連　載

経済金融用語の基礎知識　＜第 12 回＞

通貨安見込みに左右されるキャリートレード

安藤　範親

キャリートレードとは

キャリートレードとは、低金利国の通貨で資金を借り入れ、それを高金利国の通貨に換えて運用することで利ザヤを稼ぐ取引のことである。

図表1のように、投資家は、①低金利国の通貨を借り入れ、②その借り入れた通貨を外為市場で高金利国の通貨に両替し、③手に入れた高金利国通貨で株、債券などに投資、運用して利益を得る仕組みである。

ただし、金利平価が成り立つとすれば、すでに現在の為替レートは通貨間の金利差が反映されているため、どちらの通貨で運用しても変わらない。

この仕組みで利益を得るためには、調達通貨と運用通貨間で安定的な金利差が存在しつづけるとの見込みや、さらに、資金調達国の通貨安が続かなければ、利益を得ることはできない。

図表1　キャリートレードの流れ

通貨安見込みが取引を活発化

07 年のサブプライムローン問題が深刻化するまでは、低金利の日本円で資金を借り入れ、海外の高金利通貨で運用する円キャリートレードと言われる取引が盛んであった。

それは、99 年の日銀によるゼロ金利政策による低金利･円安が、円キャリートレードに注目を集めさせたからである。特に、03 年のイラク戦争終結により、米景気減速圧力が低下、以降の景気回復に伴った利上げ予想観測から、日米金利差の拡大思惑が広がり、円キャリートレードが拡大した。実際に、連邦準備制度理事会（FRB）は、04 年から 06 年までに 16 回の連続利上げを行い、この間の円キャリートレードを活発化させた。なお、06 年のゼロ金利解除以降も、円金利が国際的に低い水準にとどまったため円キャリートレードは続いた。

しかし、07 年のサブプライムローン問題以降、世界同時株安により円安見込みは一転円高予想となり、米金融緩和による政策金利の大幅低下で、日米金利差も縮小した。

それまでは円キャリートレードにより、利回りの良い新興国や米国などの海外市場で運用して利益を上げるという投資戦略が通用していたが、円高や金利格差縮小により投資妙味が薄れた。その結果、図表 1①で借りていた調達資金を返済するために、③で運用していた株などを売却し、②の外為市場で、円を買い戻す流れが生まれた。円高による為替差損の発生は、ますます円キャリートレードに伴う円売りポジション解消の動きを促進し、円高を加速させた。

このところ、欧州債務危機の深刻化に伴う欧州中央銀行（ECB）による金融緩和で金利低下とユーロ安が進み、ユーロを調達通貨とするユーロキャリートレードへの思惑が高まっていたが、足もとでは、欧州危機鎮静化への期待でユーロが買い戻され、ユーロ高円安になり、その思惑は消えつつあると見られる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます