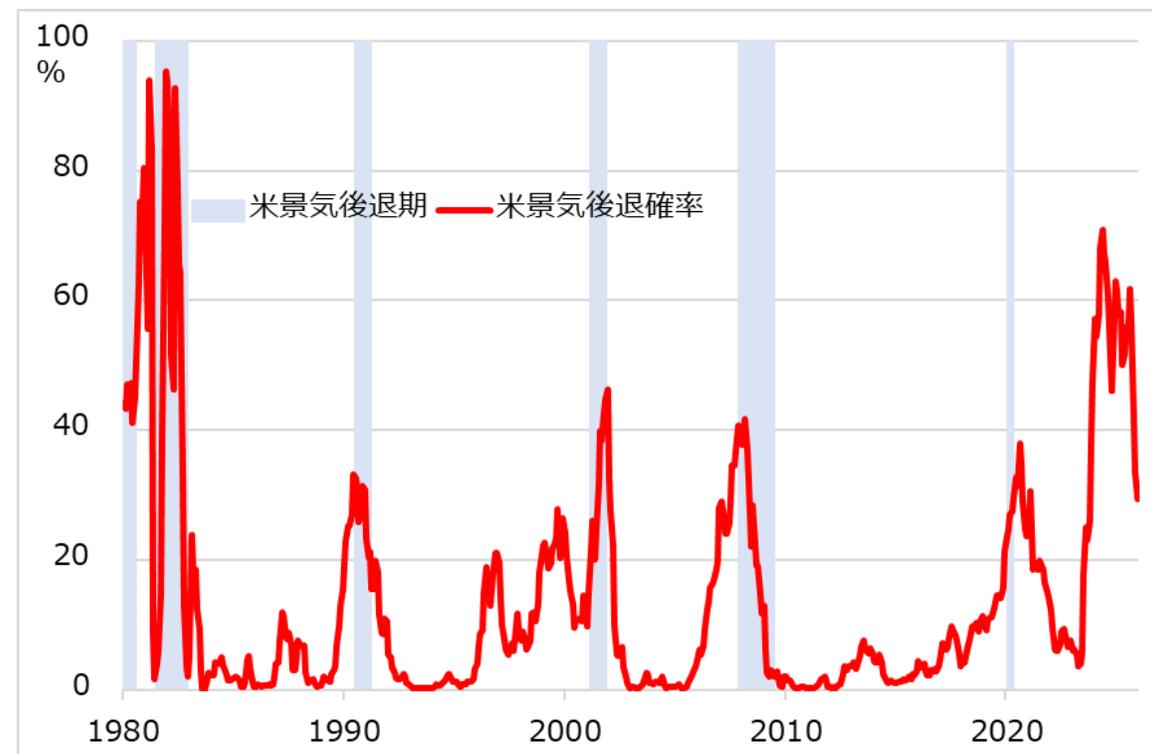


米国次第 (7) 景気後退指標の後退？

米イールドカーブと景気後退

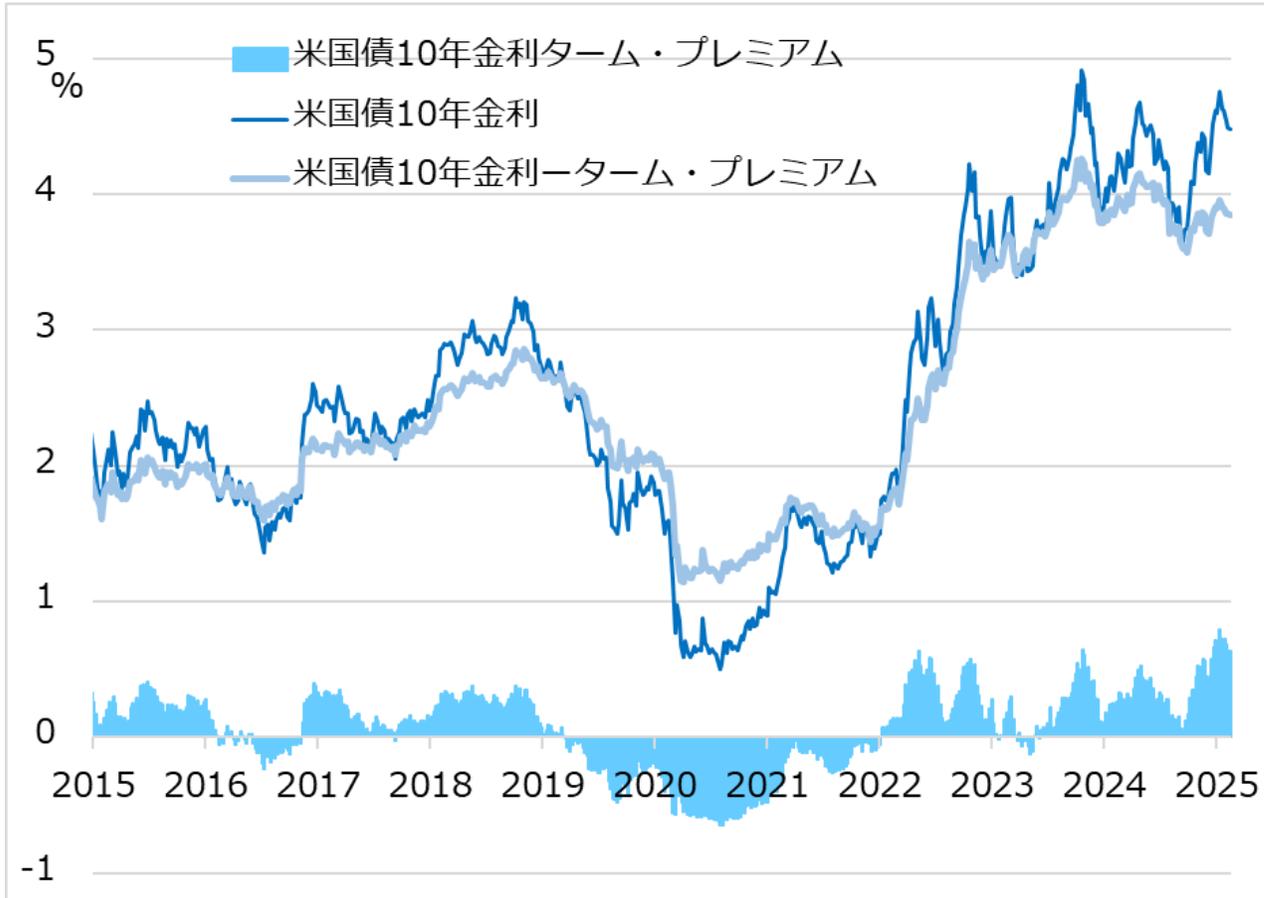


景気後退確率 (NY連銀算出) 低下

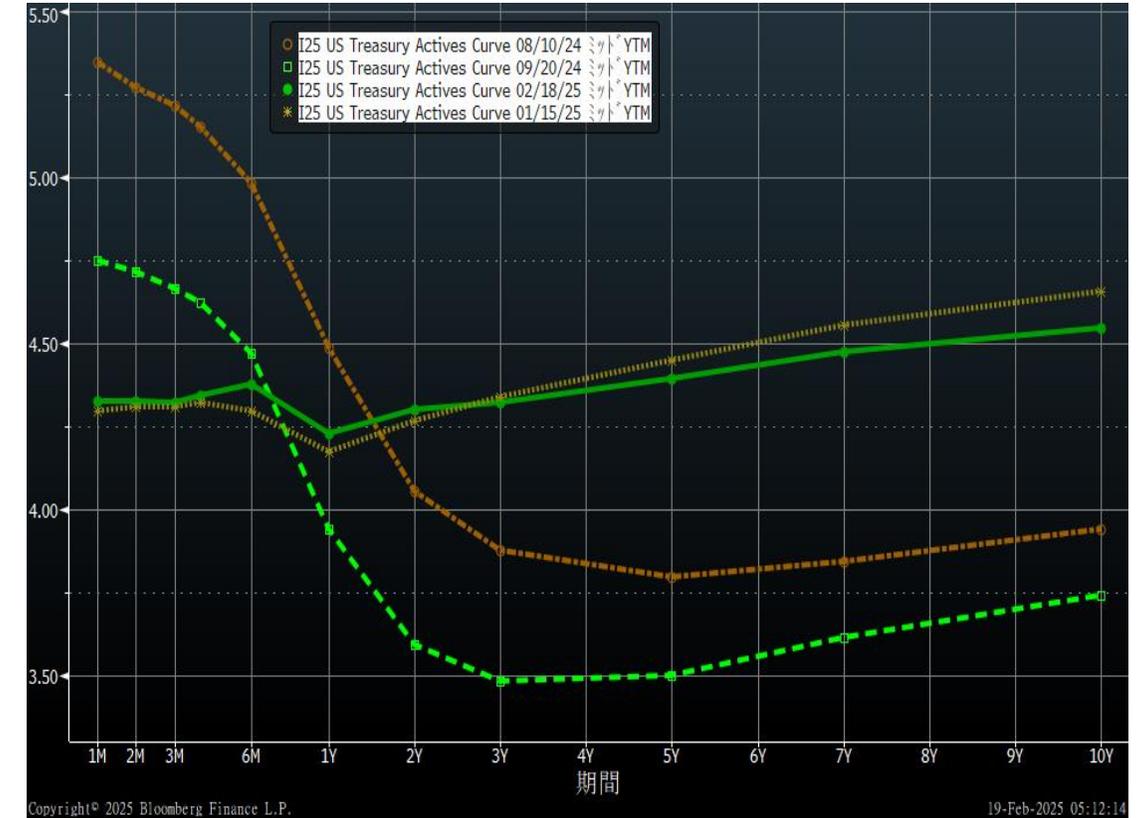


米国次第 (8) トランプ2.0

米長期金利とターム・プレミアム

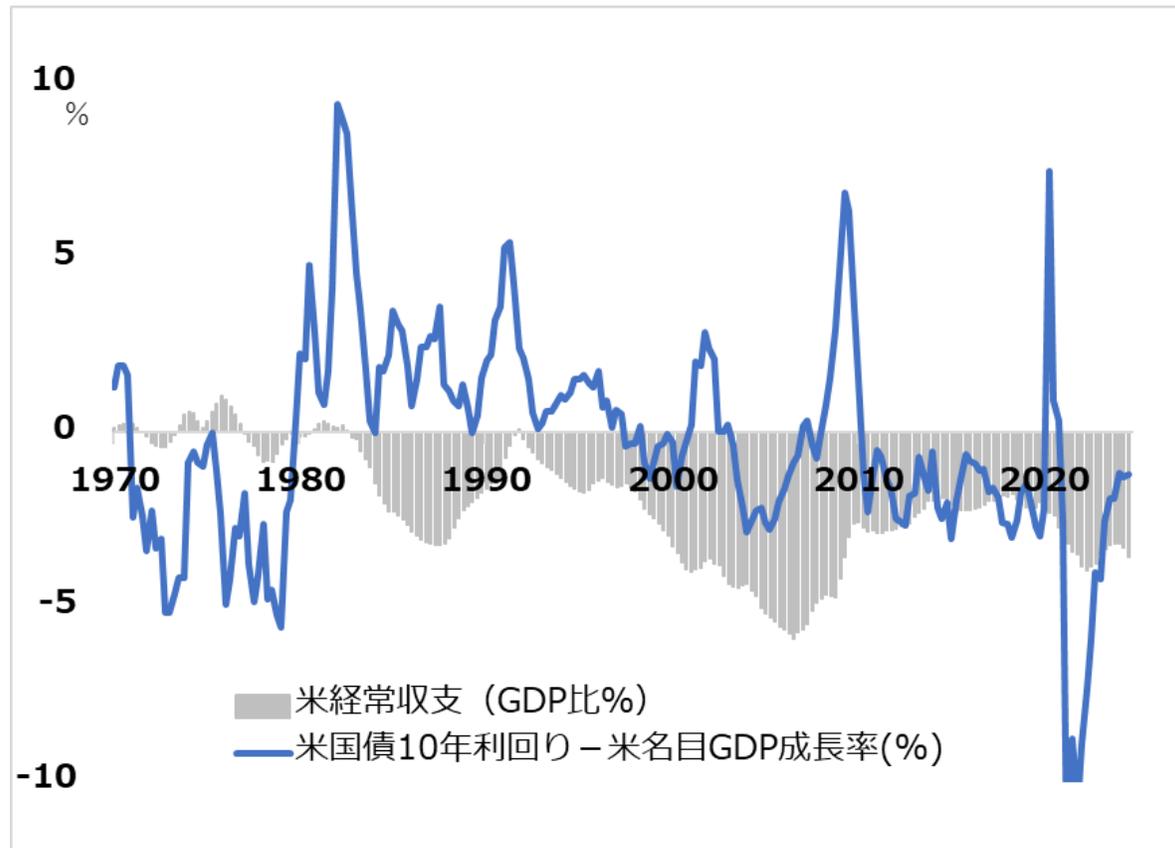


