

外為短観レビュー NZドルに円キャリーの兆し？

◆はじめに

NZドルは今年上半期に最も上昇した通貨のひとつだろう。NZ準備銀行(RBNZ)が3、4、6月と3回の金融政策決定会合において連続で利上げを行い、さらに追加利上げの可能性を示唆している事が最大の理由だ。

◆個人投資家は「買い」で注目

こうした中、本邦個人投資家はNZドル/円相場の動向に注目している。外為どっとコムの顧客に対するアンケート結果をまとめた「外為短観」の中で、「今後『買い』で注目している通貨ペアは？」との問いに対する回答割合の上位にNZドル/円がランクインしている。今年に入りNZドル/円の順位は3位、4位、3位、3位、3位とベスト3を外れたのは1度だけだ。NZドル/円は、米ドル/円、豪ドル/円に次いで本邦個人投資家が「買い」を検討する通貨ペアとしての地位を固めているようだ。

◆RBNZは本邦投資家のキャリートレードを警戒

そんな中、RBNZのウィーラー総裁は、5月14日の議会証言で「NZドルのキャリートレードはかなり活発であり、日本がより多くのキャリートレードの源である可能性がある」と発言して、NZドル高に不快感を示すとともに、暗にNZドル買いの主犯格がわが国の個人投資家であるとの考えを示した。

キャリートレードとは、低金利の通貨を調達(借り入れ)して、高金利の通貨へ投資する事によって利ざやを稼ぐ取引手法であり、2006年から2007年にかけて世界的に一大ブームを巻き起こした。当時、政策金利が他国に比べて著しく低かった日本の円を調達して資源国・新興国通貨に投資するのが最も一般的とされた。こうした中、NZドル/円は67.770円から97.793円まで、2007年7月までの1年余りで44.2%という大幅な上昇を記録する事になった。2007年当時、わが



本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright © 2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

国の個人FX投資家は、手持ちの円(借入れコストがゼロとも考えられる)をレバレッジで膨らませて、8.25%という高い政策金利を誇るNZドルを買う取引を活発化させたとき、大幅なNZドル高・円安を招いた主犯とされた。また、その後のリーマン・ショックによる下落局面では、このキャリートレードの巻き戻しが通貨安に拍車をかけたとき、この点でも個人投資家に戦犯容疑がかけられた。こうした7年前の「前科」が、今回のウィーラー総裁の「日本発のキャリートレード」発言に繋がった可能性が高い。

◆容疑は「濡れ衣」か？

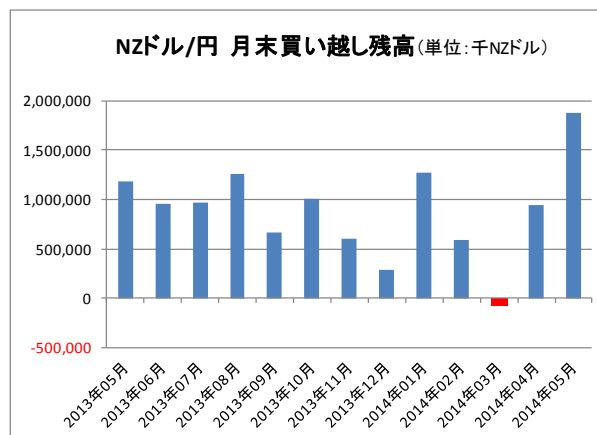
ただ、足元のNZドル全面高が必ずしもわが国の個人投資家によるキャリートレード影響とは思えない点もある。年初来の騰落率を比較すると、NZドル/円の上昇よりも、NZドル/米ドルの上昇の方が遥かに大きい事、さらに言えばユーロ/NZドルの下落がより鮮明である事がその理由だ。年初来のNZドル/円が2.5%しか上昇していないのに対して、NZドル/米ドルは5.6%も上昇しており、さらにユーロ/NZドルの下落率は6.9%に及んでいる(6/16終値時点)。これは、NZドル買い・円売りよりもNZドル買い・米ドル売りや、NZドル買い・ユーロ売りが活発である事を示している。

	2014/1/2始値	2014/6/16	上昇率
NZドル/円	86.228	88.360	▲ 2.5%
NZドル/米ドル	0.8214	0.8675	▲ 5.6%
NZドル/ユーロ	0.5981	0.6391	▲ 6.9%

※比較しやすいようにユーロ/NZドルをNZドル/ユーロに変換して計算

◆動かぬ証拠も

一方で、ウィーラー総裁の指摘を裏付けるデータも存在する。社団法人金融先物取引業協会が取りまとめたデータによると、わが国の店頭FX市場におけるNZドル/円の買い越し額(各月末残高)は、RBNZが今局面で初の利上げを行った今年3月に一時売り越しに転じたが、連続利上げを決めた5月には、少なくとも直近1年で最高となる約18.8億NZドルを買い越した。この買い越し額が、ウィーラー総裁が言うところの「かなり活発」なキャリートレードに当たるかどうかについては、見解が分かれるところだが、シカゴ通貨先物市場(非商業ベース)における6月10日時点のNZドル買い(LONG)ネットポジションは16855枚＝16.85億NZドルであり、見方によっては、わが国の個人投資家が米国の投機筋よりもNZドルを買い越している事になる。FX取引と先物取引を単純に比較するべきではない事は承知の上だが、わが国発のNZドルに対するキャリートレードは「かなり活発」と考え得るデータと言えるだろう。



本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

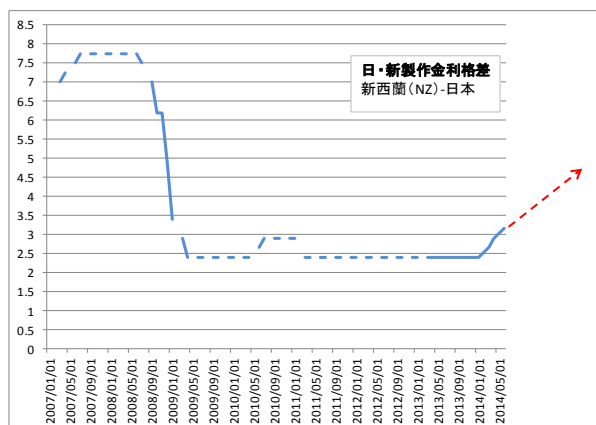
◆今後のキャリー余地は？

今後さらにキャリートレードが活発化してNZドル/円が上昇する余地があるのか、あるいは、キャリートレードの巻き戻しがNZドル/円の下落を招くのが、大いに気になるところだろう。キャリートレード全盛時とされる2006から2007年当時のFX市場の詳細データが残っていないため、足元の状況と比較する事はできないが、RBNZと日銀の金融政策といった投資環境を比較する事は可能である。そこに鑑みれば今後もう一段のキャリートレード活発化、すなわちNZドル/円の上昇を見込む事は十分可能と思われる。

◆日・新金利差

キャリートレード全盛時である2007年の年始時点でRBNZの政策金利であるオフィシャルキャッシュレート(OCR)は7.25%であったが、7月には8.25%まで段階的に引き上げられた。インフレ圧力を抑制するための引き締め措置という点などは現在の状況と重なる。対する日銀は、この年の2月に「極めて低い金利水準からの脱却」を目指して0.25%から0.50%(銀行間翌日物金利の誘導目標)への利上げを決めており、現在の日銀の政策スタンスに比べると明らかにタカ派的であった。そうした中であっても、NZドル/円が大幅に上昇したのは、十分な日・新金利差があったためだろう。ちなみに外為どっとコムの記録では、2007年7月末時点におけるNZドル/円のスワップポイント(買

い)は1万通貨につき1日あたり+197円であり、同じオセアニア経済圏に属する豪ドル/円の+153円よりも高かった。個人投資家が投資対象としてNZドル/円を選好していたと見て間違いないだろう。



◆金利差拡大でスワップポイント上昇へ

翻って今年、年初に2.50%であったOCRは6月に3.25%へと合計0.75%引き上げられた。その上で、RBNZは今年中にあと0.5%、来年中にはもう1%の利上げ余地があるとの見解を示している。順当ならOCRは2015年後半に4.75%程度まで引き上げられる公算だ。一方で、その間に日銀が利上げに動く可能性は極めて低いと考えられる。なぜなら、わが国では2015年10月に消費税率の再引き上げという景気下押し圧力となるイベントを控えているからだ。そうすると、日・新金利差は4.5%以上に拡大する事になり、外為どっとコムにおけるNZドル/円のスワップポイントは、2007年7

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

月当時の197円には及ばないまでも、現行の1万通貨あたり74円(6/17時点)から上昇する事は間違いないと見られる。現状では大きな差がない豪ドル/円(70円)との格差も広がる公算が大きい。

◆リスク・オンもキャリーの条件

もちろん、キャリートレードの必要条件は金利差だけではない。投資家のリスク許容度が拡大傾向にある事も重要な要件だ。その意味では、投資家のリスク許容度を写す鏡とされる株価が、主要国で上昇基調にあるという点において2007年当時と現在の環境は類似している。また、2004年から2006年にかけて米連邦準備制度理事会(FRB)が合計4.25%に及ぶ段階的な利上げを行ったにもかかわらず、長期金利が低位で安定し、2007年にかけて株価が上昇した点も、足元の情勢と重なる部分がある。今後、来年にも開始が見込まれる米FRBの利上げと株高基調が同時進行するようなら、NZドル/円のキャリートレードはもう一段の盛り上がりを見せる公算が大きい。

◆リスクシナリオは？

2008年のリーマン・ショック時のNZドル/円は、高値から値幅にして53円、率にして54.8%という凄まじい暴落に見舞われた。この例を持ち出す

までもなく、キャリートレードは「ショック」に弱い。足元でのリスクの芽は、ウクライナやイラク、そして中国にあるのだろう。あるいは、全く思いもよらないリスクが足元に潜んでいる可能性もゼロとは言えない。現状では、ウクライナやイラクでの武力衝突については、あくまでも内戦や局地戦の類であり、世界経済に与える影響は小さいとの見方が一般的だ。中国の不良債権問題についても同様だろう。しかしながら、リーマンショックの引鉄となったパリバ・ショック(2007年8月、仏大手銀行BNPパリバ傘下のファンドが、米サブプライムローン関連商品市場の混乱を理由に投資家の解約を凍結)についても、当初は大規模な混乱には繋がらないとの見方が強かった事を忘れるべきではないだろう。「ショック」に弱いキャリートレードを行う場合、リスク過敏では利益を得にくい一方で、鈍感すぎれば大きな痛手を蒙る可能性がある。「慎重かつ大胆」という絶妙なバランス感覚が求められる取引手法である事を肝に銘じておきたい。(了)

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2014 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com