

国際マネーフローレポート（2007年10月）

最近の円キャリートレードの動向

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・最近の円キャリートレードの動向
- . 国際金融市場、国際マネーフローの動向
- 1. 主要先進国の金利と為替相場
 - 政策金利 長期金利 金利差と為替相場
 - 実質実効為替相場 株価、実質 GDP 成長率、インフレ率
- 2. 世界の流動性
 - 世界の外貨準備 世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高
 - 主要先進国合計のマネーサプライ
- 3. 世界に資金を供給する中国とロシア
 - 中国の貿易黒字 ロシアの貿易黒字
- 4. オフバランス取引における円安圧力
 - シカゴ通貨先物市場における投機筋のネット円売りポジション
 - 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション
- 5. 日本をとりまく資本移動
 - 対外証券投資 対内証券投資
- 6. 米国をとりまく証券投資～世界から資金を受け入れる米国
 - 海外資本による対米証券投資 米国資本による対外証券投資
- 7. 世界的不均衡
 - 米国の経常収支赤字 米国の貿易赤字
- 8. アジアの株価・為替相場
 - 株価 為替相場



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】 塚田裕昭 (htsukada@murc.jp)

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

．今月のトピックス～最近の円キャリートレードの動向

ドル円レートは、サブプライムローン問題が米国をはじめ世界の金融市場を混乱させる7月以前は120円台で推移していた。現在は115円近辺のやや円高水準で推移している。

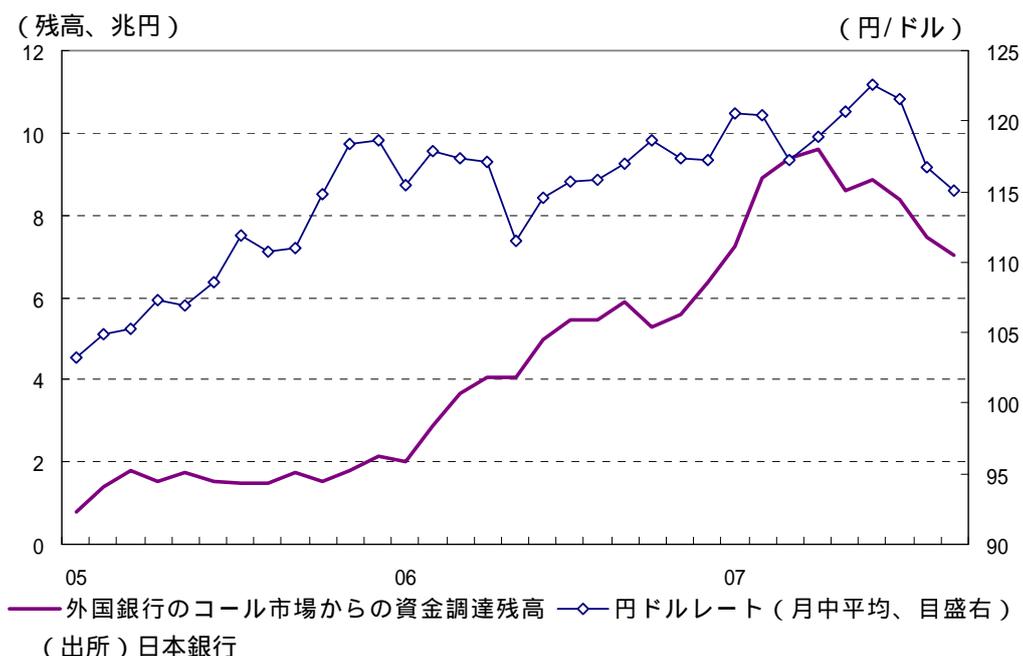
円キャリートレードの定義は必ずしも定まったものがあるわけではないが、狭義では「低金利通貨である円で資金を調達し、高金利通貨に投資して運用する為替取引」と言うことができる。また、広義には、投資家による先物市場での円売り、個人投資家による外貨取引も含んで考えられるようだ。

円キャリートレードの取引実態はなかなかつかみにくい。狭義の円キャリートレードについては、外国銀行の在日支店を通じた資本の動きから、その一端を垣間見ることが可能である。外国銀行のコール市場の調達状況をみると、今年4月をピークに徐々に調達残高の水準を下げている。サブプライムローン問題が深刻化しドル円レートが120円割れとなった7月以降に、急速に残高が減少し始めたわけではない(図1)。

一方、広義の円キャリートレードに含まれる、先物市場での円売りの状況については、シカゴ先物市場や、東京金融先物取引所の統計から様子を知ることができる。それによると、投資家は、7月以降、急速に円売りポジションを縮小させ、同時に円ドルレートも円高方向に振れている(P.6 図17,18,19)。

為替相場に影響を与える円キャリートレードに注目する場合、やはり、狭義で考えるより、広義でとらえる必要があるようだ。

図1 外国銀行の日本における資金調達状況と円ドルレート



国際金融市場、国際マネーフローの動向

1. 主要先進国の金利と為替相場～ユーロ、英国、日本で政策金利を据え置き

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB (欧州中央銀行) は 10 月 4 日、政策金利を 4 % に据え置いた (図 2)。物価の中期的な上ぶれリスクを指摘しながらも、サブプライムローン問題による足下の金融市場の不透明度が高まっていることから、据え置きを決定した。「金融政策は緩和的」との表現が声明から削除され、前月までに比べ利上げスタンスは後退した。