米国債イールドカーブの変遷

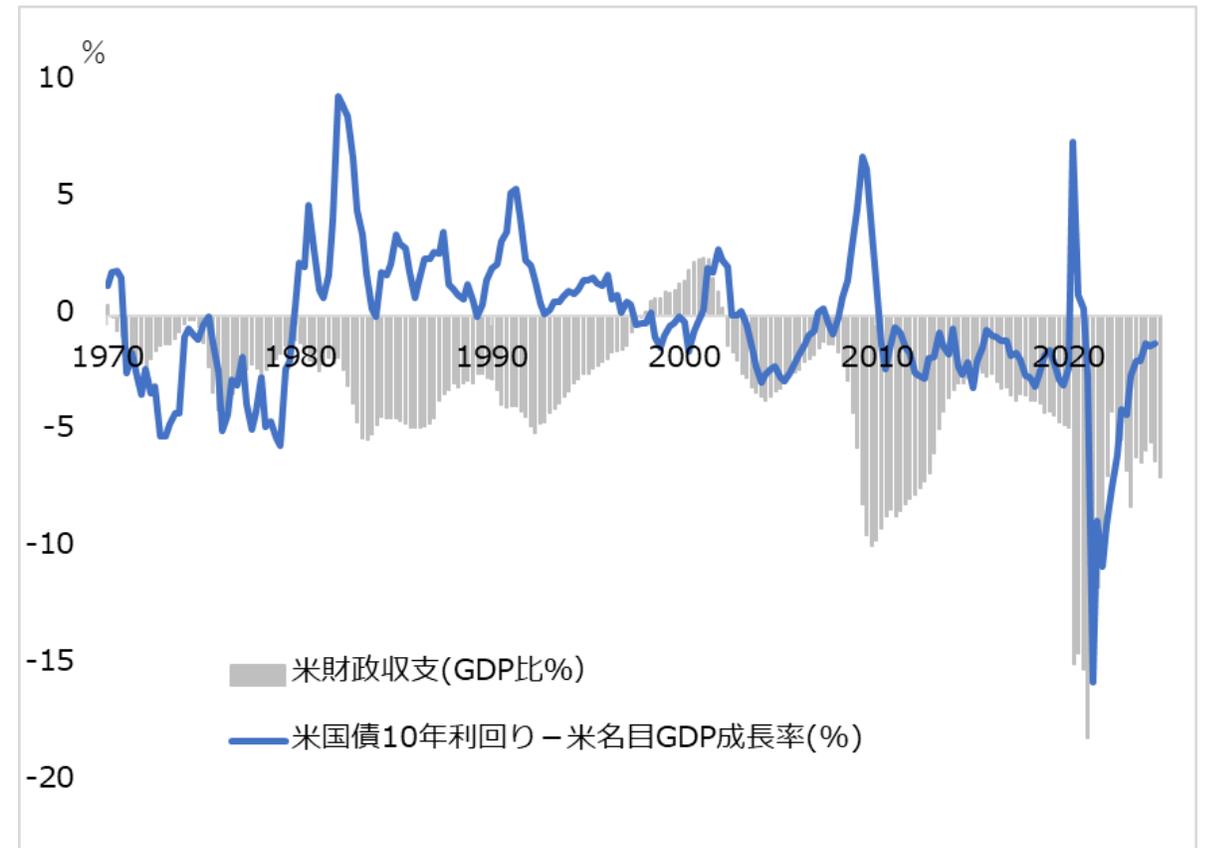


米国次第 (9) ドルの信認

米国は経常赤字を賄えるか



米国は財政赤字を賄えるか



米国次第 (10) 米貿易赤字解消には…

米GDP恒等式で見る貿易収支は…

$$(1) \text{ GDP} = \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} + (\text{輸出} - \text{輸入})$$

