投資のツボ

マクロ経済データを投資に生かす法

円キャリートレードから、世界を巡るリスクマネーの動きを見る

にわかに世界同時株安への懸念を表明する市場関係者が増えてきた。米FRB（連邦準備制度理事会）前議長のグリーンスパン氏は講演で「中国の株は明らかにバブル。早晩下落するのは必至」と5月下旬に発言。米国の株高に支えられた景気も、いくつかのイベントの前にリセッションに陥る可能性が高いとの指摘が相次いでいる。

たとえば、これまで円キャリートレード（後で詳述）を背景に世界中の市場でリスクテークしてきたヘッジファンドが6月の決算期に向けてポジションを整理する可能性が高いと言う。さらには、米ドルが日本を除く多くの通貨に対してほぼ一貫して下落していることに伴う、米企業収益の底上げを指摘する声もある。

ヘッジファンドに象徴される世界中を駆け巡るリスクマネーの動きを見るうえで、今ぜひ注目しておきたいのが、やはり円キャリートレードだ。複数のマーケットをウオッチしていると、昨今は、ある1つの因果律が働くことが多いことに改めて気づかされる。すなわち、「円安ドル高」と「米国株高」、「円高ドル安」と「米国株安」がセットになって動くことが多いのだ。

円キャリートレードのマネーはリスクに敏感

円キャリートレードと一口に言ってもそれが意味する内容はさまざまだ。狭義の意味では、ヘッジファンドや海外の機関投資家などが東京市場で超低金利の円資金を調達、これを海外に持ち出し、欧米、新興国の高金利債券や株式、あるいはREITなどに投資するという一連のプロセスを指す。しかしこのほかにも、わが国の個人が国内で運用されている投資信託を通じて外貨建て資産を購入しているのも広い意味で言えば円キャリートレードだ。

ところで、このようにして円が売られる場合には、まず米ドルに換えられるのが一般的だ。そしてその一部が米ドル市場（株式、債券、REIT、商品）に流入、残りが英ポンド、カナダドル、豪ドルあるいはロシアルーブルやブラジルレアルに換えられる。そしてこれらの市場の証券、商品価格が上がる。これが円キャリートレードが進行している時期のお金の流れだ。ところがこのマネーはとてもリスクに敏感だ。

そこで、一朝事あればこのマネーは容易に逆流する。つまり、欧米市場や新興国市場から資金が流出した場合、その行く先は円だ。

以上のような仮説のもとに昨年9月以降今日に至るまでの、主要通貨の対円相場と、日米株式市場の動きを1週間刻みで記録してみた（表）。

グローバルマネーのリスク許容度の変動が為替相場や米NASDAQ市場に及ぼす影響

	米ドル	ユーロ	英ポンド	豪ドル	前週比での騰落率（%） 米ドル	ユーロ	英ポンド	豪ドル	前週比での騰落率ランキング（位） 円	米ドル	ユーロ	英ポンド	豪ドル	NYダウ30	NASDAQ	日経平均	NASDAQ前週比	対米ドルでの円高円安	NASDAQと円相場の関係
2006/9/1	118.4	151.85	227.53	91.69	0.59	0.91	1.44	0.94	5	4	3	1	2	11,464.15	2,193.16	16,134.25	52.87	円安	○
8	117.52	149.7	222.31	90.37	▲0.74	▲1.42	▲2.29	▲1.44	1	2	3	5	4	11,392.11	2,165.79	16,080.46	▲27.37	円安	○
15	118.83	151.34	226.19	90.77	1.11	1.10	1.75	0.44	5	2	3	1	4	11,560.77	2,235.59	15,866.93	69.80	円安	○
22	117.39	150.32	225.5	90.11	▲1.21	▲0.67	▲0.31	▲0.73	1	5	3	2	4	11,508.10	2,218.93	15,634.67	▲16.66	円高	○
29	118.9	151.27	225.1	90.05	1.29	0.63	▲0.18	▲0.07	3	1	2	5	4	11,679.07	2,258.43	16,127.58	39.50	円安	○
10/6	118.96	151.19	225.58	89.99	0.05	▲0.05	0.21	▲0.07	3	2	4	1	5	11,850.21	2,299.99	16,436.06	41.56	円安	○
13	120.4	151.41	225.94	91.71	1.21	0.15	0.16	1.91	5	2	4	3	1	11,960.51	2,357.29	16,536.54	57.30	円安	○
20	119.45	151.15	226.37	91.96	▲0.79	▲0.17	0.19	0.27	3	5	4	2	1	12,002.37	2,342.30	16,651.63	▲14.99	円高	○
27	119.67	152.19	228.24	92.68	0.18	0.69	0.83	0.78	5	4	3	1	2	12,090.26	2,350.62	16,669.07	8.32	円安	○
11/2	118.44	151.13	227.93	92.62	▲1.03	▲0.70	▲0.14	▲0.06	1	5	4	3	2	11,986.04	2,330.79	16,350.02	▲19.83	円安	○
10	118.9	152.84	228.78	92.7	0.39	1.13	0.37	0.09	5	2	1	3	4	12,108.43	2,389.72	16,112.43	58.93	円安	○
17	119.27	152.77	227.32	92.61	0.31	▲0.05	▲0.64	▲0.10	2	1	3	5	4	12,342.56	2,445.86	16,091.73	56.14	円安	○
24	117.47	152.32	227.07	92.33	▲1.51	▲0.29	▲0.11	▲0.30	1	5	3	2	4	12,280.17	2,460.26	15,734.60	14.40	円高	
12/1	116.75	154.86	231.67	93.35	▲0.61	1.67	2.03	1.10	4	5	2	1	3	12,194.13	2,413.21	16,321.78	▲47.05	円高	○
8	116.32	154.67	230.35	92.85	▲0.37	▲0.12	▲0.57	▲0.54	1	3	2	5	4	12,307.49	2,437.36	16,417.82	24.15	円高	
15	119.13	156.78	235.56	94.5	2.42	1.36	2.26	1.78	5	1	4	2	3	12,445.52	2,457.20	16,914.31	19.84	円安	○
22	119.45	157.66	236.49	94.98	0.27	0.56	0.39	0.51	5	4	1	3	2	12,343.22	2,401.18	17,104.96	▲56.02	円安	
29	120.11	158	237.66	96.16	0.55	0.22	0.49	1.24	5	2	4	3	1	12,463.15	2,415.29	17,225.83	14.11	円安	○
2007/1/5	119.7	156.7	234.35	94.75	▲0.34	▲0.82	▲1.39	▲1.47	1	2	3	4	5	12,398.01	2,434.25	17,091.59	18.96	円高	
12	121.67	156.96	238.63	96.09	1.65	0.17	1.83	1.41	5	2	4	1	3	12,556.08	2,502.82	17,057.01	68.57	円安	○
19	122.42	158.91	243.71	97.74	0.62	1.24	2.13	1.72	5	4	3	1	2	12,565.53	2,451.31	17,310.44	▲51.51	円安	
26	122.59	158.75	243.03	96.01	0.14	▲0.10	▲0.28	▲1.77	2	1	3	4	5	12,487.02	2,435.49	17,421.93	▲15.82	円安	
2/2	121.84	158.82	241.79	95.31	▲0.61	0.04	▲0.51	▲0.73	2	4	1	3	5	12,653.49	2,475.88	17,547.11	40.39	円高	
9	122.3	159.6	241.54	96.83	0.38	0.49	▲0.10	1.59	4	3	2	5	1	12,580.83	2,459.82	17,504.33	▲16.06	円安	
16	120.59	158.49	237.42	95.79	▲1.40	▲0.70	▲1.71	▲1.07	1	4	2	5	3	12,767.57	2,496.31	17,875.65	36.49	円高	
23	122.55	161.01	241.82	97.88	1.63	1.59	1.85	2.18	5	3	4	2	1	12,647.48	2,515.10	18,188.42	18.79	円安	○
3/2	118.77	156.6	234.51	94.43	▲3.08	▲2.74	▲3.02	▲3.52	1	4	2	3	5	12,114.10	2,368.00	17,217.93	▲147.10	円高	○
9	118.42	155.71	230.74	93.52	▲0.29	▲0.57	▲1.61	▲0.96	1	2	3	5	4	12,276.32	2,387.55	17,164.04	19.55	円高	
16	118.19	157.23	231.06	94.5	▲0.19	0.98	0.14	1.05	4	5	2	3	1	12,110.41	2,372.66	16,744.15	▲14.89	円高	○
23	119.08	158.82	235.96	97.22	0.75	1.01	2.12	2.88	5	4	3	2	1	12,481.01	2,448.93	17,480.61	76.27	円安	○
30	119.05	158.83	235.73	97.36	▲0.03	0.01	▲0.10	0.14	3	4	2	5	1	12,354.35	2,421.64	17,287.65	▲27.29	円高	○
4/5	119.73	160.22	238.63	99.33	0.57	0.88	1.23	2.02	5	4	3	2	1	12,560.20	2,471.34	17,491.42	49.70	円安	○
13	120.01	162.15	239.71	100.99	0.23	1.20	0.45	1.67	5	4	2	3	1	12,612.13	2,491.94	17,363.95	20.60	円安	○
20	119.74	163.24	241.93	101.27	▲0.22	0.67	0.93	0.28	4	5	2	1	3	12,961.98	2,526.39	17,452.62	34.45	円高	
27	120.8	164.4	242.46	100.95	0.89	0.71	0.22	▲0.32	4	1	2	3	5	13,120.94	2,557.21	17,400.41	30.82	円安	○
5/2	120.98	164.61	243.73	101.21	0.15	0.13	0.52	0.26	5	3	4	1	2	13,211.88	2,557.84	17,394.92	0.63	円安	○
11	120.97	163.04	241.46	101.1	▲0.01	▲0.95	▲0.93	▲0.11	1	2	5	4	3	13,326.22	2,562.22	17,553.72	4.38	円安	
18	122.44	165.36	243.81	101.98	1.22	1.42	0.97	0.87	5	2	1	3	4	13,556.53	2,558.45	17,399.58	▲3.77	円安	
25	122.2	164.13	244.56	101.31	▲0.20	▲0.74	0.31	▲0.66	2	3	5	1	4	13,507.28	2,557.19	17,481.21	▲1.26	円高	○

