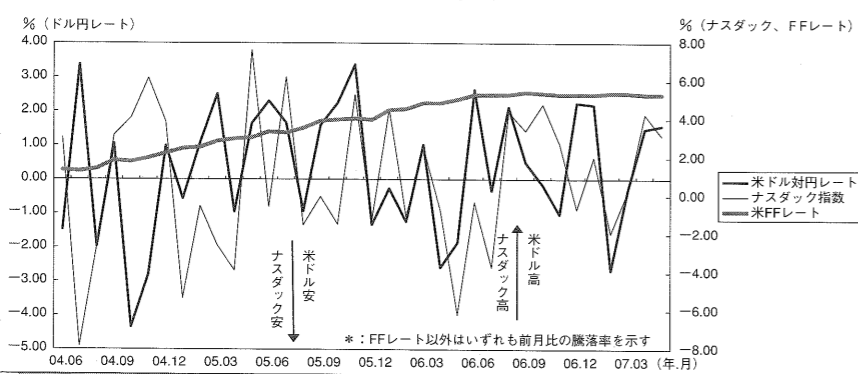


図表1 「円キャリートレード」で世界の資金の流れが見えてくる

| 年月 | 主要通貨の対円相場(円/1ドル) | | | | 対前月比での騰落率(%) | | | | 円相場相場の相対的位置 | | 日米株債 (同左)前月比(%) | | | |
|---------|------------------|--------|--------|--------|--------------|-------|-------|-------|-------------|---------|-----------------|-------|-------|----|
| | 米ドル | ユーロ | 英ポンド | 豪ドル | 米ドル | ユーロ | 英ポンド | 豪ドル | ナスタック | 日経平均 | ナスタック | 日経平均 | 米ドル | 米債 |
| 2004.06 | 109.43 | 132.56 | 200.18 | 76.86 | -1.49 | -2.46 | -2.79 | -4.63 | × | 2047.79 | 11858.87 | 3.07 | 5.54 | |
| 2004.07 | 113.12 | 136.47 | 207.72 | 80.10 | 3.37 | 2.95 | 3.77 | 4.22 | ○ | 1887.36 | 11325.78 | -7.83 | -4.50 | |
| 2004.08 | 110.88 | 134.1 | 201.48 | 78.97 | -1.98 | -1.74 | -3.00 | -1.41 | × | 1838.10 | 11081.79 | -2.61 | -2.15 | |
| 2004.09 | 112.05 | 138.54 | 204.07 | 81.60 | 1.06 | 3.31 | 1.29 | 3.33 | ○ | 1896.84 | 10823.57 | 3.20 | -2.33 | |
| 2004.10 | 107.18 | 136.93 | 198.59 | 81.14 | -4.35 | -1.16 | -2.69 | -0.56 | × | 1974.99 | 10771.42 | 4.12 | -0.48 | |
| 2004.11 | 104.18 | 138.32 | 199.23 | 82.28 | -2.80 | 1.02 | 0.32 | 1.40 | ○ | 2096.81 | 10899.25 | 6.17 | 1.19 | |
| 2004.12 | 105.21 | 143.11 | 203.81 | 82.68 | 0.99 | 3.46 | 2.30 | 0.49 | ○ | 2178.34 | 11488.76 | 3.89 | 5.41 | |
| 2005.01 | 104.61 | 136.52 | 199.46 | 82.18 | -0.57 | -4.60 | -2.13 | -0.60 | × | 2062.41 | 11387.59 | -5.32 | -0.88 | |
| 2005.02 | 105.74 | 140.46 | 205.39 | 84.56 | 1.08 | 2.89 | 2.97 | 2.90 | ○ | 2051.72 | 11740.60 | -0.52 | 3.10 | |
| 2005.03 | 108.39 | 140.37 | 206.03 | 84.89 | 2.51 | -0.06 | 0.31 | 0.38 | ○ | 1999.23 | 11668.95 | -2.56 | -0.61 | |
| 2005.04 | 107.35 | 138.94 | 206.66 | 84.50 | -0.96 | -1.02 | 0.31 | -0.45 | ○ | 1921.65 | 11008.90 | -3.88 | -5.66 | |
| 2005.05 | 109.11 | 136.17 | 200.92 | 84.07 | 1.64 | -1.99 | -2.78 | -0.51 | △ | 2068.22 | 11276.59 | 7.63 | 2.43 | |
| 2005.06 | 111.62 | 135.13 | 203.87 | 86.44 | 2.30 | -0.76 | 1.47 | 2.82 | ○ | 2056.96 | 11584.01 | -0.54 | 2.73 | |
| 2005.07 | 113.47 | 137.94 | 201.46 | 87.42 | 1.66 | 2.08 | -1.18 | 1.13 | ○ | 2184.83 | 11899.60 | 6.22 | 2.72 | |
| 2005.08 | 112.40 | 137.61 | 203.02 | 85.18 | -0.94 | -0.24 | 0.77 | -2.56 | ○ | 2152.09 | 12413.60 | -1.50 | 4.32 | |
| 2005.09 | 114.19 | 137.63 | 203.04 | 88.02 | 1.59 | 0.01 | 0.01 | 3.33 | ○ | 2151.69 | 13574.30 | -0.02 | 9.35 | |