$$(2) \text{ GDP} = \text{消費} + \text{貯蓄} + \text{税金}$$

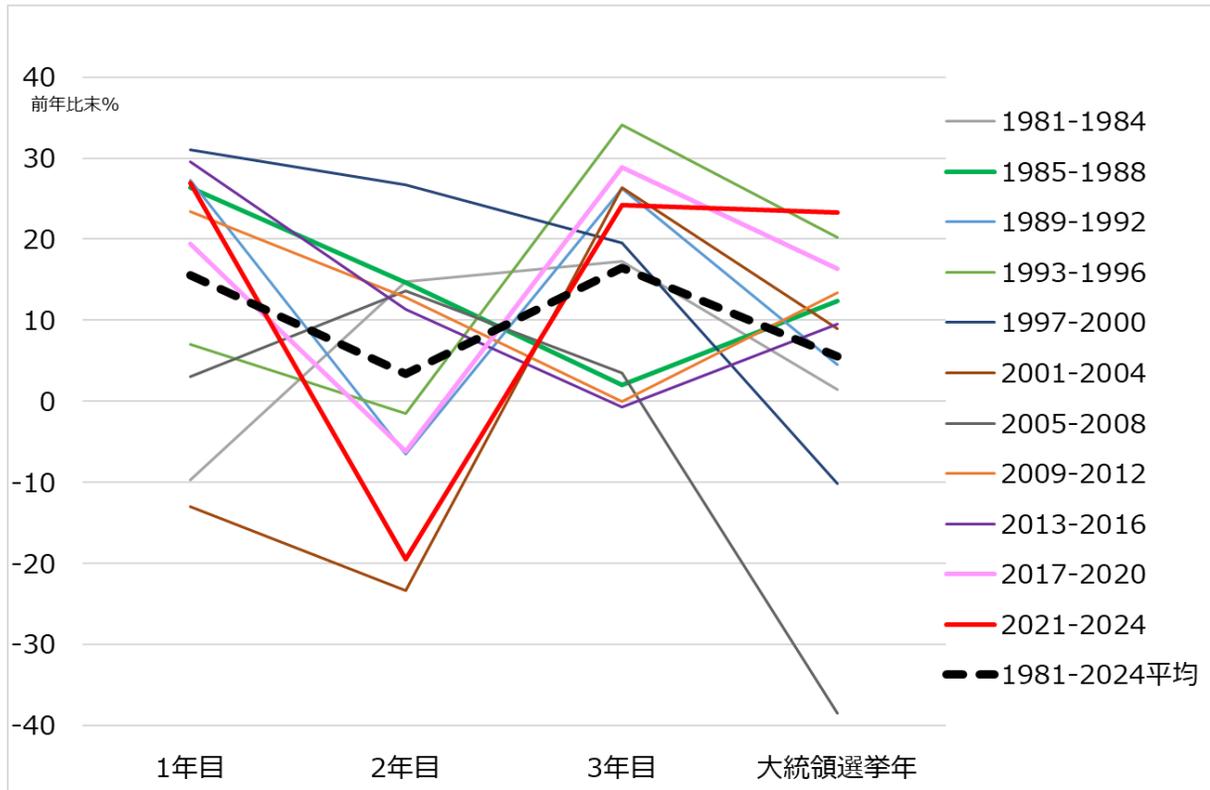
$$(3) \text{ 0} = (\text{投資} - \text{貯蓄}) + (\text{政府支出} - \text{税金}) + (\text{輸出} - \text{輸入})$$

$$(4) (\text{貯蓄} - \text{投資}) + (\text{税金} - \text{政府支出}) = (\text{輸出} - \text{輸入})$$

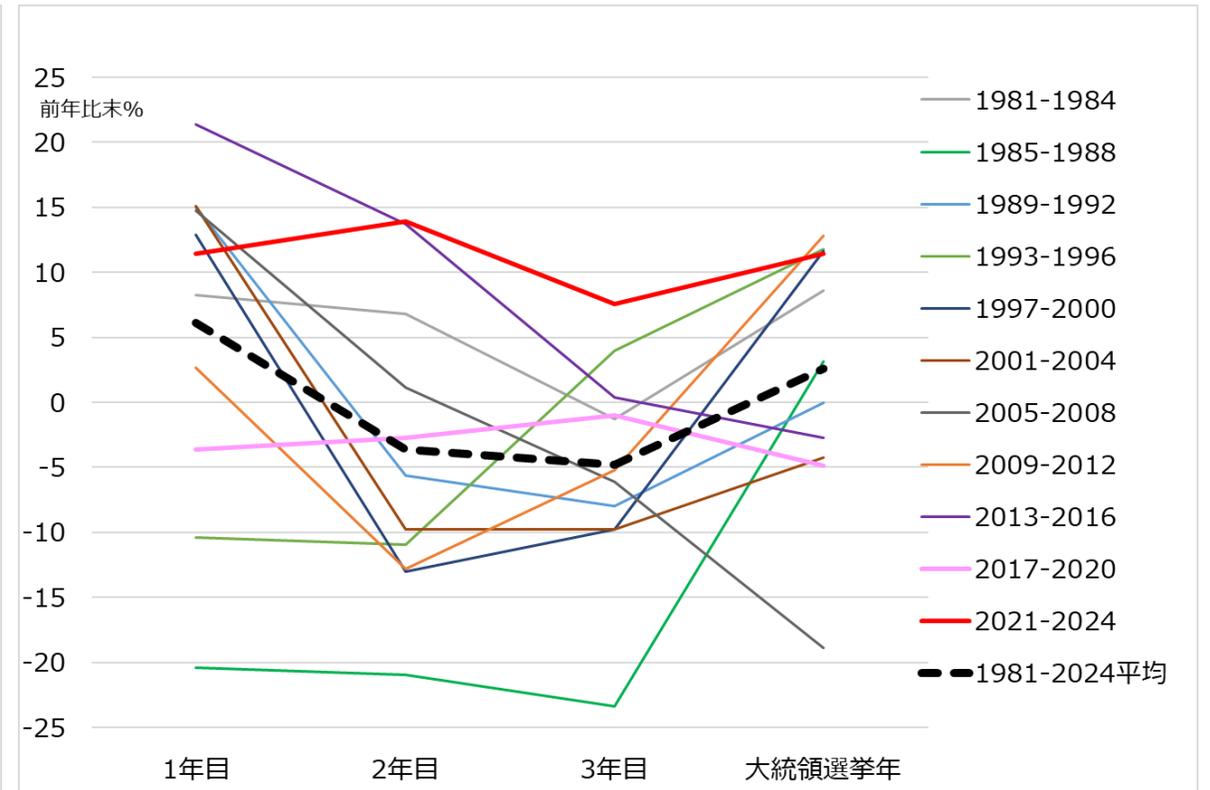
米国	▲ (貯蓄不足)	▲ (財政赤字)	▲ (貿易赤字)
日本 (80年代)	+ (貯蓄余剰)	~	+ (貿易黒字)
日本 (近年)	+ (貯蓄余剰)	▲ (財政赤字)	~