（注）1. 為替レートは対顧客売り相場（TTS）を表示
2. NASDAQと円相場の関係。項目は「円安」→「円キャリートレードの進行」→「マネーのリスク許容度上昇」→「米NASDAQ上昇」、「円高」→「円キャリートレードの巻き戻し」→「マネーのリスク許容度低下」→「米NASDAQ下落」という仮説を裏付ける場合には◎とした

ここで最初に気づいていただきたいことがある。それは、1週間刻みで見た各国通貨の強弱感にある種の偏りが見られることだ。ここでは「米ドル」「ユーロ」「英ポンド」「豪ドル」の4通貨の対円相場を示してある。この場合、4通貨プラス「円」の5つの通貨の相対的な動きを示すことができる。これを記したのが「前週比での騰落率ランキング」の項である。ここでは最強通貨を「1」とし最弱通貨を「5」と記してある。

円は他の通貨と比較して圧倒的に「1」「5」が多いことにお気づきであろう。これは「円は売られたらどの通貨に対しても安くなる」か「どの通貨に対しても強い」かを意味する。ここで検証対象としたのは全39週であるが、このうち円がもっとも安かったのが16回、最強だったのが10回ある。つまり39週中26回は最弱か最強だったのだ。

世界規模のリスク許容度がナスダックで測れる

まずここで暫定的に結論づけられるのは、「今は米ドル、ユーロ、英ポンド、豪ドルに通貨分散していても、そのリスク分散効果はとても弱い」ということだ。何しろこれらの通貨は円に対して買われるときにはすべての通貨が買われ、売られるときにはすべての通貨が円に対して弱くなるのだから。

これは現在の円をめぐる為替相場が「円売り・あらゆる外貨買い」か「円買い・あらゆる外貨売り」という一方方向で流れやすいことを意味している。

次に、米国市場でも比較的リスクマネーが流入することで知られるナスダック指数の動きと、円・ドル相場の動きとの関係について検証してみることにする。これは表の最右段に記しておいた。前述のとおり、円キャリートレードが進行している時期には「円安・ドル高」と「米ナスダックが上昇」、逆に円キャリートレードが巻き戻されている時期には「米ナスダックは下落」と「円高・ドル安」が同時並行的に進行しているはずだ。以上の仮説どおりに動いている時期に◎をつけてみた。さて？

結論から言えば全39時点のうち上記どおりの動きを示したのが26時点。

つまり、以上で見る限り世界的な規模でリスクマネーがさらにリスクをとろうとする時期であるのか、それともリスク許容度が低下している時期に当たるのかを見極めることは、グローバル投資を行おうとする場合にはとても有効な視点を提供してくれるように思う。（角川　総一）