英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は 10 月 4 日、政策金利を 5.75% に据え置いた。委員会メンバーの 1 名が 25bp の利下げを主張したが、8 名が据え置きを支持した。

米国

- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は 9 月 18 日、FF レートの誘導目標を 50bp 引き下げ、4.75% とした。50bp は、大方の市場の予測を上回る引き下げ幅であり、政策金利の引き下げは 4 年 3 ヶ月ぶり。また、公定歩合も 50bp 引き下げ 5.25% とした。声明では、クレジット市場の収縮が経済成長を抑制する可能性を防ぐための利下げとする一方で、インフレリスクについての留意も示した。

日本

- ・ 日本銀行は 10 月 10 ~ 11 日に開催した金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利 (誘導目標) を 0.5% に据え置くことを決定。今後も、徐々に利上げを進めていくのが基本スタンスと思われるが、サブプライムローン問題による金融市場の混乱の広がりを見極めるべく様子見の状態が続いている。

長期金利 (国債 10 年物利回り)

- ・ 10 月に入って長期国債の利回りは総じて緩やかな上昇基調で推移したが、中旬以降、下落してきている。

図 2 政策金利

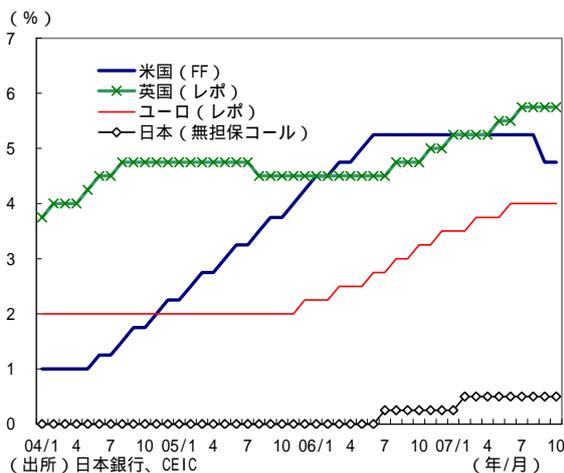
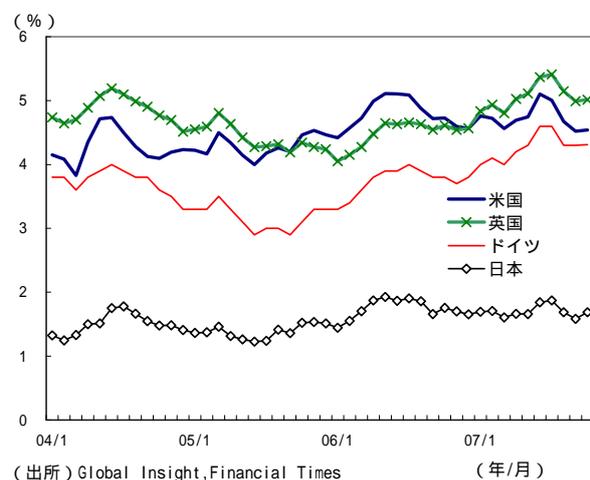


図 3 長期金利 (国債 10 年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 10月前半に米国金利が緩やかに上昇した後、中旬以降緩やかに低下。一方で、日本の金利は横ばいで推移。金利差は拡大の後、縮小となった。
- ・ ドル円相場は、10月中旬まで1ドル = 115 ~ 117円台で推移したが、下旬になり円高方向に進展（図4）。一時的に113円台まで上昇した。

日本とユーロ圏

- ・ 金利差は、10月に入り小幅縮小。
- ・ ユーロ円相場はユーロ高が進み、月半ばには1ユーロ = 167円台をつけたが、下旬になり、やや戻している（図5）。

日本と英国

- ・ 9月後半に縮小した金利差は、10月に入り再び小幅拡大。
- ・ 10月に入ってからポンド円相場は、ポンド高傾向を持続したが、月半ば以降やや下落した（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 実質実効為替相場を見ると、ドルは下落基調を続けているが、円は足下上昇に転じている。（図7）。

図4 日-米金利差とドル円相場



図5 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場



図6 日-英金利差とポンド円相場

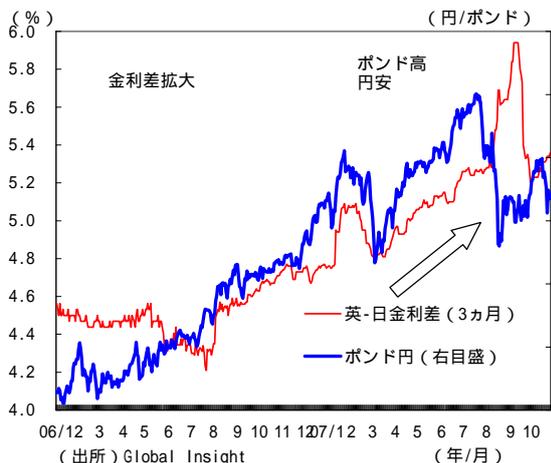
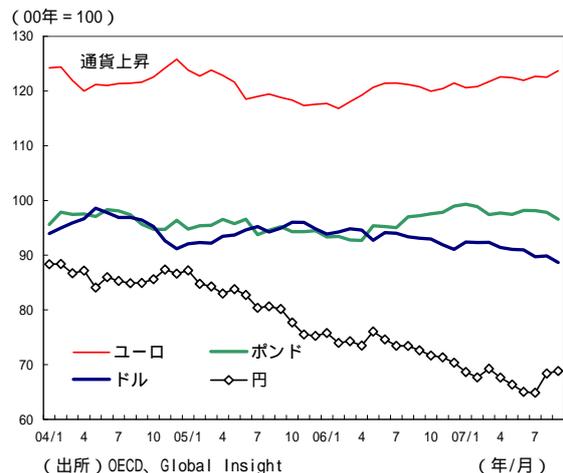


