

2024年08月06日(火)【外為Lab】松田哲

タイトル:【円キャリー・トレードのアンワインド(解消)】

ドル/円が、162.00 アラウンド (161.90-00 水準) の高値を付けたのが、先月の7月3日 (2024年7月3日)。

昨日 (2024年8月5日) のドル/円の安値が、141 円台ミドル (141.65-70 水準) だから、1 か月で、20 円以上も大きく急落した、と言えます。

この大きな急落のきっかけは、米国経済指標で、その悪化が懸念されたこと、そして、日銀・財務省による「ドル売り円買い介入」だった、と考えます。

さらに、先月 (2024年7月30日、31日) の日銀金融政策決定会合で、政策金利を0.25% に引き上げる、と決定したことで、「円キャリー・トレードのアンワインド(解消)」を惹起した、と考えます。

+++++

「円キャリー・トレード」に関しては、今年の3月下旬、4月上旬のコラムで述べています。

「円キャリー・トレード」とは、低金利の円を借りて、外貨に交換し、金利の高い外貨で運用して、その金利差を享受することです。

そして、3月、4月の時点では、以下のように述べています。

現状のマーケット (外国為替市場) のトレンドを考えると、今のところ、「円キャリー・トレードのアンワインド(解消)」は、まだ、起こっていない、と考えます。

ただし、今後、起こる可能性が高い、と考えます。

+++++

上記の通りに、「今後、起こる可能性が高い」と考えていたものの、それが、この7月、8月に起こるとは、正直なところ、事前に察知することはできませんでした。

むしろ、この8月下旬に開催される「ジャクソンホール会議」が、きっかけになるのではないか、と推測していました。

「ジャクソンホール会議」とは、米国のカンザスシティ連邦準備銀行が、ワイオミング州のジャクソンホールで、毎年夏に開く金融・経済シンポジウムのこと。

++++
++++

4月のコラムで、「キャリー・トレード」が、矛盾している点を説明しました。

一部抜粋して、再度記述します。

++++

まず、金利とは何でしょうか？

一般論で言うならば、金利は、その国のインフレ率です。

金利が高いということは、その国のインフレ率が高く、その国の通貨価値は、いずれ下落することを意味しています。

インフレは、お金（通貨）の価値が下落することですから、その国の中では、その通貨価値は下落しています。

インフレ率が高い、つまり、高金利であることが要因になって、「キャリー・トレード」が行われると、その高金利通貨は、「買い」の対象になります。

繰り返しますが、ある通貨が高金利であるということは、その通貨を発行している国がインフレであるということです。

ですから、いずれ、その通貨価値は下落する可能性があります。

そうであるにもかかわらず、高金利の通貨は、「低金利の通貨を売って、高金利の通貨を買うキャリー・トレード」のターゲット（買いの対象）になっているのです。

「キャリー・トレード」が続いて、その規模が拡大増加している間は、インフレ（高金利）であっても、むしろ、その通貨の価値は上昇します。

マーケットは変動相場制ですから、需給で価格（為替レート）が決まります。

「キャリー・トレード」によって、高金利通貨の需要が高まるので、価格が上昇するのです。

しかし、インフレが、通貨価値を下落させる可能性が消えることはありません。

需給による価格変動の陰に隠れて見えにくくなっているだけで、潜在的に存在し続けています。

日々、少しずつ矛盾が溜まって、いずれ激変を起こします。

その激変するときが、マーケットの「クラッシュ」と呼称されます。

つまり、インフレによる通貨価値の下落が、キャリー・トレードによって、覆い隠され、一見しても目に見えない状態になっています。

しかし、その矛盾は無くなった訳ではなくて、蓄積されているのです。

その溜め込んだ矛盾を、一度に放出するときが、「クラッシュ」です。

キャリー・トレード崩壊時の「クラッシュ」は、それまで買われてきた高金利通貨の急落の形で顕在化します。

言い換えれば、それまで上昇してきた高金利通貨が、大きく下落して蓄積されたエネルギー（矛盾）を放出するのが「クラッシュ」です。

それは、「ガス抜き」と一緒ですから、時間の経過とともに、またガスが溜まるように、「クラッシュ」が小さなものであれば、何度も小さな「クラッシュ」が起こります。

++++
++++

(2024年08月06日東京時間14:15記述)