| 2005.10 | 116.75 | 141.13 | 209.53 | 88.67 | 2.24 | 2.54 | 3.20 | 0.74 | ○ | 2120.30 | 13606.50 | -1.46 | 0.24 | |
| 2005.11 | 120.68 | 142.46 | 209.62 | 90.41 | 3.37 | 0.94 | 0.04 | 1.96 | ○ | 2232.82 | 14872.15 | 5.31 | 9.30 | |
| 2005.12 | 119.07 | 141.33 | 207.74 | 88.45 | -1.33 | -0.79 | -0.90 | -2.17 | × | 2205.32 | 16111.43 | -1.23 | 8.33 | |
| 2006.01 | 118.75 | 143.82 | 212.29 | 90.19 | -0.27 | 1.76 | 2.19 | 1.97 | ○ | 2305.82 | 16649.82 | 4.56 | 3.34 | |
| 2006.02 | 117.27 | 139.13 | 206.18 | 87.66 | -1.25 | -3.26 | -2.88 | -2.81 | × | 2281.39 | 16205.43 | -1.06 | -2.67 | |
| 2006.03 | 118.47 | 144.31 | 209.16 | 86.05 | 1.02 | 3.72 | 1.45 | -1.84 | ○ | 2339.79 | 17059.66 | 2.56 | 5.27 | |
| 2006.04 | 115.40 | 144.87 | 210.19 | 88.43 | -2.59 | 0.39 | 0.49 | 2.77 | ○ | 2322.57 | 16906.23 | -0.74 | -0.90 | |
| 2006.05 | 113.26 | 145.78 | 215.19 | 87.40 | -1.85 | 0.63 | 2.38 | -1.16 | ○ | 2178.88 | 15467.33 | -6.19 | -8.51 | |
| 2006.06 | 116.24 | 147.50 | 214.70 | 87.25 | 2.63 | 1.18 | -0.23 | -0.17 | ○ | 2172.09 | 15505.18 | -0.31 | 0.24 | |
| 2006.07 | 115.85 | 147.99 | 217.91 | 89.96 | -0.34 | 0.33 | 1.50 | 3.11 | ○ | 2091.47 | 15456.81 | -3.71 | -0.31 | |
| 2006.08 | 118.31 | 152.01 | 227.46 | 91.41 | 2.12 | 2.72 | 4.38 | 1.61 | ○ | 2183.75 | 16140.76 | 4.41 | 4.42 | |
| 2006.09 | 118.90 | 151.27 | 225.10 | 90.05 | 0.50 | -0.49 | -1.04 | -1.49 | △ | 2258.43 | 16127.58 | 3.42 | -0.08 | |
| 2006.10 | 118.70 | 151.10 | 227.65 | 92.52 | -0.17 | -0.11 | 1.13 | 2.74 | ○ | 2366.71 | 16399.39 | 4.79 | 1.69 | |
| 2006.11 | 117.48 | 154.64 | 230.67 | 93.37 | -1.03 | 2.34 | 1.33 | 0.92 | ○ | 2431.77 | 16274.33 | 2.75 | -0.76 | |
| 2006.12 | 120.11 | 158.00 | 237.66 | 96.16 | 2.24 | 2.17 | 3.03 | 2.99 | ○ | 2415.29 | 17225.83 | -0.68 | 5.85 | |
| 2007.01 | 122.73 | 159.24 | 242.90 | 95.99 | 2.18 | 0.78 | 2.20 | -0.18 | ○ | 2463.93 | 17383.42 | 2.01 | 0.91 | |
| 2007.02 | 119.44 | 158.22 | 236.52 | 95.20 | -2.68 | -0.64 | -2.63 | -0.82 | × | 2416.15 | 17604.12 | -1.94 | 1.27 | |
| 2007.03 | 119.05 | 158.83 | 235.73 | 97.36 | -0.33 | 0.39 | -0.33 | 2.27 | ○ | 2421.64 | 17287.65 | 0.23 | -1.80 | |
| 2007.04 | 120.80 | 164.40 | 242.46 | 100.95 | 1.47 | 3.51 | 2.85 | 3.69 | ○ | 2525.09 | 17400.41 | 4.27 | 0.65 | |
| 2007.05 | 122.69 | 164.93 | 244.51 | 102.08 | 1.56 | 0.32 | 0.85 | 1.12 | ○ | 2604.52 | 17875.75 | 3.15 | 2.73 | |

