

みずほマーケット・トピック(2014 年 3 月 20 日)

週末版

内容 1. 為替相場の動向

2. 来週の注目材料

3. 本日のトピック:FOMC を終えて～金利差が幅を利かせるのは 14 年後半から 15 年初か～

1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週後半に急伸する展開。週初 17 日に 101 円台前半でオープンしたドル/円は、一時週安値となる 101.23 円をつけたが、週末にクリミアで実施されたロシア編集の是非を問う住民投票は圧倒的多数で承認されたものの、市場は落ち着いた値動きとなる中でドル/円は 101 円台後半までじりじりと上昇。18 日は、ロシアのプーチン大統領の演説を控え円買いが進み、「ウクライナの更なる分断を必要とせず」との発言にドル/円は一時 101 円台後半まで上昇する場面が見られたが、買いは長続きせず、FOMC を控えて調整のドル売りもあって 101 円台前半に売り戻された。19 日、注目された FOMC では市場予想通り 100 億ドルの QE 縮小が決定、フォワード・ガイダンスから失業率 6.5% の閾値が削除された。また、2015 年、2016 年の政策金利見通しが引き上げられたほか、イエレン FRB 議長が記者会見にて 2015 年春頃の利上げの可能性を示唆するという予想外のタカ派の展開を受けて米金利が急騰すると、ドル/円は一時週高値となる 102.69 円まで急伸した。本日にかけてはショートカバーからやや戻し、102 円台前半で底堅く推移している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週後半に急落する展開。週初 17 日に 1.38 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、NY ダウ平均の上昇に連れて一時週高値となる 1.3948 をつけた。18 日は、独 3 月 ZEW 景況感指数が予想を下回ったことや、プーチン大統領の演説を控えた警戒感からユーロ/ドルは 1.39 割れまで下落。その後、前述のプーチン大統領の演説を受け強含む場面が見られるも、ウクライナ情勢の不透明感から上値重く推移した。19 日は、注目された FOMC で政策金利見通しが引き上げられたほか、イエレン議長の記者会見が予想以上にタカ派となったことを受けて米金利が急騰。為替市場ではドル買いが急速に強まると、ユーロ/ドルは急落し、一時週安値となる 1.3810 まで値を下げた。本日にかけてはショートカバーから若干値を戻すも、1.38 台前半で動意に乏しい推移が継続している。

今週のおもな金融市場動向

		前週末	今 週			
		3/14(Fri)	3/17(Mon)	3/18(Tue)	3/19(Wed)	
ドル/円	東京9:00	101.78	101.36	101.90	101.48	
	High	101.88	101.88	101.94	102.69	
	Low	101.21	101.23	101.27	101.30	
	NY 17:00	101.34	101.76	101.44	102.32	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3865	1.3908	1.3926	1.3930	
	High	1.3938	1.3948	1.3944	1.3935	
	Low	1.3848	1.3879	1.3880	1.3810	
	NY 17:00	1.3912	1.3921	1.3934	1.3832	
ユーロ/円	東京9:00	141.15	141.00	141.89	141.30	
	High	141.50	141.97	141.94	141.92	
	Low	140.46	140.75	140.75	141.08	
	NY 17:00	140.96	141.62	141.30	141.54	
日経平均株価		14,327.66	14,277.67	14,411.27	14,462.52	
TOPIX		1,164.70	1,154.93	1,165.94	1,164.33	
NYダウ工業株30種平均		16,065.67	16,247.22	16,336.19	16,222.17	
NASDAQ		4,245.40	4,279.95	4,333.31	4,307.60	
日本10年債		0.63%	0.62%	0.62%	0.61%	
米国10年債		2.65%	2.69%	2.67%	2.77%	
原油価格(WTI)		98.89	98.08	99.70	100.37	
金(NY)		1,379.00	1,372.90	1,359.00	1,341.30	