米国次第 (11) 米大統領選挙年サイクル

S&P500相場の米大統領選挙年サイクル

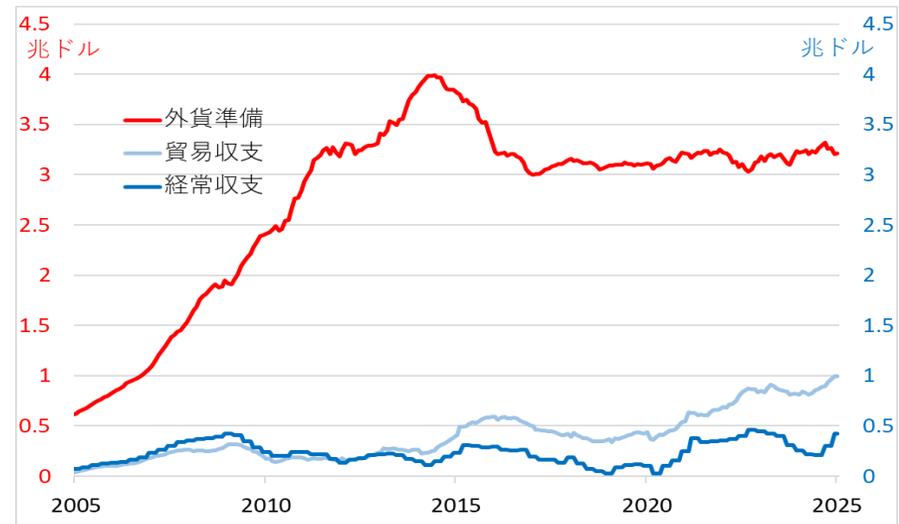
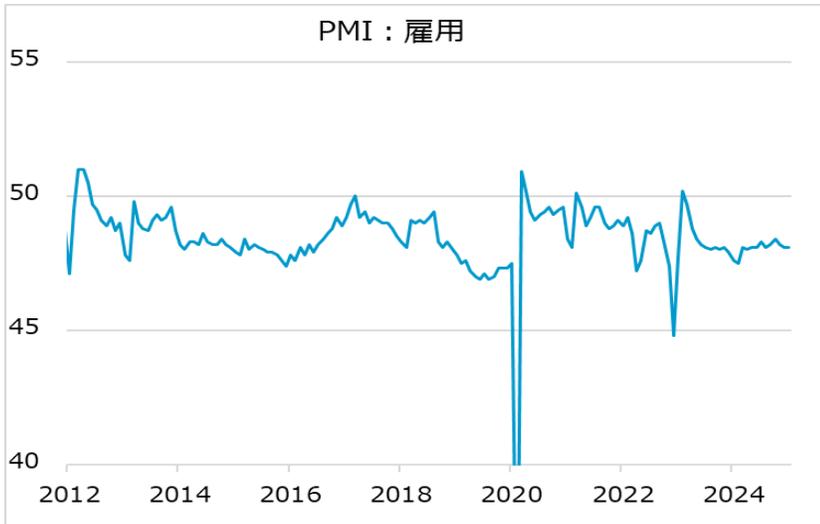
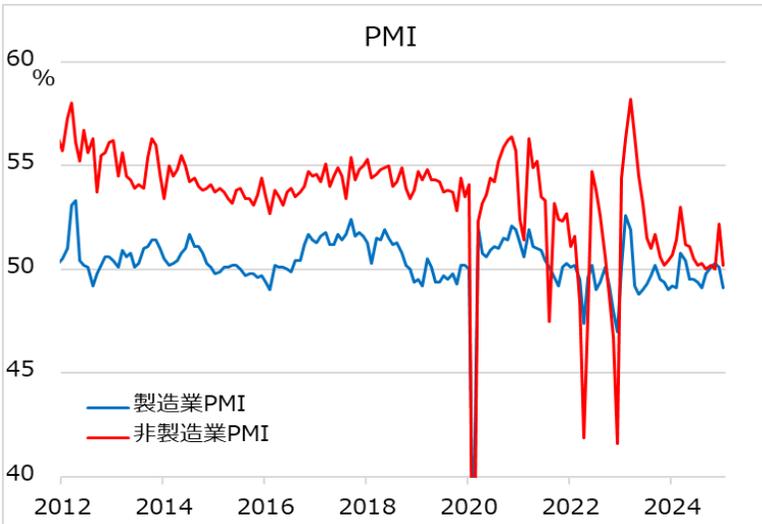
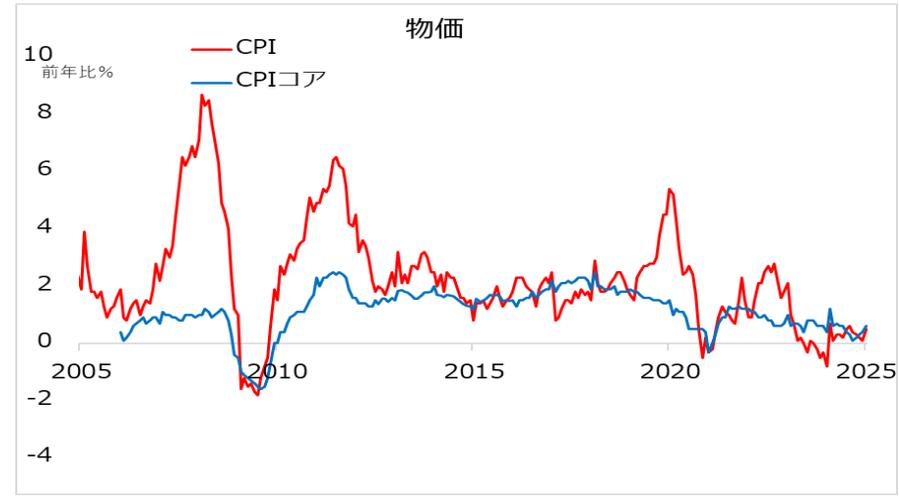
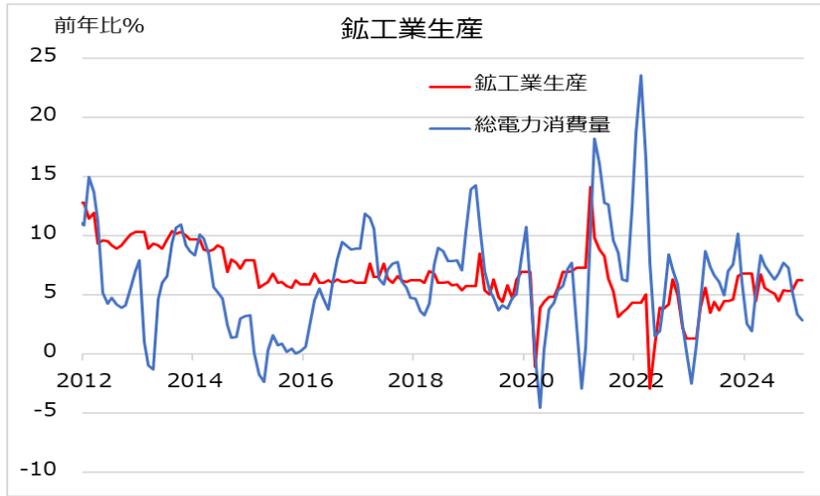
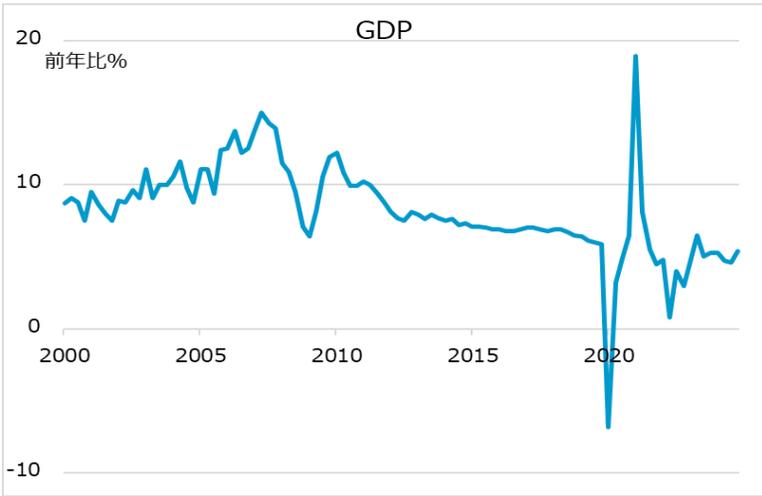