図7 実質実効為替相場



金利やマネーの動きを左右する株価、景気、インフレ率

【株価】

- ・ サプライムローン問題の広がりにより大きく値を下げた主要国の株価は、足下、ほぼ下落前の水準まで戻ってきている。そのような中、日本の株価は相対的に低迷が続いている。(図8)。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 4～6月期の日本の実質 GDP 成長率(2次速報値)は、前期比 -0.3%(年率 -1.2%)と、3四半期ぶりのマイナス成長となった。(図9)。米、英、ユーロ圏はプラス成長を維持。主要国の GDP 統計は、総じて世界経済の底堅さを示す内容となっている。

【消費者物価上昇率】

- ・ 7月の米国消費者物価上昇率はコアで前年比 2.1%(全体は同 2.8%)(図10)。FRBが妥当と考える範囲とされるコアの伸び率 +1.0~2.0%を依然上回っている。
- ・ 英国の9月 CPI 上昇率は前年比で 1.8%。ターゲット水準である 2.0%を下回った。

【原油価格】

- ・ 原油相場(WTI)は、10月25日の終値で1バレル = 90.46ドルと初の90ドル台乗せとなり過去最高値を記録、その後も高値を更新した(図11)。

図8 株価

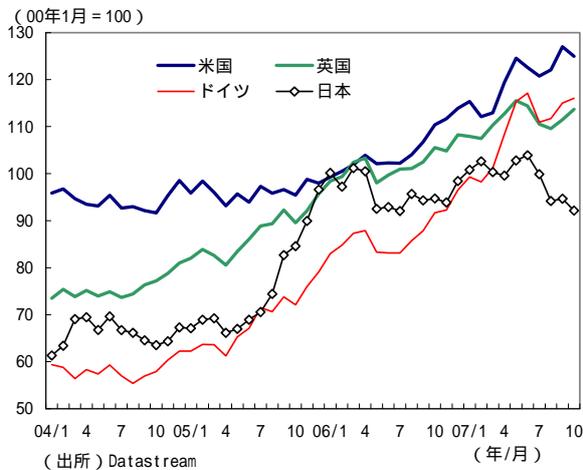


図9 実質 GDP 成長率

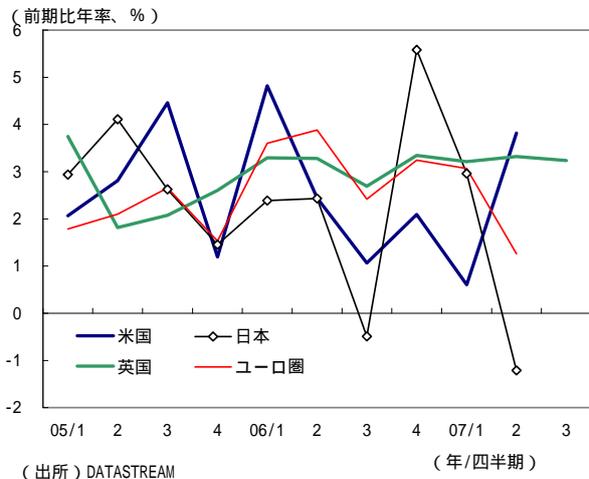


図10 消費者物価上昇率

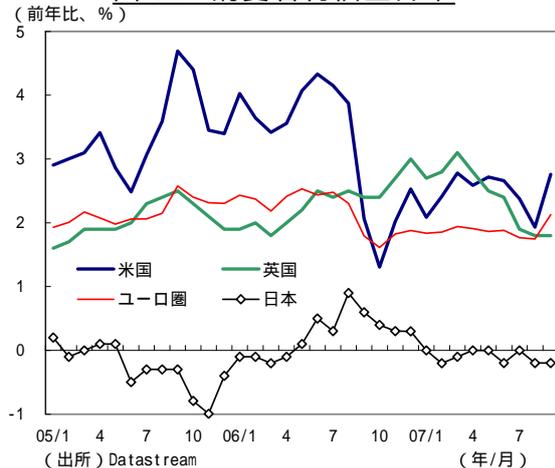


図11 原油価格(WTI)



2. 世界の流動性～海外通貨当局の米債投資の伸びは高水準

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 2007年7月時点で前年比25.4%増加と、引き続き高い伸びを持続（図12）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシアの寄与が引き続き高い（図12,13）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・ 通貨当局による米国債・政府機関債投資残高は、10月に前年比伸び率で低下したものの、依然高い水準を維持している。（図14）。
- ・ サブプライムローン問題が世界経済へもたらす悪影響の度合いが不透明で、“質への逃避”の観点から米国の公共債が選好されている。