ドル/円相場の動向



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- ・米国では 25 日（火）に 3 月カンファレンスボード（CB）消費者信頼感指数と 2 月新築住宅販売、26 日（水）に 2 月耐久財受注の発表が予定されている。CB 調査の消費者信頼感指数は雇用情勢との相関が高いと言われており、3 月雇用統計を占う上で注目材料の一つとなる。3 月前半はウクライナ情勢の緊迫化や中国経済の減速懸念で金融市場はリスクオフとなっていたが、これらが米国の消費者心理にどの程度影響したかが焦点となろう。関連指標では 14 日に発表された 3 月ミシガン大消費者マインド指数が 79.9 と 2 月の 81.6 から低下している。ただ週次の新規失業保険申請件数が約 3 か月ぶりの水準まで低下していること、他の民間調査による消費者マインドが月央に改善していることなどを踏まえると、大崩れは考えにくい。米国経済が緩やかな回復基調を維持していることを裏付ける結果となるのではないかと（市場予想の中心：78.6）。新築住宅販売は前月の大幅増加の後で小幅の反動減、耐久財受注は 1 月の前月比▲1.0%減少の後、前月比横ばいが見込まれている。2 月のハードデータについてはこれまで同様悪天候による歪みが生じる可能性があり、市場の反応も限定的となるだろう。
- ・本邦では 28 日（金）に 2 月全国消費者物価指数（CPI）、3 月東京都区部 CPI が発表される。前月発表された 2 月全国 CPI はコア、コアコアともに前年比の伸びが前月から横ばい。商品別に見ると耐久財の伸びを教養娯楽費や交通費の低下が相殺した格好となった。全国コア CPI は昨年来、市場の予想を上回るペースで上昇を続けてきたが、1 月分では一旦加速が止まった。ただ、同時に発表された東京都区部 2 月 CPI はコアベースで前年比 0.9% 上昇と 1 月の同 0.7% 上昇から伸びを加速させている。光熱費のほか、消費財価格が後半に上昇し全体に寄与したが、この点については消費増税前の駆け込み需要の影響が指摘されている。この結果を踏まえると全国 CPI も 3 月分では再び上昇を見せる可能性が高いだろう。円安効果の剥落が顕著に表れるのは 5 月以降と見られ、それまでは足許の CPI もこれまでの伸びを維持していくと思われる。

	本 邦	海 外
3 月 21 日（金）	休 場（春分の日）	-----
24 日（月）	-----	-----
25 日（火）	-----	・米 3 月消費者信頼感指数 ・米 1 月 S&P/ケース・シラー住宅価格 ・米 2 月新築住宅販売
26 日（水）	・2 月企業向けサービス価格	・米 2 月耐久財受注
27 日（木）	-----	・米 10～12 月期 GDP（最終推定値）
28 日（金）	・2 月労働力調査 ・2 月家計調査 ・2 月商業販売統計 ・3 月東京都区部・2 月全国消費者物価	・米 2 月個人所得・消費 ・米 3 月ミシガン大学消費者マインド指数（確報）

【当面の主要行事日程（2014 年 4 月～）】

欧州中銀理事会（4 月 3 日、5 月 8 日、6 月 5 日）
 日銀金融政策決定会合（4 月 7～8 日、4 月 30 日、5 月 20～21 日）
 G20 財務相・中央銀行総裁会議（4 月 11 日、ワシントン D.C）
 米 FOMC（4 月 29～30 日、6 月 17～18 日、7 月 29～30 日）

3. FOMC を終えて～金利差が幅を利かせるのは 14 年後半から 15 年初か～

意表を突かれた「イエレン議長はハト派」の思い

注目された昨日の FOMC は市場予想通り資産買い入れ額の 100 億ドル縮小を決定し、フォワード・ガイダンスに関しても失業率の閾値「6.5%」が削除された。また、初となったイエレン FRB 議長の記者会見においては、今秋には QE (量的緩和) が終了するであろうこと、そしてその半年後には利上げが行われるであろうことも示唆されたうえ、FOMC メンバーの金利見通しもこれを補強する内容となった。こうした FOMC を受けてドル相場は対ユーロでは 1.3810、対円では 102.69 円まで急騰している。資産買い入れ額の 100 億ドル縮小は既定路線であったものの、フォワード・ガイダンスの削除と利上げ期待の前倒しは想定以上のものと言える。何より「イエレン議長はハト派」との思いを抱いていた市場からすれば、かなり意表を突くタカ派な内容だったと言えるだろう。

本当に 15 年 3 月に利上げ？

なお、フォワード・ガイダンスに関して閾値が削除されたのは失業率だけではなく、インフレ率に関しても「1～2 年先のインフレ率が長期的目標である 2%を 0.5 ポイント以上、上回らないこと」との表現が削除されている。これが事前から指摘されていた「量的判断から質的判断へ」という変化になるが、何のことは無い、従来型の定性的な総合判断に変わっただけである。「6.5%に近づいたのだから仕方ない」と言えばそれまでだが、後述するように、こうした場当たりの修正によりフォワード・ガイダンスの「胡散臭さ」は増したと言わざるを得ない。

声明文の最後には「失業率が 6.5%に近づいていることから、委員会はフォワード・ガイダンスを更新した。フォワード・ガイダンスの見直しは過去数回の声明で表明した委員会の政策意図の変更を示すものではない」と付されており、建前上は失業率及びインフレ率に係る閾値削除は引き締め傾斜を意味するものではない、ということになっている。だが、閾値削除に伴って、利上げ開始時期に関する表現がこれまでの「失業率 6.5%を下回ってから暫くの間 (well past the time)」から「資産購入プログラムが終了してからかなりの期間 (for a considerable time)」へ変更されており、これに関しイエレン議長が記者会見で「“for a considerable time”とは、定義し難いが、おそらく半年程度を意味している」と述べたことで、今秋 (9～11 月 ?) から半年程度経過した 2015 年 3 月頃に利上げがスタートするのではないかとの思惑が否応なしに強まった格好である。しかも、FOMC メンバーの各年末における政策金利見通しも引き上げられており (2015 年末:0.75%→1.00%、2016 年末:1.75%→2.25%)、為替市場からすればドル買いで反応せざるを得ない結果となっている。本欄や『中期為替相場見通し』では順当に行けば 2014 年末から 2015 年初にかけての FOMC 議事要旨において利上げ議論が取り沙汰され、ドル/円相場が上値追いとなるシナリオを描いてきたが、今回の FOMC 声明文や議長会見はそのシナリオがやや前倒しになるリスクを感じさせるものであった。しかしながら、労働参加率の歴史的低迷が続く状況にあって、本当に資産買い入れ終了から僅か半年で利上げに着手できるのかは信じ難い部分もある。

FRB スタッフ見通し:2016 年には完全雇用へ？

なお、今回改訂されたスタッフ見通しを見ると、2014～2016 年の実質 GDP 成長率見通しに関して、上限が各年 0.2 ポイント下方修正されている一方、失業率が 0.2～0.3 ポイント引き下げられ、上方修正されている。特に 2016 年の失業率は「5.2～5.6%」となり、自然失業率に相当すると見られる長期見通し (Longer run) と一致している。つまり、2016 年には完全雇用が達成され、これに伴い賃金も上昇、コア PCE デフレーターも 2.0%近傍に落ち着くというのが現時点の FRB の描く青写真と思われる。こうした見通しと整合的な政策運営を行うのであれば、2015 年 3 月が早過ぎるとしても、2015 年後半には利上げに着手したいというのが本音になってきて不思議ではない。この点、依然として歴史的な低水準で張り付いたままである労働参加率が質的判断においてどの程度考慮されてくるかなどが見物である。