ドル円相場の米大統領選挙年サイクル



- 米大統領は4年後の選挙時を好景気にするマクロ政策配分
⇒株は景気に先行、ドル円は遅行 ⇒チェックすべきは、選挙でなく、マクロ状況

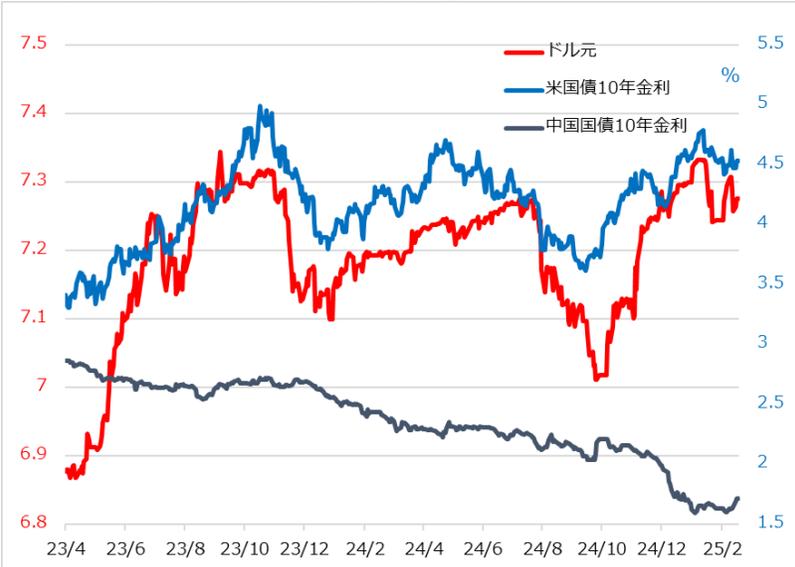
世界は今 (1) 中国経済



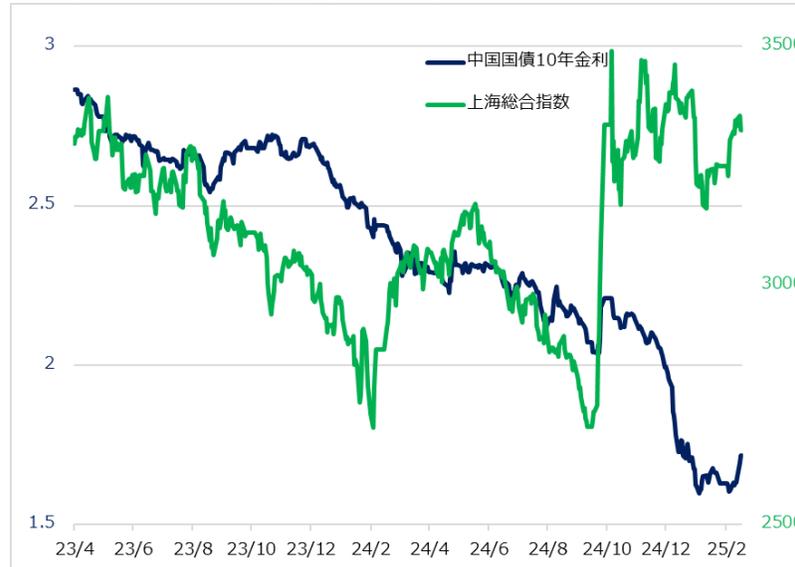
● 中国経済対策 → 不良債権処理の進展は未知数 → 循環的回復は長続きしない？

