

<高等学校>

4 時限目 マーケット分析

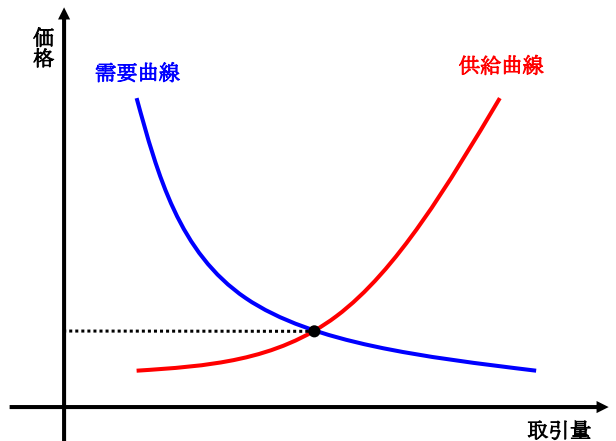
物の価格は需要と供給で決定します。これは経済学の基本中の基本である考え方です。経済学では図のような「需要供給曲線」と言うグラフを用いて解説されています。

右の図をご覧ください。これが「需要供給曲線」と呼ばれるグラフです。横軸が物の取引量で縦軸が物の値段です。

赤の線が供給者の動向を示した曲線、「供給曲線」で、物の値段が安ければ、供給者は数を出さず、高ければ多く出し儲けようとします。

これに対し、青の線は需要者の動向を示した曲線、「需要曲線」で、物が安ければ多くの方が欲しいと思ひ、高ければ欲しいと思う人が減る様子が表されています。

この2つの曲線が交わるところが、供給サイドと需要サイドの要求が一致する点で、ここで価格が決定されると言うのがこの理論の考え方です。



①外国為替相場における「需要供給曲線」

上記の「需要供給曲線」の理論は当然ながら外国為替相場にも当てはまります。例えばドル円の相場を考えましょう。この相場では“物”いわゆる商品をドルに見立てて考えます。すると供給サイドとは「ドルの売り手」と考えられます。一方需要サイドは「ドルの買い手」です。

供給サイドである「ドルの売り手」は、ドルの価格が高くなれば「売りたい」と思う人が多くなります。この状況は赤の曲線で表されます。需要サイドである「ドルの買い手」は、ドルの価格が下がれば「買いたい」と思う人が多くなります。これは青の曲線で表されます。この二つの曲線が交わるところでドル円のレートが決まります。

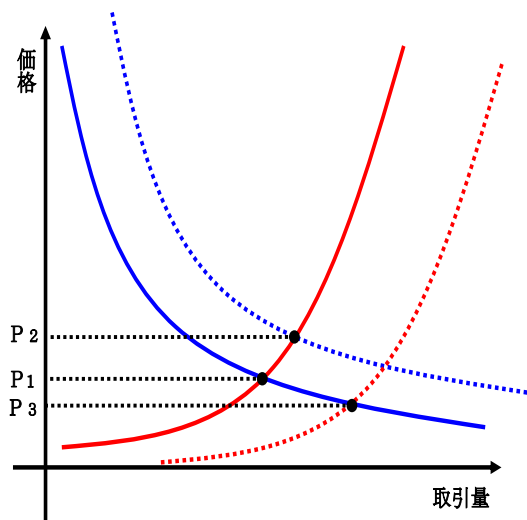
相場の変動はこの需要と供給のバランスが崩れるから起こるのですが、バランスがどのように崩れたら、値段がどうなるのかを「需要供給曲線」を用いて説明しましょう。

下の図をご覧ください。先ほどの「需要供給曲線」に新たに赤と青の点線で曲線が加えられています。この点線がバランスの崩れた状態を示しています。

まず、需要が増えてバランスが崩れるときの事を考えてみましょう。需要が増えると言う事は、ドル相場で考えると「ドルを買い手が増える」事です。

グラフで考えるとドルを買い手が増えると言う事は、同じ価格でも取引量が増える方向になると言うことですので、青の点線で示されるように、需要曲線が移動します。

この時、グラフが交わる点で決定される相場の価格はどのように変化するかというと、図のように青の点線と赤の実線の交点で求められる価格 P_2 になります。グラフで見ると P_1 から P_2 へ価格が上昇しています。需要が増えると価格が上昇、即ちドルの買い手が増えると価格が上昇する事がわかります。



では、今度は供給サイドの変化を見てみましょう。供給サイド、即ち「ドルを売りたい人」が増えてバランスが崩れた場合の事を考えましょう。需要のときと同様で、同じ値段で売りたい人が増えるので赤の点線で示されるように供給曲線が移動します。

このときの需要は元の需要曲線のままだとすると、青の実線と赤の点線の交点で求められる価格 P_3 が市場価格として決定されます。このときの P_3 は初めの P_1 よりも下落しています。

感覚として理解している事かと思いますが、これはれっきとした理論なのです。そして、外国為替相場が変動すると言う事は、上記の通り『需給のバランス』崩れた結果発生する事なのです。

