

## ● ● ● 経営情報あれこれ ● ● ●

» » » » » » » » 令和 6 年 8 月号 « « « « « « « «

### ★金融市場と世界経済の動向★

今月は、金融市場における外国人投資家の投資のあり方及び世界経済の動向について紹介します。

#### 1、外国人投資家の投資のあり方

##### (1) 為替と株価の変動

7月中旬から8月初めにかけて、ドル円の為替相場が161円から144円の円高(10.55%円高)となり、日経平均株価は42,224円から31,458円に下落(25.49%下落)しました。このような大きな変動の背景は、次の通りです。

米国の労働市場の指標(失業者数の増大等)から、今年9月に米国の政策金利が引下げられる見込み(0.25%)が高まり、円安が修正され、円高になると判断した外国人投資家は、7月中旬より、円キャリー取引の解消による円買・ドル売り、日本株の売却を始めました。

これに拍車をかけたのが7月31日の日銀による政策金利0.25%の引上げです。これにより、外国人投資家は、大量のドル売り円買いと日本株式の売却を連日行い、日本で莫大な利益を稼ぎ、日本から投資を引き上げました。

##### (2) 外国人投資家の投資のあり方

上記のような円キャリー取引とその解消取引は、外国人投資家(外国の機関投資家)が、毎年、日本市場で行っている取引であり、今回は、ここに日銀が絡んでいたことで、市場変動の幅が大きくなりました。

##### ①背景

外国人投資家による円キャリー取引とその解消が、毎年、繰り返される背景は、

##### イ、世界で最も低コストでの資金調達

日本の金利は、世界で最も低く(3ヶ月ものの大口借入金利は0.2%程度)、外国人投資家は、資金調達を日本国内(金融機関)で行い、その調達資金で、金利が高く、市場が成長している欧米・東南アジアに投資します。また、調達資金の一部は、日本の株式市場にも投資します。

##### ロ、円相場と株価

日本では、多くの大企業が海外に生産販売拠点を有し、また日本国内で生産した製品を輸出しています。

これに加え、最近では個人投資家も海外資産（株式、投信、債券、外貨）に投資しています。為替が円安になると輸出企業、海外進出企業の業績が改善し、日本国内で、これらの企業の株価が上昇し、さらに関連企業の株価も上昇し、これを契機に、日本の株式市場全体の株価が上昇します。

次の図は、1990年以降の株価と為替の推移です。これを見ても明らかなように、1990年には、1ドル160円前後で、日経平均株価は約38千円です。円安になると株価は上昇し、円高になると株価は下落します。

2024年6月に、1ドル160円になると、日経平均株価は42千円まで上昇しましたが、8月初め、1ドル144円の円高になり、日経平均株価は31千円に下落しました。



## ②日本の金融市場

外国人投資家にとり、世界の市場で、最も都合のよい金融市場が日本です。世界で最も低金利であること、円安になると企業業績が改善し株価が上昇するというわかりやすい産業構造、外国人投資家が日本株式市場取引の60%以上を占め、株価の操作が簡単であること、日本の証券取引所・金融庁が外国人投資家の投資を奨励していること、金融市場での決済が自由に行われ、資金の投入・回収が容易であること等、外個人投資家にとっては、最も都合のいい市場です。

## ③外国人投資家の行動

外国人投資家は、数十億ドル（数千億円）から数百億ドル（数兆円）単位で、円キャリー取引を行います。以下、事例を用いて外国人投資家の行動を説明します。

### イ、円キャリー取引とその解消

1 ドル 120 円の時に、外国人投資家 A 社は、20 億ドル相当の円（2400 億円、短期金利 0.2%）を日本において、日本の金融機関から借入を行います。

この内 1200 億円を用いて、円売り・ドル買いにより 10 億ドルを調達し、調達した 10 億ドルで金利 5.2%の米国債を購入します（これを円キャリー取引といいます）。また、残り 1200 億円で、円安で利益の出る輸出関連の日本株式を購入します。

円キャリー取引で円安がすすみ、日本の株式市場が高くなると、日本の個人投資家、企業投資家、機関投資家は、円売りドル買いを行い、株式を購入します（提灯買い）。こうなると、為替も株価も頂点に近くなり（1 ドル 150 円、株価 20%上昇）外国人投資家は、近い将来、為替は円高、株価は下落すると想定し、一気に円キャリー取引に解消（海外投資のドルを売却し、円を調達し、日本の金融機関に借入金の返済を行います）を行い、日本株式の売却を行います。この円キャリー取引とその解消までの期間は、約 3 ヶ月～6 ヶ月と短期間です。

この円キャリー取引の解消（ドル売り・円買い）により、為替は円高となり、日本の株式市場は株価が下落します。

以上の取引（取引期間 6 ヶ月と仮定）で、A 社は、10 億ドル×(5.2%-0.2%)×6/12=2500 万ドルの運用利益を得、またドル売り・円買い 10 億ドル×(150 円-120 円)による為替差益 300 億円を得ると同時に、日本での株式投資利益（1200 億円×20%×80%（税金控除）=192 億円を獲得できます。

#### ロ、為替と株価の操縦による莫大な利益

日本に投資する外国人投資家は、A 社のような円キャリー取引を行う企業がほとんどです。その数は、かなりの企業数であり、その投下資金は莫大な金額であり、日本の株式市場全体の 60%以上を占め、また為替市場においても日本の貿易取引金額を大きく上回る金額であり、為替相場を左右する金額です。