主要先進国合計のマネーサプライ（ドルベース、合計、当社推計）

- ・ 直近2007年8月は、前年比10.8%と伸びが拡大（図15）。
- ・ ユーロ圏では、依然高い伸びが続く。

図12 世界の外貨準備（伸び）

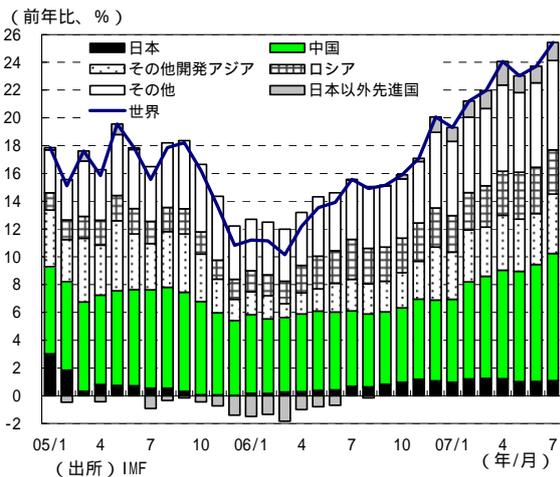


図13 主な国の外貨準備（水準）

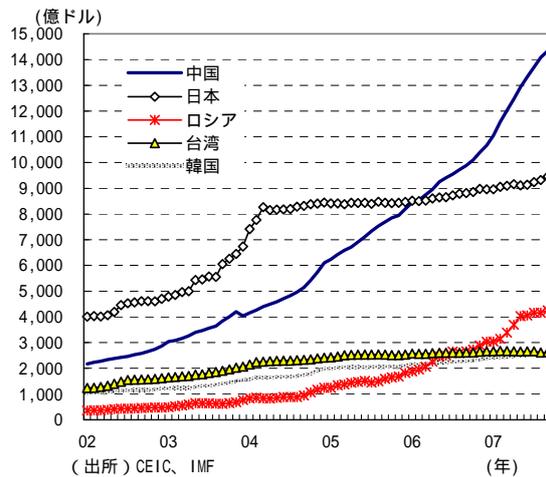


図14 海外通貨当局の対米投資と米国金利

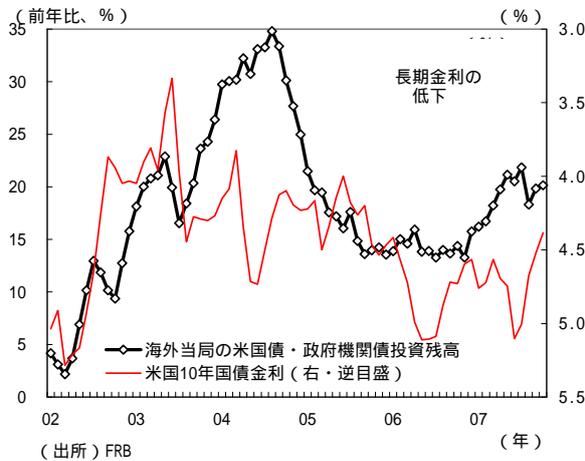
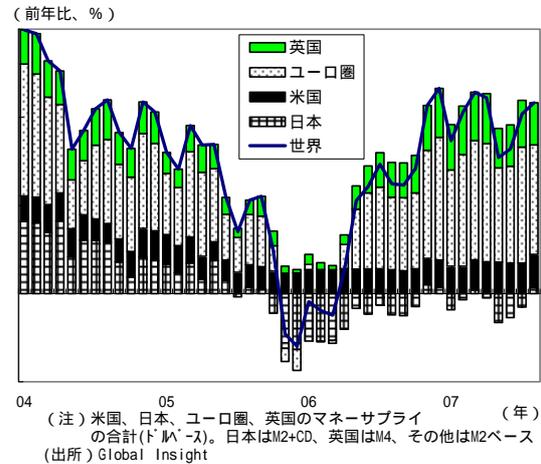


図15 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～貿易黒字は高水準

- ・ 経常黒字に伴って対外資産を急速に拡大させている中国やロシア（産油国）は、世界に対する主要な「資金供給源」に位置づけられる。こうした中国や産油国の貿易黒字は、対外債権の増加や世界への資金供給圧力につながっている。
- ・ 9月の中国の貿易黒字は、前年比では55.6%の増加。（図16）
- ・ 8月のロシアの貿易黒字は、前年比では19.4%の減少。

4. オフバランス取引における円安圧力～先物円売りポジションは再び増加

シカゴ通貨先物市場における投機筋（非商業目的）のネット円売りポジション

- ・ 8月下旬に、サブプライムローン問題による米国経済の下ぶれ懸念から円が買い戻され、シカゴでのネット円売りポジションは大幅に縮小、円買いに転じた。9月は売り超と買い超が交錯したが、10月以降、次第に売りポジションが増加してきている（図17）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 東京での円売りのポジションは、ほぼ横ばいで推移しているが、足下、増加してきている。（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