世界は今 (2) 中国市場

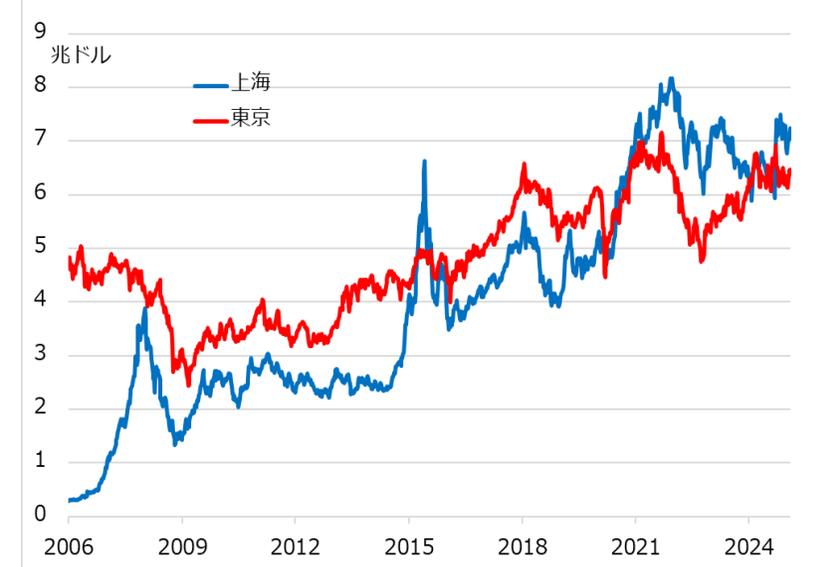
米中長期金利と円



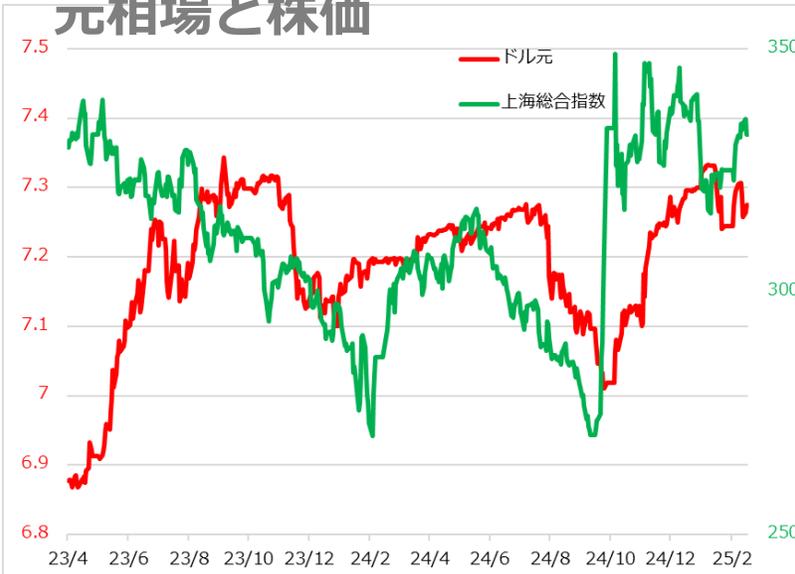
中国長期金利と株価



株式時価総額：上海 vs 東京

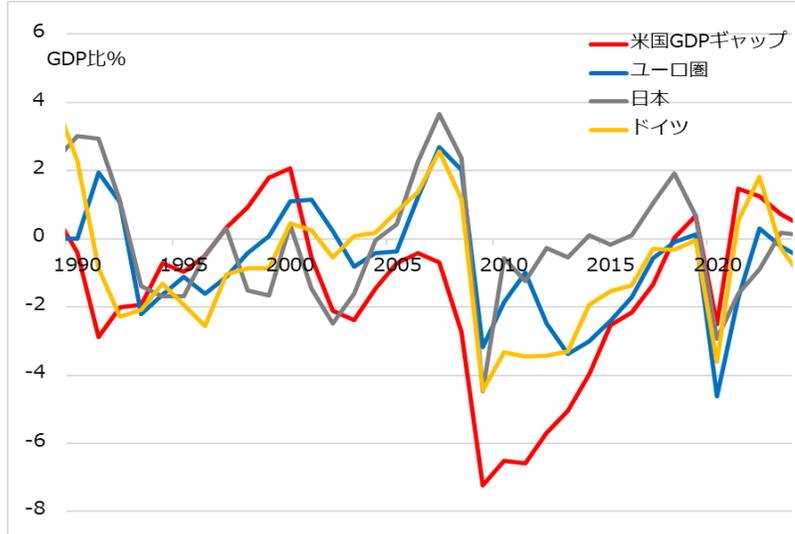


元相場と株価

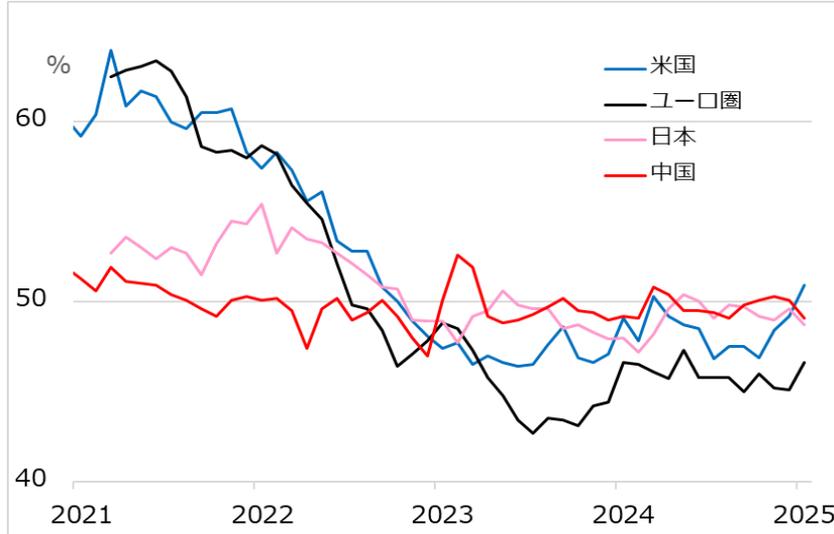


世界は今 (3) 欧州

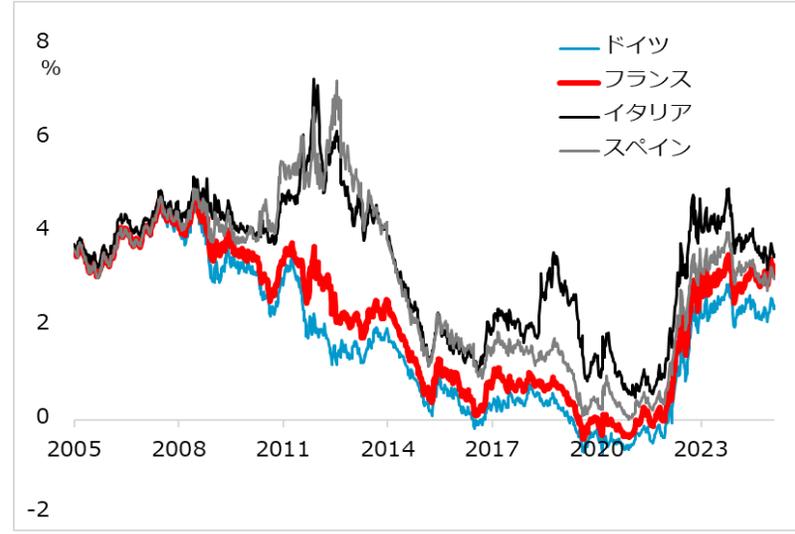
米欧日 GDPギャップ^o (IMF算出)