FRBの経済見通し(大勢見通し、%)、※2014年3月時点

	2014	2015	2016	長期見通し
実質GDP成長率 (12月時点)	2.8～3.0 (2.8～3.2)	3.0～3.2 (3.0～3.4)	2.5～3.0 (2.5～3.2)	2.2～2.4 (2.2～2.4)
失業率 (12月時点)	6.1～6.3 (6.3～6.6)	5.6～5.9 (5.8～6.1)	5.2～5.6 (5.3～5.8)	5.2～5.8 (5.2～5.8)
PCEインフレ率 (12月時点)	1.5～1.6 (1.4～1.6)	1.5～2.0 (1.5～2.0)	1.7～2.0 (1.7～2.0)	2.0 (2.0)
PCEコアインフレ率 (12月時点)	1.4～1.6 (1.4～1.6)	1.7～2.0 (1.6～2.0)	1.8～2.0 (1.8～2.0)	

(資料)米FRB

「胡散臭さ」を背負う覚悟

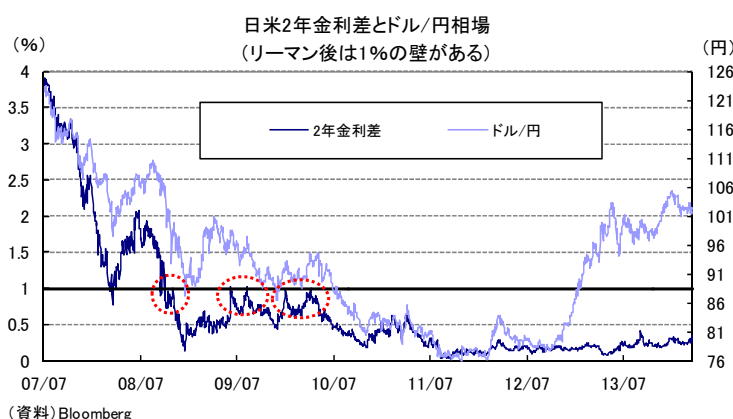
それにしても思い知らされることは所詮フォワード・ガイダンスなどその場凌ぎの使い捨てツールに過ぎないということである。2月12日にはイングランド中銀(BOE)が失業率の想定以上の改善ペースを受けて、その在り方を見直すことを表明した(こちらも総合判断へ移行した)ばかりであり、直近の約1か月で英米中銀のフォワード・ガイダンス

スが修正されたことになる。もちろん、フォワード・ガイダンスの究極的な目的は景気回復に資することであり、「景気が改善したのだから、事前の約束は反故にしても構わない」という考え方も、乱暴だが一理ある。だが、そのような運営をする以上、フォワード・ガイダンスという手法自体が胡散臭いものに成り下がるというリスクも相応に認められるべきだろう。少なくとも、近い将来において指標リンク型の（最近の言葉で言えば量的判断型の）フォワード・ガイダンスを再使用することが難しいのは明らかであり、裏を返せば、FRBにしてもBOEにしてもそうした貴重なカードを完全に破棄できるほど景気回復に確信があったとも言える。イエレン議長が述べるように、確かにFRBの緩和路線に変化はなく、それ故に信認が毀損することはないとも考えられるが、「フォワード・ガイダンスの閾値に達しても、総合判断に切り替えて緩和続行」というスタンスがまかり通るのならば、フォワード・ガイダンスなどそもそも必要なかったという話にはならないだろうか。

また、フォワード・ガイダンスの効用は「先行きの不透明感を払拭し、リスクプレミアムを押し下げること」にあるわけだが、必ずしもその効用が実現されたとは言えない。FRBは2012年12月に失業率の閾値を設けたが、それを受けてスタートした2013年は資産買い入れ縮小(tapering)の先行きを巡って大荒れの金融市場となったことは記憶に新しい。FRBからすれば「金利と量は別(※フォワード・ガイダンスはあくまで利上げに関する話で、量的緩和は別の話)」と繰り返し説明してきたが、そのロジックを市場が飲み込み、冷静にtaperingを受け止めるまでには至らなかった。もちろん、フォワード・ガイダンス導入当初は長めの金利が低めに誘導されたので、同政策が無意味だったとは言えない。だが、指標リンク型のフォワード・ガイダンスを採用したうえで、ある閾値に到達したとしても、それを本当の景気回復と見なすのか、それともまだ不十分だとみなすのかはその時点の「定性的な総合判断」に任せるということであれば、結局フォワード・ガイダンスなど市場と中央銀行の茶番劇でしかないように思う。今後、また深い不況が訪れた時に、中央銀行にとってフォワード・ガイダンスの効力は今次局面よりも劣化したものになってしまうのではないかと心配はある程度は留意される価値があるように思える。

