

金利の動きと為替相場の見逃せない関係とは？

「円キャリートレード」の基本を理解・説明するために…

表観力を磨くためのポイントが2つあるが…

前号では、マーケット感覚を育成すればどのような表現が可能になるかを端的に示したつもりだ。

つまり、ある1つのマーケットの動きを表現するに際しては、「どの程度動いたかを定量的に表現する（データを

して語らしめる）」「その動きを原因となるべき経済ファクターとの関係性において表現する（マーケットメカニズムを明示する）」の2つがとて重要であると記した。

実は、このうち前者については多くの人に知ってもらいたいことは、次々ページ以下の「マーケットSCOPEプラス」に記してある。ここでは、「金融機関に在籍して、投資信託、国債などの市場性商品

を日常的に扱っている人であれば、この程度のマーケットデータについては定点観測しておいてほしい」というデータを、「長期」「中期」についてはチャートで、「短期」の

動きについては数字データと示しておいた。

ただし、この量の多さには驚かないでほしい。何もこれらすべてのデータについて、日々ベースで定点観測してほしいといっているわけではない。現実問題としては、これらのデータのうちから、自身の日常的な仕事に必要なデータだけを取り出してチェックしてもらえば事足りると思う。

したがって、今このページで書き進めている連載（マーケットSCOPE）では、主に後者の「マーケットメカニズム」について説明していくことにする。

売れ筋の投資信託は外貨建て商品で運用

例えば、2月末において国内で運用されている投資信託の残高は72兆4000億円ある。これらの投資信託が組み入れ・運用している有価証券などのうち、外貨建て商品の残高は29兆5600億円。つまり、今や国内投資の資産の40%以上が、外国株式や外国債券などの外貨建て商品で運用されるという時代なのだ。

このことは、銀行等の窓口で売れ筋の投資信託の顔ぶれを振り返ってみれば、よくお分かりだと思う。古典的には「グローバル・ソブリン・オ

ープン（毎月決算型）」（国際投信投資顧問）であり、昨今では「財産3分法ファンド」（日興アセットマネジメント）、「ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド」（ビクテ投信投資顧問）などが今銀行等で一番売れている。そしてこれらのファンドは、ほぼ100%を外貨建て商品で運用する（財産3分法ファンドの一部は国内商品でも運用）。

あるいは、昨今の証券会社は主に資産家層に対する重点商品として、外債を積極的に扱っている。このうちには新発銘柄と既発銘柄があるのだが、いずれもワンショットが数百万円という単位のもので中心だ。さらには、昨今では銀行が日常的に扱うに至った変額個人年金保険でも、外貨で運用されるものが急増してきている。

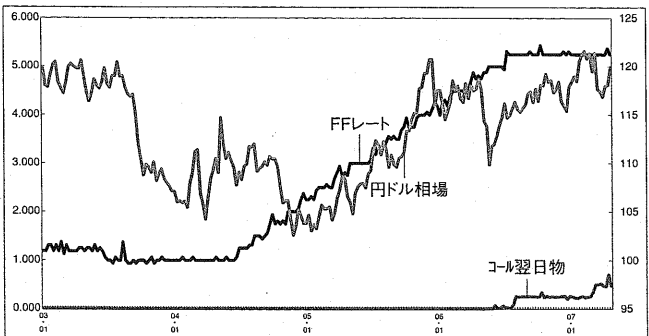
つまり、以上のような商品は、そのことごとくが為替相場からの影響の下で資産価値が決定される。であれば、為

替相場の動きを中心としたマーケットメカニズムの基本が分かるということは、とても重要なテーマになってきたといわなければならない。

為替相場を語るには「円キャリ」の理解が必須

今、為替相場を報じる情報

図表1 日米金利差拡大につれ進行する円安・ドル高



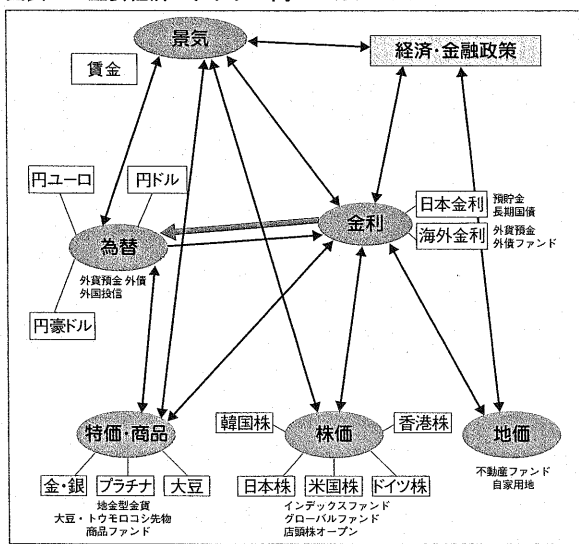
の中で最大のキーワードと化しているのが、「円キャリートレード」あるいは「円キャリ取引」である。さらにいえば「円キャリートレードの巻き返し」といった表現が用いられることもある。通は「円キャリ」といったりする。

これは、為替相場の変動メカニズムを把握するためにとても重要な基礎だ。「円キャリートレード」とは文字どおり、円資金を調達したものを外貨に変換したうえで海外に持ち出し、そこでその外貨がある種の有価証券などの購入に充てる、といった程度の意味だ。この用語を使う人によっていろいろな意味があるが、一般的には、海外のヘッジファンドや機関投資家などが円の短期金融市場で資金を調達

これを米ドルなど外貨に転換するという動きを指す。さらには、国内の個人が為替証拠金取引等を通じて投機的な円売り・外貨買付けを行なうという動きを含めることもある。

実は、過去数年来の円相場を振り返った場合、この動きが為替相場を規定する要因として、とても重要なファクターだった。これは図表1を見ればよくお分かりいただけると思う。この図表1は日米の短期金利の差が拡大する過程で、さらにはその拡大した状態が継続する期間に繪じて円安・ドル高が進行、あるいはその状態が定着していることを如実に示している。

図表2 主要経済ファクター間のメカニズム



もうお気づきだと思う。実はこれは、「金利の動き（あるいは異なる2国間の金利差の動き）」が「それらの2国間の為替相場の動き」に影響することを示している。図表2で示す各種のマーケットメカニズムのうちで記したところである。ここまで分かれば、「米国の金利が下げる可能性が高くなってくれば」

（4月9日）