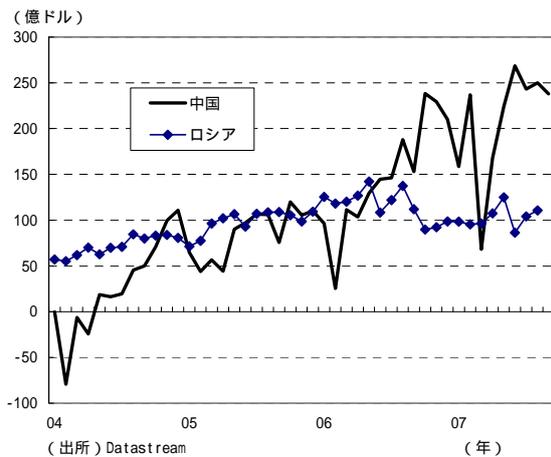


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

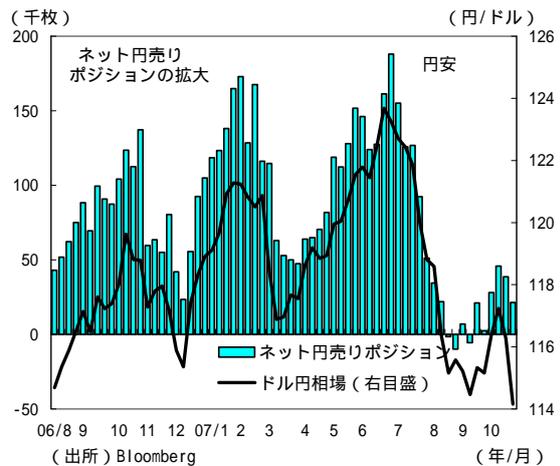


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

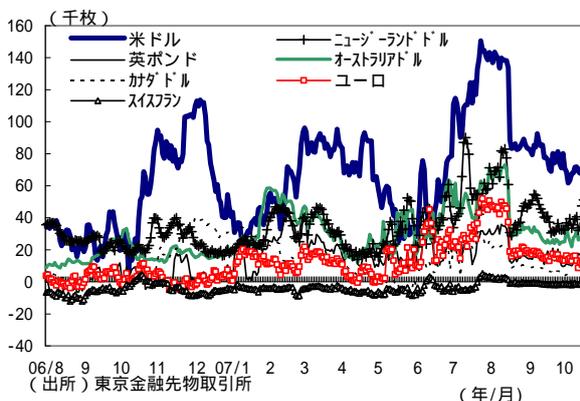
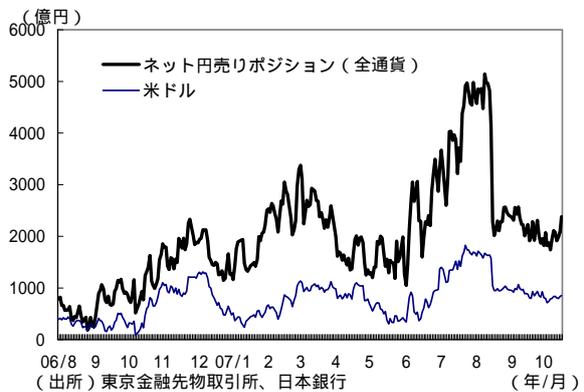


図19 円売りポジションとドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～外貨建て投資信託は9月に大幅増

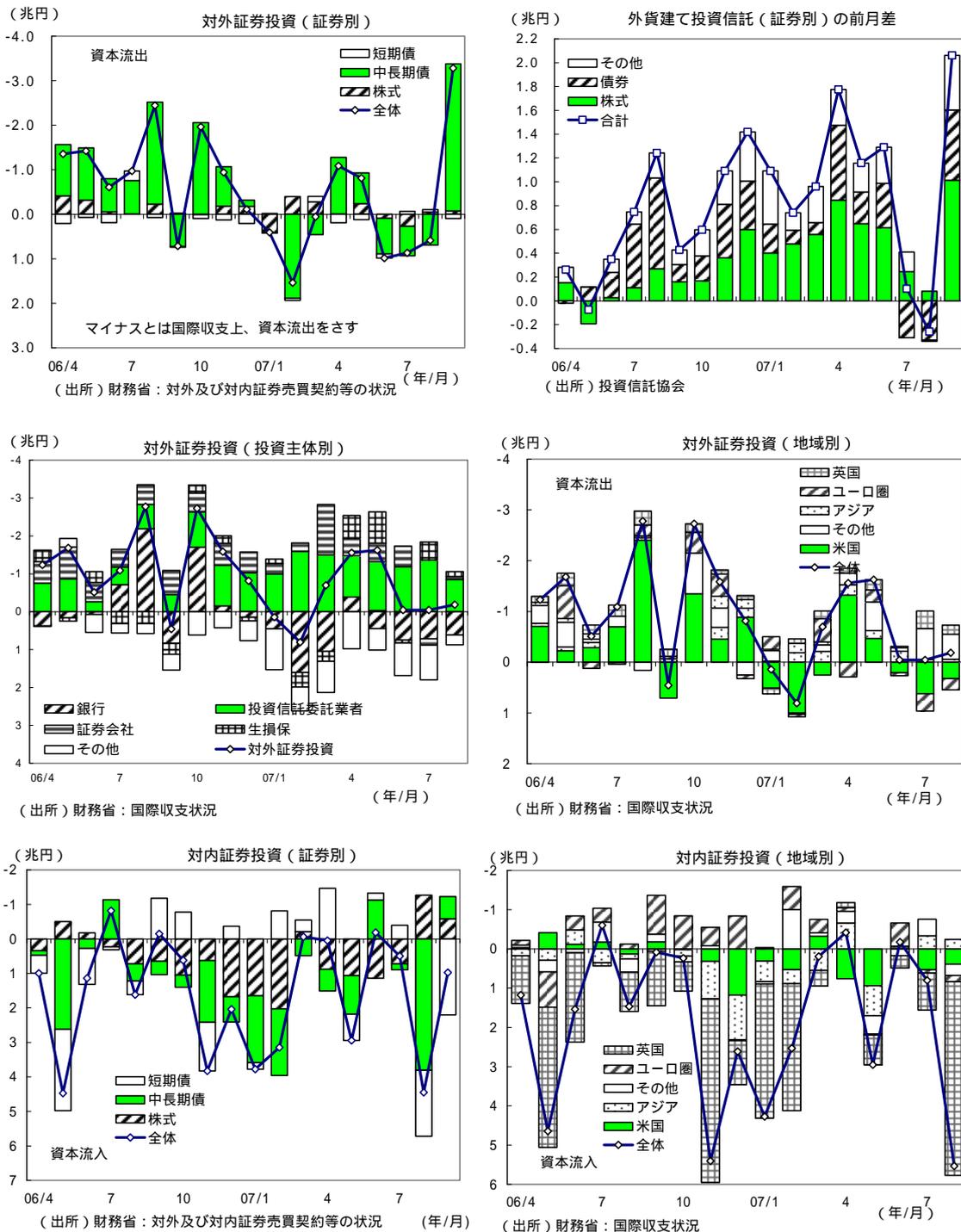
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 9月は3兆2,810億円の流出超過（買い越し）。買い越しは4ヵ月ぶり。短期債が流入超過（売り越し）となったが、株式、中長期債が流出超過で、全体でも流出超過となった。また、9月の外貨建て投資信託残高は大幅な増加に転じた。

