



国際分散投資に 新たな常識必要

昨

年後半からグローバルマーケットを分析的に見る場合に「円キャリートレード（取引）」という概念がよく使われた。すなわち、「超」の字がつく低金利の円を調達、これを外貨に転換したうえで、これが高い金利の外債、さらには外国株式や国際商品に投資するという一連の資金の流れを指していることだ。このキーワードをあらためて引つ張り出してみると、最近のいくつかの現象を相当程度、合理的に解釈できるとに驚かされる。

一般には円キャリート取引といえば「海外のヘッジファンド、機関投資家などによる」と表現されることが多いが、広義の意味では「わが国の個人投資家による外貨建て資産の取得」をも含めたほうが良いと思う。図1は国内で運用されている国内投信が保有している外貨建て資産の前月比での増減状況とドル円相場を描いたものだ。とてもきれいな相関関係が見いだせるはず

だ。投信経由での外貨建て資産投資の主役は言うまでもなく個人。つまり、わが国の個人が投資信託を通じて行う外貨建て資産の売買が為替相場に對して、この程度には影響しているともみていい。

ところで、円キャリート取引における通貨交換のプロセスは、まず円が多くの場合いったん米ドルに換えられ、その一部が米国の債券や株式に向かう。そしてその残りが豪ドル、カナダドル、英ポンドといった資源国、高金利国通貨に転換され、それぞれの国の債券やREIT（不動産ファンド）などに投資されるのが通例だ。つまり円キャリート取引が一方的に進む局面では円が売られて、米国市場では比較的リスク許容度が高い資金が流入しがちなナスダック市場の株が買われ、こうした時期には同時に豪ドルなど高金利通貨が買われがちであると推測される。

記の円キャリート取引が進行している時期とはまったく逆の動きを示している時期にも、ドル円相場、豪ドル円相場、ナスダック指数の動きに同時性が現れている。たとえば今年2月下旬から3月上旬、あるいは3月中旬、4月初旬などがそうした時期に当たる。いわゆる円キャリート取引の巻き戻しが始まった時期だ。

このように世界的な資金の流れを見ると、どうやら「リスクマネーがさらにリスクを取りに行こうとする時期」には「円安、ドル高、豪ドル高」と「ナスダックほか新興国市場の株高」が同時進行、「リスクマネーが円キャリート取引の巻き戻しに動くときにはその逆」になりがちだと考えられる。

以上の視点に立てば国際分散投資におけるリスク分散について、新たな常識が必要だ。つまり、米ナスダック株への投資と

図1：ドル円相場と国内投信の外貨建て資産保有動向の推移

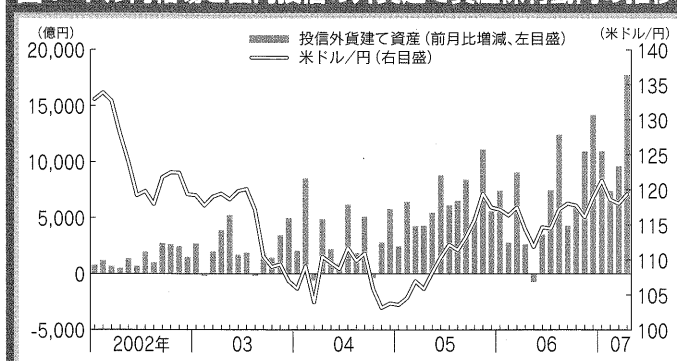


図3：豪ドルの対円相場と米ナスダック指数の推移

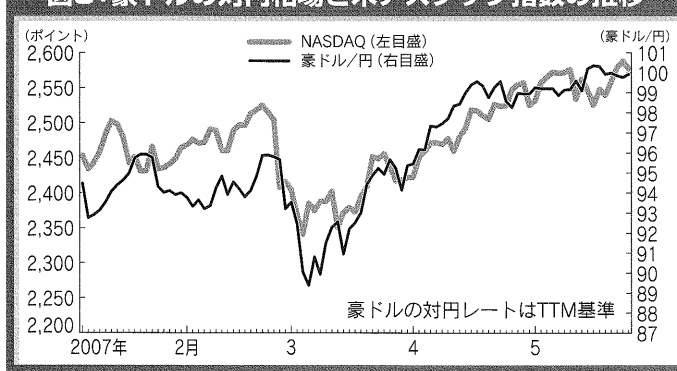


図2：ドル円相場と米ナスダック指数の推移

