

金融政策とキャリートレード

今週は主要国の中央銀行で金融政策を決める会議が開かれる。FED は現状維持、次の 9 月の会議で利下げの見込みだ。先物市場での価格から類推する可能性は直近ではほぼ 100% に近い。その後も市場では年内に 2 回の利下げを見込む。BOE（英国中央銀行）については利下げと現状維持の見通しが拮抗する。経済指標も悪くないものが増えてきたからだ。だがここにきて利下げの可能性が上回ってきた。

日銀についても利上げと現状維持が拮抗していたが直前には利上げ見通しが優勢になり、結局は利上げが決定された。国債の買い入れ額も減額が決まり金融正常化が一段と進むことになった。

為替レートはこうした金融政策の変化に反応して動くことになるが、いずれも短期的な動きと捉えた方がいい。今後は中長期の金融政策の方向性が重要になる。

ところでドル円は 2 週間ほどで約 10 円も円高が進んだ。この背景にキャリートレードのポジションの巻き戻しが指摘された。キャリートレードとは低い金利の通貨を借りて、それを売って高い金利の通貨を買い、それを値上がりが見込める資産で運用する取引だ。為替では、低い金利の通貨を売って高い金利の通貨を買う取引を指す場合が多い。

円は長い間低金利の代表的通貨であり、キャリートレードの調達通貨、為替では売りの通貨としてしばしば利用されてきた。キャリートレードのポジションが巻き戻される、つまりポジション解消の取引が行われるとき、市場では短期間に急激な円高になることが多い。長い間に蓄積されたポジションが一気に解消されることが多いからだ。代表的な例は、ヘッジファンドのドリームチームと言われた LTCM の破綻の時や、リーマンショックの前、サブプライムローンの問題が表面化した時などだ。

今回も短期間で急激な円高に振れたのでキャリートレードの巻き戻しが指摘されたが、米国の株は大きく売られたのでキャリートレードの巻き戻しが発生したことは確かだが、米国の債券はそれほど大きく売られなかった。その点ではキャリートレード以外にも円高要因があった。それは金融機関などのトレーダーによるいわゆる投機と呼ばれるドル売り円買いだ。キャリートレードの発生を見越して行った

取引だ。この金額のほうがキャリートレード解消よりも大きかったと思われる。

今後だが、キャリートレードのポジションはまだ解消されていない。ドルと円の金利差の縮小が一層進むとの見方が強まることや、米国の債務問題が顕在化し債券市場への圧力が増すような事態になればキャリートレードの巻き戻しが再び発生することが考えられる。急激な円高も進む。

そのような事態が強まらなければキャリートレードのポジションは徐々に増加し、緩慢な円安が続くと思われる。