図表2 円キャリートレードの動向を検証する



この図表2を見る限り、2005年半ば以降は、「米ドル対円レート」と「ナスダック指数」との間には相当の関係があることが分かる。まさに、「円売り」↓「その資金が米ドルに交換」↓「米ナスダック市場に流入」↓「ナスダック高」という「円キャリートレード」の流れ、その逆の「円キャリートレードの巻き戻し」の存在がはっきり見えてくるのだ。

以上の点が一応了解された暁には、私たちは世界を駆け巡る資金の動きを見るために「円キャリートレード」「円キャリートレードの巻き戻し」という軸を置くことの有効性を知ることになると思うのだが、どうだろうか？

以上の組合せが確認できる場所である。その数は全36時点のうち21回。確率は約6割。多いと言えれば言えるが、本当は「あきれいだな」と思うためには、やはり7

両者の関係をチャートで見ると…
そこで以上のような多分に定性

的な分析ではなく、定量分析を行うためにチャートにしてみた。これが図表2だ。ここでは過去3年間の各月末時点において「米ドル対円レート」と「ナスダック指

数」の前月比での変動率(騰落率)をグラフ化した。さてどうか？

私 たちは一見複雑に見える諸現象の間に整合的なメカニズムを見出した時、ある種の感動を覚える。どうやら人間とは、そのような生き物なのだと思う。これは、経済や金融、マーケットの動きについても言える。

例えば、昨今私たちは、「円安」の時には「米国株高」、「円高」の時には「米国株安」であることが多いことに気がつかないだろうか。であれば、さっそく図を描くに限る。もちろん、その前提として表が必要だ。そこで暫定的に作ったのが図表1である。

ここでいくつかの特徴に気づいてほしいと思う。まずは、過去3年間にわたる月次ベースでの米ドル、ユーロ、英ポンド、豪ドルそして日本円の5通貨のうち、円が最も強かった時期(図表1中では×と表示)と、逆に最も弱かった時期(同○)は全部で18回ある。つまり、全36時点のうち2回に1回の割合で円は最強か最弱だったのだ。さらに言えば、米ドルを除く3外貨との比較で見ると、これら3外貨に対して最強(△)、最弱

(○)だった時期は7回ある。つまり、過去3年間については、円安の時にはほとんどの通貨に対して下げ、円高の時にはほとんどの通貨に対して上げているのだ。

さて、この段階で何かお気づきにならないだろうか。そう、「円キャリートレード」だ。つまりこうだ。いま、世界全体のお金の流れを見ると「低金利の円が売られ(あるいはその円資金が調達され)」「それが米ドルやユーロ通貨などに変換され」↓「欧米その他の株式・債券・商品市場に流入」という大きな流れがある。

当然ここでは、米ドルに換えられた資金の一部が米国株式に向かうという動きをイメージすることはそれほど困難ではないはずだ。そして、米国の株式の中でも、よりリスク許容度が高い資金が向かいがちなのが、おおむねをハイテク関連企業が占めるナスダック市場である。

角川総一の
マーケット・リテラシー
金融市場を読む、解く、話す力を養う
File.007

であれば、続いて円相場の動きとナスダック市場の動きの間に何かの関連がないかをチェックしてみよう。これを示したのが「ナスダックVS米ドル相場」だ。ここで言う米ドル相場は「米ドルの対円相場」のことである。

以上のストーリーが正しいとするなら、「円安」の時期には「ナスダック高」、「円高」の時期には「ナスダック安」となることが多くはずだ。では、その結果はどうか。図表中「○」で示したのが、

ナスダック指数と米ドル対円レートの間を…
「円キャリートレード」を軸に置くと世界を巡る資金の流れがよく分かる
MARKET LITERACY
近代セールス 2007・7月1日号 66