日本への対内証券投資（外国人投資家による対日証券投資）

- ・ 9月は9,735億円の流入超過（買い越し）。株式、中長期債は流出超となったが、短期債が入超となった。

図 20 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～8月の対米証券投資は流出超に

米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 8月の米国へのネット資本流入額は - 693 億ドルと、9年振りに流出超となった（図 21）。

海外資本による対米証券投資

- ・ 8月の外国人による米国証券の売り越し額は 349 億ドルで、流出超過となった。
- ・ ネット流入超過額を証券別にみると、米政府機関債以外が流出超となっている。

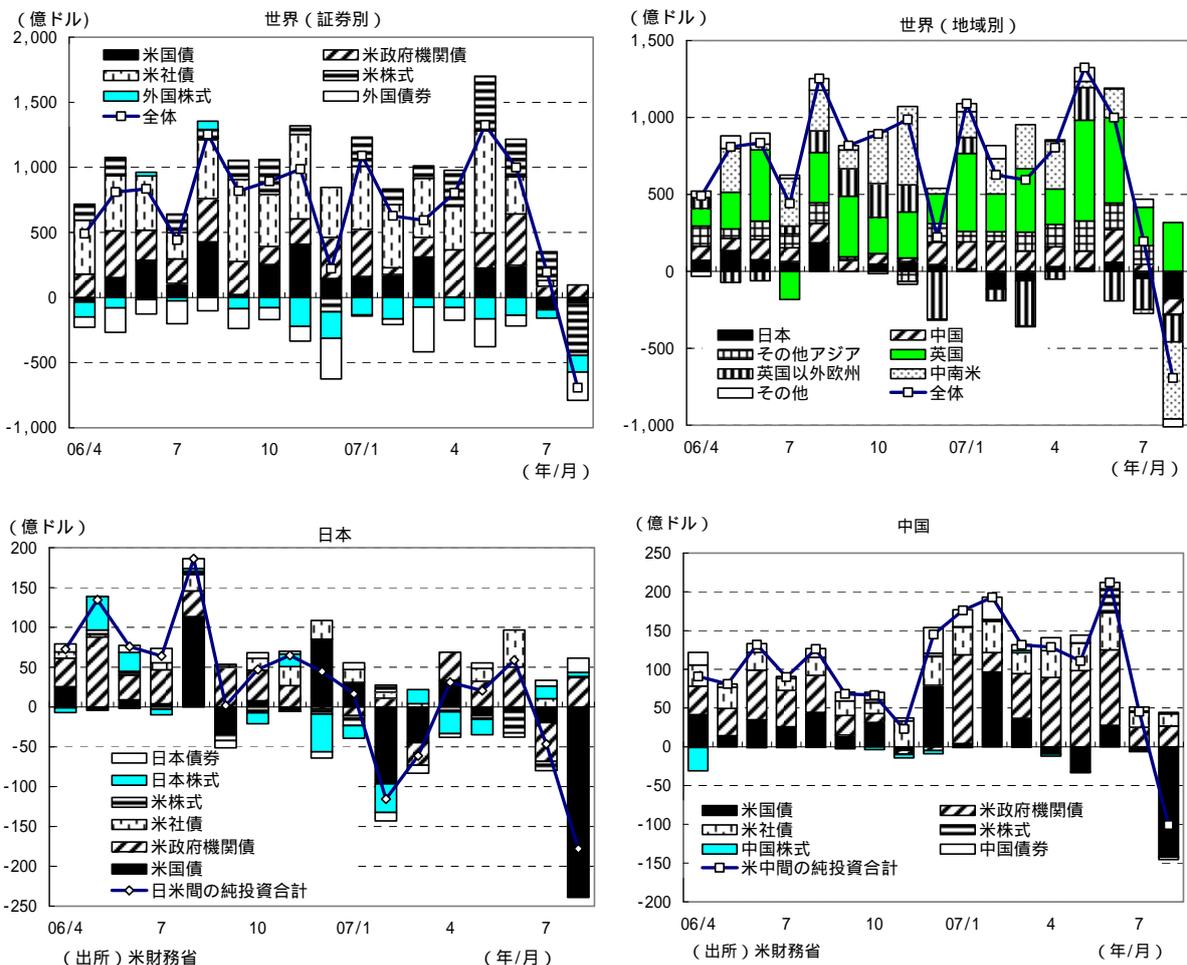
米国資本による対外証券投資（米国人による外国証券の買い越し）

- ・ 8月の米国人による外国証券の買い越しは 345 億ドルで、前月に比べて流出超過額（純投資）が増加した。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 8月は 2 兆 2,312 億ドルと前月比で増加。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本 5,856 億ドル、中国 4,002 億ドル、英国 2,440 億ドル、石油輸出国 1,233 億ドルとなっている。

図 21 対米証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の貿易赤字は横ばい

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2007年4-6月期は1,908億ドル（年率7,631億ドル、GDP比5.5%）と前期からやや縮小（図22）。
- ・ 米国の経常収支赤字の拡大は将来的には持続可能でなく、中長期的にはドル安要因。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ このところ横ばい圏内で推移。2007年7月は575億ドル（季節調整値）と、前月よりやや縮小（図23）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月から縮小。

図22 米国の経常収支

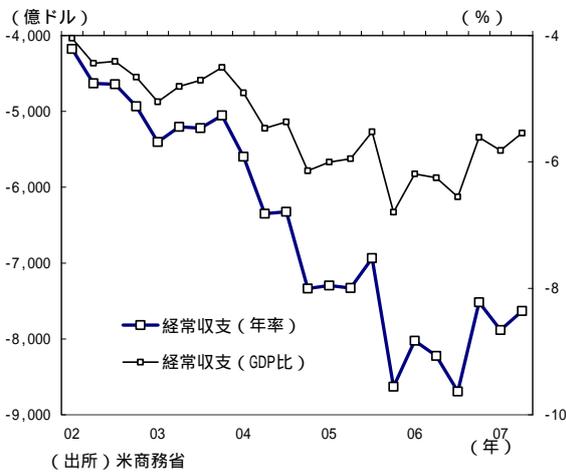
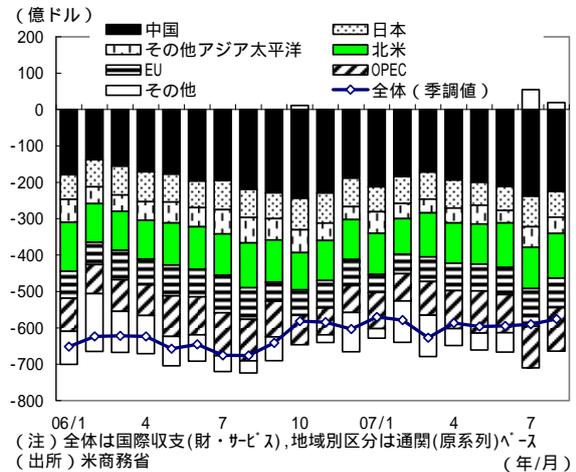


図23 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 10月のドル相場は、対主要国で下落。

図24 ドル相場（名目、月次）

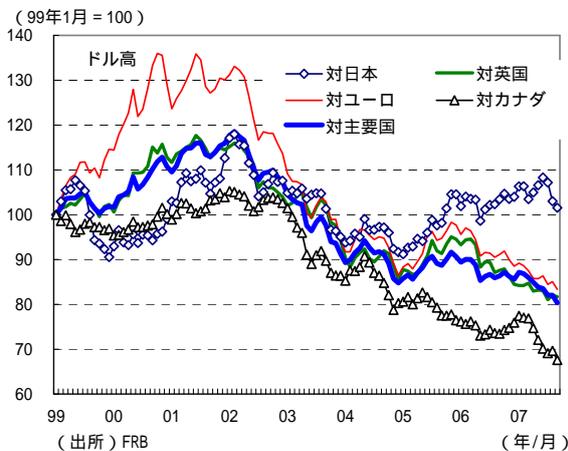
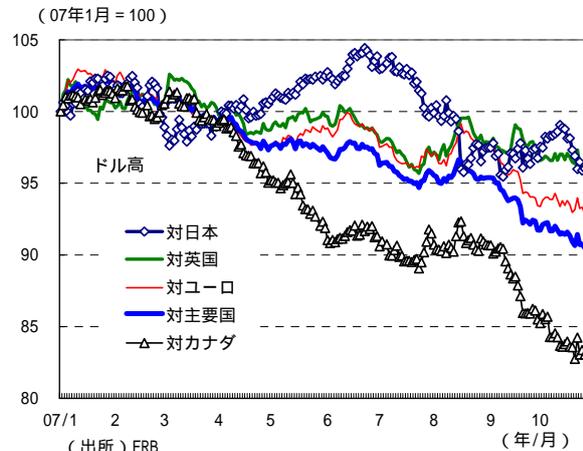


