



市川レポート

クロス円の変動幅がドル円より大きい理由

- 米早期利上げ懸念が強まった先週、リスクオフの円高は、ドル円ではなくクロス円で顕著にみられた。
- これは単に計算上の話で、ドル円動かすユーロドル変動ならば、ユーロ円の変動幅はドル円より大。
- ユーロなどに比べ円は取引材料に乏しいことも一因で、クロス円の変動幅は当面大きいままとみる。

米早期利上げ懸念が強まった先週、リスクオフの円高は、ドル円ではなくクロス円で顕著にみられた

一般に、ユーロ円、豪ドル円、ポンド円など、米ドル以外の通貨と日本円のペアを「クロス円」といいます。このクロス円については、このところ変動幅がドル円よりも大きくなっています。例えば、6月11日から18日までの1週間で、ユーロ円は2円4銭、豪ドル円は2円10銭、ポンド円は2円50銭、円高方向に動きました（図表1）。変化率は、それぞれ-1.5%、-2.5%、-1.6%です。

これに対し、同期間におけるドル円の変動幅は、円安方向に55銭、変化率は0.5%に止まっています。先週は15日、16日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）を経て、米早期利上げ懸念が市場に広がりましたが、いわゆるリスクオフ（回避）の円高の動きは、ドル円よりもクロス円で顕著にみられたこととなります。そこで今回のレポートでは、その理由について考えます。

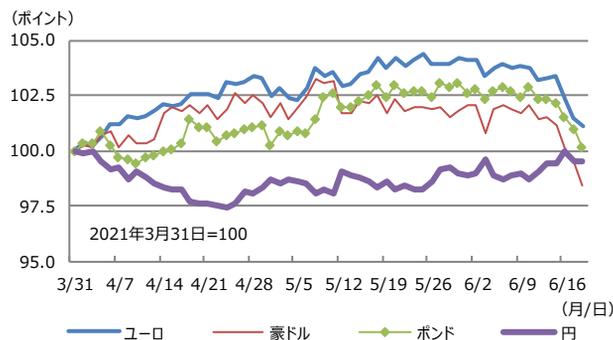
【図表1：ドル円とクロス円の変化幅と変化率】

| | ドル円 (円) | ユーロ | | 豪ドル | | ポンド | |
|-------|------------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|
| | | 対米ドル (ドル) | 対円 (円) | 対米ドル (ドル) | 対円 (円) | 対米ドル (ドル) | 対円 (円) |
| 6月11日 | 109.66 | 1.2109 | 132.79 | 0.7708 | 84.53 | 1.4107 | 154.70 |
| 6月18日 | 110.21 | 1.1864 | 130.75 | 0.7479 | 82.43 | 1.3810 | 152.20 |
| 変化幅 | 0.55 | -0.0245 | -2.04 | -0.0229 | -2.10 | -0.0297 | -2.50 |
| 変化率 | 0.5% | -2.0% | -1.5% | -3.0% | -2.5% | -2.1% | -1.6% |

(注) 色付きの数字は、ドル円、ユーロ円、豪ドル円、ポンド円の変化幅と変化率。変化幅と変化率のマイナスは、対円では円高方向、対米ドルではドル高方向を示す。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ユーロ、豪ドル、ポンド、円の対米ドルレート】



(注) データは2021年3月31日から6月18日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



これは単に計算上の話で、ドル円動かずユーロドル変動ならば、ユーロ円の変動幅はドル円より大

まず、1つの理由として、クロス円の算出方法が影響したと考えられます。ユーロ、豪ドル、ポンドは「掛け算通貨」といわれ、各通貨の対米ドル為替レートと、ドル円の為替レートを掛け合わせることによって、クロス円の為替レートが算出されます。例えば、図表1の6月11日におけるユーロ円は、1ユーロ=1.2109ドルと、1ドル=109円66銭を掛け合わせた、1ユーロ=132円79銭となります。

6月18日に、ドル円は109円66銭から円安方向へ55銭動き110円21銭、ユーロドルは1.2109ドルからユーロ円安方向へ0.0245ドル動き1.1864ドルとなっています。ユーロ円はこれらを掛け合わせて130円75銭となるので、円高方向へ2円4銭動いたこととなります。つまり、ドル円が小動きでも、ユーロドルが大きく変動すれば、単に「計算上」、ユーロ円の変動幅はドル円より大きくなります。

ユーロなどに比べ円は取引材料に乏しいことも一因で、クロス円の変動幅は当面大きいままとみる

豪ドル円、ポンド円についても同様です。ドル円が小動きであった一方、豪ドルやポンドの対米ドルレートが大きく動いたため、「計算上」、豪ドル円やポンド円の変動幅は、ドル円より大きくなります。では、そもそもなぜ、ドル円は小動きで、ユーロなどの対米ドルでの変動が大きいのでしょうか。実はこれも単純で、日本円は他の通貨に比べ材料が少なかったためであり、これが2つ目の理由と思われる。

4月以降、ユーロは欧州連合（EU）の復興基金への期待、ポンドは来年の利上げ観測、資源国通貨の豪ドルは世界的な景気回復見通しなどから、対米ドルで堅調に推移しました。先週はFOMCを機に、この流れが反転した一方、もともと動意の乏しいドル円は小動きにとどまりました（図表2）。日本円に積極的な取引材料が見当たらないなか、クロス円の変動幅がドル円を上回る状態は、しばらく続くことが予想されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会