



市川レポート

円キャリー取引と日本株急落の関係について

- 年初からの円安進行と7月11日以降の急速な円高進行は円キャリー取引が影響したとの見方も。
- ただ、キャリー取引の正確なデータはなく、参照できる通貨先物も、実際にはキャリー取引に不向き。
- 日本株対象外の円キャリーは株安の直接要因ではないが、ある程度は円高を通じた間接要因に。

年初からの円安進行と7月11日以降の急速な円高進行は円キャリー取引が影響したとの見方も

キャリー取引とは一般に、①資金市場で低金利の通貨を調達し、②為替市場で低金利通貨を高金利通貨に交換（高金利通貨買い・低金利通貨売り）、③高金利通貨建ての短期債券などに投資する手法とされています。相対的に金利の低い日本円を調達通貨とする場合は、円キャリー取引と呼ばれ、為替市場で高金利通貨と交換する際に円売りを伴うため、年初からのほぼ一本調子の円安進行は、円キャリー取引の増加が一因との見方もありました。

円キャリー取引を解消するときは、①投資していた高金利通貨建ての資産を売却し、②為替市場で手元に戻った高金利通貨を日本円に交換（高金利通貨売り・低金利通貨買い）、③資金市場で借りていた円を返済、という流れになります。取引解消時は、為替市場で日本円と交換する際に円買いを伴うため、7月11日以降の急速な円高進行は、円キャリー取引の解消が影響したとの声も聞かれます。

【図表1：投機筋の円ポジションとドル円レート】



(注) データは2022年8月2日から2024年8月13日。シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）の1部門であるインターナショナル・マネー・マーケット（IMM）に上場されている通貨先物における投機筋（非商業部門）の円ポジション。円の買いと売りのネット建玉枚数を指し、マイナスは円の売り越し。1枚 = 1,250万円。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：円の主要33通貨に対する動き】

2023年12月29日～2024年7月11日	2024年7月11日～8月5日
円は主要33通貨に対しほぼ全面安	円は主要33通貨に対しほぼ全面高
円に対し10%以上上昇	円に対し10%以上下落
ロシアルーブルなど15通貨	メキシコペソなど13通貨
円に対し5%以上上昇	円に対し5%以上下落
カナダドルなど15通貨	スウェーデンクローナなど18通貨
円に対し5%未満上昇	円に対し5%未満下落
トルコリラとブラジルレアルの2通貨	スイスフランとマレーシアリンギの2通貨

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ただ、キャリー取引の正確なデータはなく、参照できる通貨先物も、実際にはキャリー取引に不向き

キャリー取引は、投機筋などが積極的に手掛けていとされていますが、実際の取引を正確に示すデータは存在していません。ただ、シカゴ・マーカントイル取引所（CME）の1部門である、インターナショナル・マネー・マーケット（IMM）に上場されている通貨先物では、非商業部門（投機筋）の円ポジションとドル円レートに相応の連動性がみられることから（図表1）、投機筋の円取引を読む上で、これらは広く参照されています。

しかしながら、投機筋の中には、ポジションが公開されることを好まない向きもあり、通貨先物の円ポジションについては、必ずしも投機的な円取引を全て正確に反映するものではありません。また、そもそも通貨先物は取引所取引であり、決済日もあらかじめ決まっている上、差金決済が一般的です。そのため、通貨先物の利用は、キャリー取引には不向きといえます。

日本株対象外の円キャリーは株安の直接要因ではないが、ある程度は円高を通じた間接要因に

また、円キャリー取引が高金利通貨建て資産への投資を基本とする以上、日本株は投資対象外であり、円キャリー取引の解消は「直接的な株安要因」とはなりません。投機筋が日本株に投資する場合は、ごくシンプルに、金融機関から円を借りて日本株の先物に投資するか、あるいは、ドル円などの為替スワップで円を調達し、日本株の先物に投資する方法が考えられます。

なお、円は主要通貨に対し、昨年末から7月11日まではほぼ全面安、7月11日から8月5日まではほぼ全面高となっており（図表2）、日本株の下落は大幅な円高進行が一因と考えられますが、この円高の進行に、円キャリー取引の解消が、どの程度占めたかを正確に知ることはできません。ただ、ある程度の影響を勘案すれば、円キャリー取引は「間接的な株安要因」といえるように思われます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的財産その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会