A 社のような外国人投資家（特に短期投資家）は、横の連携と情報の共有をしており、円キャリー取引の時期と円キャリー取引の解消の時期がほとんど同じです。この期間に大量の円売りドル買いを行い、同時に日本株式を購入し、円安が進み、日本人の投資家がドル買い・株式の提灯買いを始めると、一気に円キャリー取引の解消と株式売却を行い、莫大な利益を日本市場で獲得し、日本市場から去っていきます。

## 2、世界経済の動向

IMF（国際通貨基金）は、7 月 25 日に、2024 年、2025 年の世界各国の経済成長の見通しを公表しました。

これによると全世界の経済成長は、2024年は3.2%、2025年は3.3%の見込みです。  
各国の経済成長見込みは、次の通りです。

(実質GDP、年間の変化率、%)	2023	2024	2025
<b>世界GDP</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>
<b>先進国・地域</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>
米国	2.5	2.6	1.9
ユーロ圏	0.5	0.9	1.5
ドイツ	-0.2	0.2	1.3
フランス	1.1	0.9	1.3
イタリア	0.9	0.7	0.9
スペイン	2.5	2.4	2.1
日本	1.9	0.7	1.0
英国	0.1	0.7	1.5
カナダ	1.2	1.3	2.4
その他の先進国・地域	1.8	2.0	2.2
<b>新興市場国・発展途上国</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>
<b>アジアの新興市場国と発展途上国</b>	<b>5.7</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>
中国	5.2	5.0	4.5
インド	8.2	7.0	6.5
<b>欧州の新興市場国と発展途上国</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>
ロシア	3.6	3.2	1.5
<b>中南米・カリブ諸国</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>2.7</b>
ブラジル	2.9	2.1	2.4
メキシコ	3.2	2.2	1.6

### (1) 概要

世界各国の経済は、2024年に入り、日本、中国、ドイツ等の国を除き、世界的な貿易取引の増大により、好調に推移しています。

### (2) 米国

米国の1月～3月期は、実質GDPが前期比年率1.6%の増加で、市場予想の2.5%を大きく下回りました。個人消費や設備投資は堅調ですが、インフレと輸入増加により、GDPは低迷しました。

4月～6月期は、実質GDPが前期比年率2.8%の増加となり、市場予想を上回り、個人消費や設備投資が好調に推移し、インフレも落ち着きを見せています。賃金上昇で懸念された労働市場に関し、雇用調整により、労働市場は安定化(失業者数の減少)しており、今後、米国経済は、次第に回復してくると予測されています。

今年9月に予定されていた米国の政策金利引下げは、景気回復、労働市場の安定化により、再度見直しがされる可能性があります。

### (3) ユーロ圏

ユーロ圏の1月～3月期は、実質GDPが前期比年率0.3%の増加でした。個人消費0.2%増、政府支出0.1%増、純輸出0.6%増に対し、設備投資は1.5%の減少でした。ユーロ圏の主要国の成長率は、ドイツ(0.2%)フランス(0.2%)、イタリア(0.3%)、スペイン(0.7%)とプラス成長でした。

また4月～6月の実質 GDP は、予想値（0.2%）を上回り、前期比年率 0.3%の増加でした。フランスとスペインは予想を上回り、イタリアもプラス成長でしたが、ドイツが 0.1%のマイナス成長でした。物価も落ち着きを取り戻してきており、景気回復の鍵を握るのは、ドイツ経済の状況にかかっています。

欧州中央銀行は、政策金利の追加利下げをするかどうかの判断を 9 月にする見込みです。

#### （4）中国

中国の国家統計局が公表した 1 月～3 月期の GDP は 5.3%の増加であり、4 月～6 月期の経済成長率は 4.7%でした。4 月～6 月期は、生産や輸出は増加したものの、消費が低迷し、これに不動産市場の低迷が続く（開発投資マイナス 10.1%、新築住宅販売面積マイナス 21.9%）、厳しい結果でした。

中国の公表 GDP を先進国と同様の方法（前期比の伸び率を年率換算する方法）で計算すると 4 月～6 月期の GDP は 2.8%の成長となります（日経新聞）。

中国では、若者を中心に高い失業率が継続し、消費の低迷が続いており、2024 年の景気回復は難しい状況です。

#### （5）日本経済の動向

日本の 1 月～3 月期は、実質 GDP が前期比年率マイナス 2.9%（四半期では 0.7%マイナス）で、1 月～3 月期の消費支出マイナス 0.7%、住宅マイナス 2.9%、設備投資マイナス 0.4%と、厳しい経済状況でした。

4 月～6 月期は、実質 GDP が前期比年率 0.6%の増加（四半期 0.2%）となり、半年ぶりにプラス成長になると予測されています（政府公表は 8 月 15 日の予定）。

その背景には、賞与等の増加による個人消費がプラスとなり、また民間の設備投資が増加していること等があります。

他方、貿易収支の赤字が常態化し、8 月初めの為替の円高による輸出・海外投資企業の業績悪化や、株価急落による個人消費の減少が見込まれ、7 月～9 月の GDP は、マイナスが予測されます。

### ★事務所から★

為替の変動、株価の変動は、落ち着きを取り戻しつつあります。世界経済は、景気低迷期から徐々に、景気回復に向かうと予測されています。日本でも産業構造の変化の中で、世界経済の回復につれ、世界に遅れながらも、次第に景気回復に向かうと予測されます。

（公認会計士辻中事務所、税理士法人みらい）