図25 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～総じて堅調に推移

アジア主要国の株価

- ・ 8月にサブプライムローン問題の影響を受け、中国株を除いて下落したアジア株は、その後、総じて堅調に推移（図27）。

アジア主要国の為替相場

- ・ アジア通貨は対ドルで総じてほぼ横ばい圏で推移（図24）。

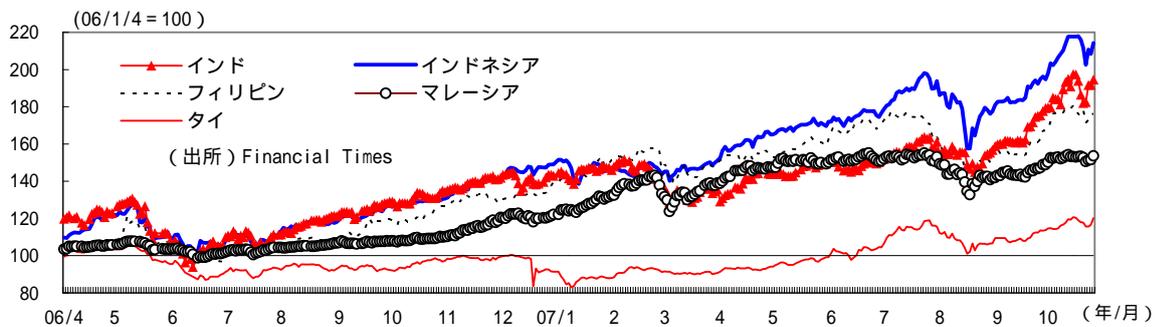
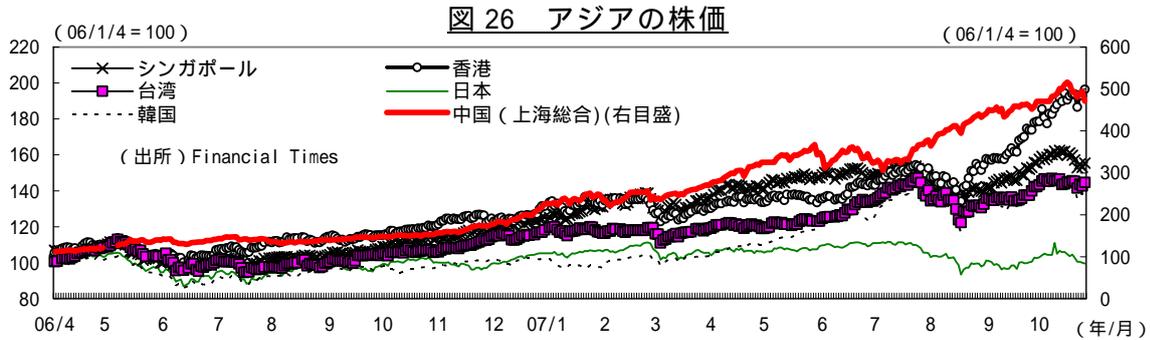
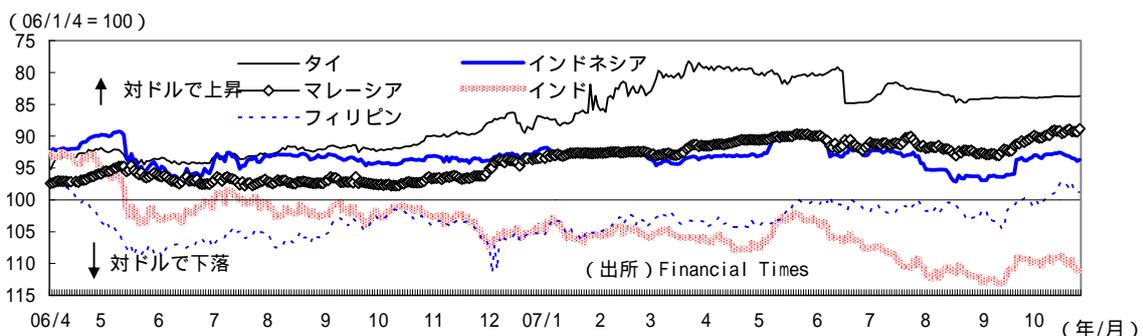
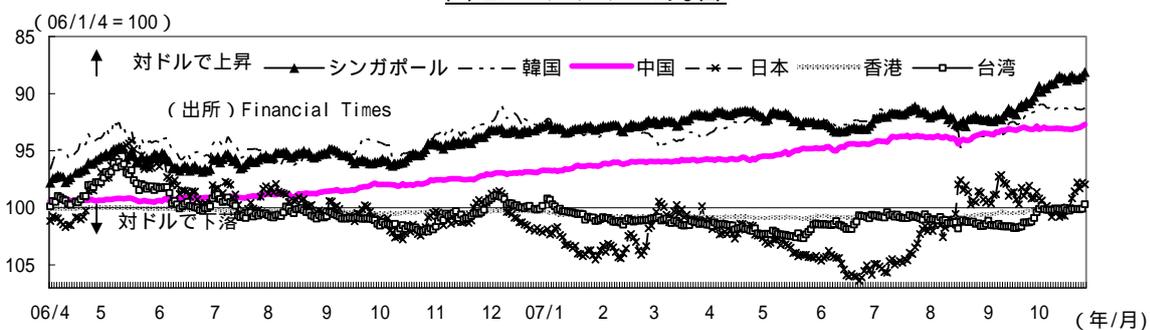


図27 アジアの為替



本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。