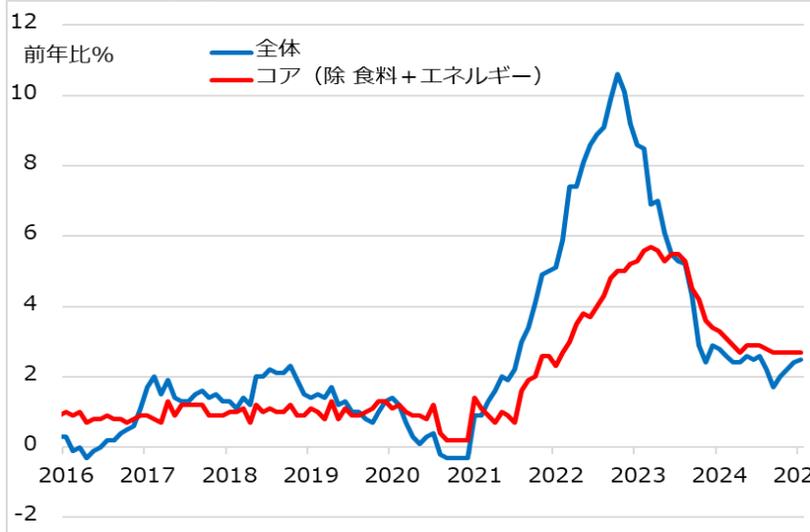
米欧日中 製造業景況感



ユーロ圏主要国長期金利

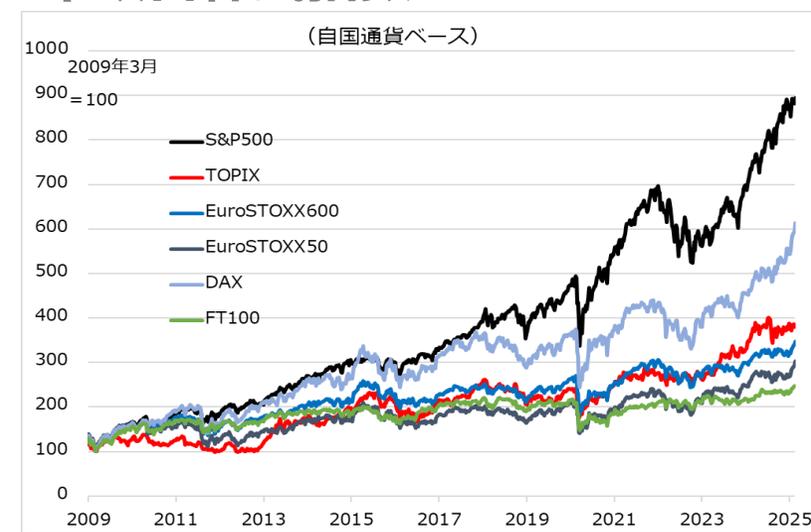


ユーロ圏CPI



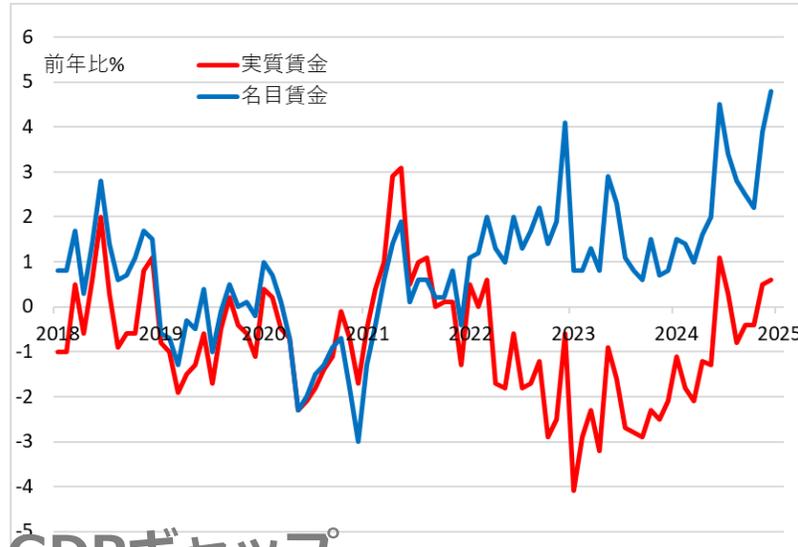
● 弱い独景気、混乱する仏政局
 → ECB利下げ、ユーロ安
 → 独筆頭に欧州株高
 ・ 金融相場 +
 米株からの循環物色

米欧日株式指数

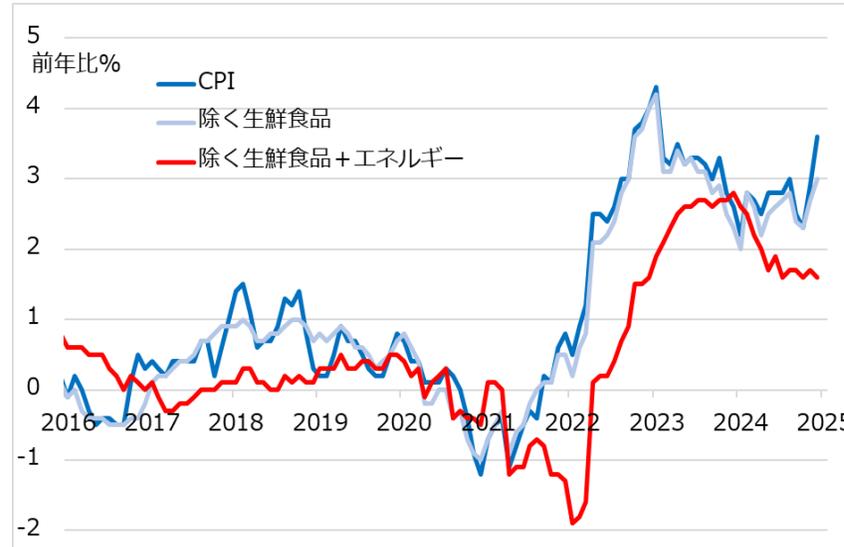


世界は今 (4) 日本

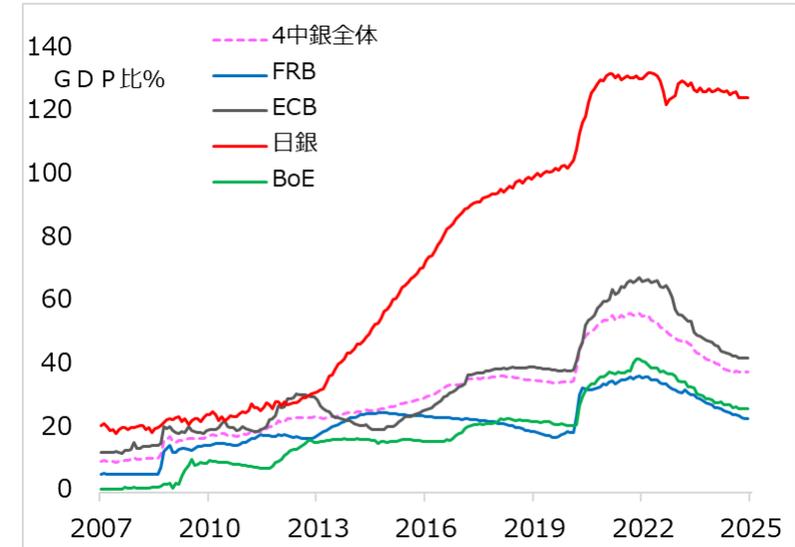
実質賃金



CPI



中央銀行資産



GDPギャップ



- 日銀は「普通国」へ利上げに前向き
→ 実行は、米金利次第の円高と米株安のリスク次第
- 国内ファンダメンタルズの自律性は今一つ

まとめ

ドル/円：米金利次第 ← 米景気・インフレ ← トランプ2.0

ポイント

- A 相場要因の軽重を意識する ⇒ 使えない正論あり
 - B 別の時間軸で考える ⇒ 短視眼注意
 - C 円だけで考えない ⇒ 国際比較する
 - D 情報は偏向が常態 ⇒ 逆手に取る
- ⇒ 予想より、予想のロジックで対応する

田中泰輔プロフィール

株式会社田中泰輔リサーチ代表 米欧日メガ金融機関9社* にて35年、トレーダーからマクロ・ストラテジストを歴任
内外主要アナリスト調査で20年以上トップ・ランカー、日経ヴェリタス金利・為替部門5年連続1位
著書「逃げて勝つ 投資の鉄則」「相場は知的格闘技である」「マーケットはなぜ間違えるのか」など
楽天証券経済研究所グローバルマクロ・アドバイザー、ピクテ・ジャパン客員フェローなど
投資の教育プログラム・情報発信で複数企業と提携
投資助言業 関東財務局長（金商）第3367号、一般社団法人 日本投資顧問業協会会員
1983年 慶応義塾大学（経済）卒 日本金融学会会員

発信中

- ・ダイヤモンド・オンライン「マーケットフォーカス」（毎月）
- ・日経ヴェリタス「田中泰輔の通貨儀礼」（隔月）
- ・楽天証券情報サイトのトウシル「マネーは語る」（レポート：隔週、動画：毎週）
- ・ピクテ・ジャパン「Pictet Market Flash」（毎週）
- ・IncomeUp 田中泰輔マーケットゼミ（レポート）、YouTube など
- ・田中泰輔リサーチ HP <https://www.tt-research.com> X @tanaka_taisuke



* 日本長期信用銀行、バークレイズ銀行、ABNアムロ銀行、クレディスイス銀行、
クレディスイスファーストボストン銀行/証券、モルガン・スタンレー証券、
リーマン・ブラザーズ証券、野村証券、ドイツ証券

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