金利差が幅を利かせるのは 14 年後半から 15 年初か

上述したように、今回のFOMCを受けて、いよいよドル/円相場のドライバーとして鳴りをひそめていた日米金利差が動き出すかどうか注目されてくる。過去の本欄でも繰り返し述べてきたように、筆者は日米2年金利差が少なくとも1ポイントに接近するまでは(図)、ドル/円相場見通しにおいて日米金利差を持ち出す意義は乏しいと考えてきた。今後の見通しを考えるうえでは、まずは、2011年春を最後にタッチしていない0.5ポイントの壁を突破した段階で、日米金融政策の格差が新たな局面に入ったと仮定し、ドル/円への含意を考えることが必要になってくるかもしれない(なお、本稿執筆時点では0.35ポイント程度)。いずれにせよ今回のFOMCで示されたFRBの青写真が現実のものとなってくれば、早ければ2014年後半から2015年初めにかけて、遅くとも2015年後半にはドル/円相場見通しで日米金利差が幅を利かせる展開になってきそうである。



以上

国際為替部
マーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。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申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
2014年3月10日	本邦1月国際収支などについて～年度赤字転落が視野に～
2014年3月7日	週末版(ECB理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～)
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躍いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU&ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か?～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～)
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見る円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～)
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株式相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
2014年1月30日	欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～)
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～CPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について
2014年1月17日	週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～)
2014年1月16日	燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
2014年1月14日	潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～
2014年1月9日	週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～)
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～ブラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～)
2013年12月19日	FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～
2013年12月18日	ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンなき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
2013年12月13日	週末版(流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて)
2013年12月10日	米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～
2013年12月9日	米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて
2013年12月6日	週末版(ECB理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～)
2013年12月5日	直近の対内・対外証券投資とドル建て日本株投資の過熱感
2013年12月4日	緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3で見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版(年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～)
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版(ユーロ圏7～9月期GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～)
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え?～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボトニー発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に絡む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版(ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～)
2013年10月22日	Jカーブ効果を諦める時なのか?
2013年10月21日	勢いづく「敵失のユーロ高」の行方
2013年10月18日	外貨準備の民間委託報道などについて～「外貨準備の増加」は良いことか、悪いことか～
2013年10月11日	『2013年秋季IMF国際金融安定性報告書』について～分散化(fragmentation)の計量分析など～
2013年10月9日	2013年秋季IMF世界経済見通しについて
2013年10月8日	「火遊び」によるドル売りは買い場か
2013年10月7日	「2年で2%」の旗の降ろし方～日銀会合を終えて～
2013年10月4日	週末版(2大ドル売り材料を受けた為替相場の現状～ユーロは長期平均からも上離れへ～)
2013年10月3日	ECB理事会を終えて～芽生えるユーロ相場への高値警戒～
2013年10月2日	ECB理事会プレビュー～少なくとも期待するLTROアナウンス～
2013年10月1日	日銀短観(9月調査)～業況改善の裏で気掛かりなコスト環境～
2013年9月27日	週末版(対内証券投資を引き戻すカードはあるか～「期待に働きかける」局面を超えて～)
2013年9月26日	家計部門の外貨運用の現状と展望について
2013年9月24日	「決められないオバマ」はドル売り要因か?
2013年9月20日	週末版(13年6月末時点の本邦家計資産の状況～増加した内債性リスク資産、減少した外債性資産～)
2013年9月19日	FOMC(9月17～18日開催分)を終えて～4つの論点で考える～
2013年9月18日	欧米の証券投資動向と為替相場の関係などについて