そして、このような需給が崩れる要因となるのが『経済的（ファンダメンタルズ的）要因』であったり『テクニカル的要因』であったり『心理的要因』であったりするのです。

②需給バランスを崩す参加者達

では、様々な要因で需給のバランスを崩す参加者達にはどういう人たちがいるのでしょうか？

一般的に外国為替相場には、インターバンクと言われる銀行、国の中央銀行、一般事業会社（商社や輸出入会社）、機関投資家といわれる生損保・証券会社・投信（含ヘッジファンド）、外国為替取り扱業者、個人投資家などが参加しています。この参加者達のそれぞれの特徴を挙げてみましょう。

i) インターバンク（銀行）

外国為替取引の中心的な役割を果たす参加者です。外国為替取引の注文の大多数は最終的に銀

行に持ち込まれます。相場情報の中で“銀行筋の買いで動いた”とのコメントが出る事がありますが、多くの場合銀行に持ち込まれた注文を捌くためにその銀行が取引しているのです。その銀行に注文を持ち込むのは、一般事業会社であったり、機関投資家であったりと様々です。もちろん銀行によっては『プロップチーム』などと呼ばれるような自己資金を運用する専門の部署があり、こういった部署からの注文も中にはあります。さらに為替ディーラー達の中には、ある程度の自由に扱える自己ポジション枠を持っている者もいて、自分で相場に参加する者もいます。

ii) 中央銀行

中央銀行は自国通貨の相場が行き過ぎた場合、“市場介入”(正式には市場平衡操作) という手段で外国為替市場に参加します。この“市場介入”は中央銀行が独自の判断で行う場合や、政府の通貨当局の命令で行う場合があります。日本の場合日本銀行(日銀)が中央銀行ですが、財務大臣の命により介入が行われます。

介入が行われると、外国為替市場は一時的にせよ大きく需給のバランスが崩れる事になり、またその後の市場見通しに変化をもたらす場合も多く心理的に影響を与えるため、さらに需給バランスが崩れる事があります。

また日銀は外貨で保有している資産やそこから発生する損益の円転(外貨を円に換える)のために外国為替市場に参加することもあります。この場合は介入とは違い、普通の商業取引としての外国為替取引となんら変ることなく行われています。

iii) 一般事業会社

一般事業会社が外国為替市場に参加する場合、その殆どが海外の業者と商取引を行った結果発生する債権債務を解消(決済)する目的で参加する場合が殆どです。中には自己資金を外国為替市場で運用するケースも散見されますが、本業で発生する債権債務の額と比べると僅かです。商社の場合は輸入も輸出も取り扱うので、外貨の売りと買いの両方のニーズがあります。輸入業者の場合は、海外業者に代金を支払わなくてはならないので、外貨を買うニーズが殆どです。反対に輸出業者は海外で発生した外貨での売上代金を円転するために、外貨を売るニーズが多いのが特徴です。

iv) 機関投資家

機関投資家と呼ばれる参加者達には、生命保険会社や損害保険会社、投資信託運用会社、など巨額な資金を運用するところが多く、これらが資産運用を外国株式や外国債券などで行う場合に外国為替取引が発生する場合があります。特に外国債券での運用資金額はとても大きく、外

国債券を購入する場合は外貨の買い需要が、売却する場合には外貨の売り需要が発生し、マーケットの需給バランスを大きく崩します。

このような外国債券売買の注文は証券会社に出される為、外国為替取引も証券会社経由で外国為替市場に持ち込まれるケースもあります。

証券会社が外国為替市場に大量の注文を持ち込む場合の大半は外国債券売買に絡んだ為替取引です。

投資信託会社のうち、ヘッジファンドと呼ばれる海外の投資信託運用会社もあります。一般的にヘッジファンドは相場をかく乱する悪者としてのイメージが強いようですが、実態はそうではありません。

ヘッジファンドの多くは経済学や金融工学などを用いて理論的に市場の状態を分析し、中長期の期間で資金を運用しているのです。中にはモデル系といわれるファンドで、短期テクニカル指標に沿って売買を繰り返す手法を用いているのがありますが、その比率は僅かなのです。

僅かとは言え、テクニカル的なキーポイントでマーケットに参入してくる為に、その取引が発端となって相場が大きく動く場合が多く、その意味で相場を動かす要因として見られているのです。

v) 外国為替取り扱い業者

外国為替証拠金取引を取り扱う業者や、銀行と銀行の取引を中継ぎする旧来の外為ブローカー等がこれに当たります。通常の業者は顧客の注文を外国為替市場に繋ぐ（中継ぎする）のが業務である為、自ら積極的に市場に参加してくることはありませんが、中には自己資金運用部署があり、その注文を持ち込むケースもあります。しかしマーケットの需給を大きく崩すほどの量の注文を取り扱っている業者は数えるほどでしょう。

旧来の外為ブローカーと言われるところは、完全に中継ぎ業務に徹しており、決して自らマーケットに参加することはありません。

vi) 個人投資家

近年日本における個人投資家の保有する金融資産は1400兆円にのぼり、さらに歴史的な低金利と株式市場の低迷を受けて、運用先を海外に求める方が増えております。運用対象の商品は様々ですが、海外の商品で運用する場合には必ず外国為替取引が発生しています。その意味では、個人投資家は外国為替市場の中でも大きな位置をしめ始めています。

このように、様々な参加者達が様々な要因で需給バランスを崩す事によって外国為替相場は、日々24時間休むまもなく変動し続けるのです。