

ヘッジファンドの投資行動変化と金融市場への影響
～ポジションの集中および投資対象拡大と市場流動性リスク～

東尾直人・寺田泰・清水季子

Bank of Japan Review

2006年11月

ヘッジファンドは、大量の資金流入や世界的な株価上昇等を背景に、近年その投資行動を変化させてきている。ヘッジファンドのデータベース¹等を分析したところ、株式買い持ち（ロング）ポジションの拡大、新興国市場・コモディティ市場に対する投資の増加、ヘッジファンド戦略間の相関の高まりなどが観察された。ヘッジファンドは金融市場への流動性供給や市場の効率性向上の観点から、市場で重要なプレゼンスを有しており、その投資行動が一方に偏る場合や、特定の市場、とりわけ規模が小さく流動性の低い市場に集中する場合には、市場価格変動を増幅させる可能性がある。投資行動の偏りや特定の市場への集中は、ヘッジファンドに投資する投資家にとっても、リスク分散効果の低下等の形で影響を及ぼしている可能性がある。中央銀行は、ヘッジファンドの投資行動の変化を適切に把握するとともに、市場参加者との緊密な情報交換等を通じて、ショック時にも市場流動性が安定的に確保されることをサポートする役割を果たすことが期待されている。

はじめに

2003年半ば以降の世界的な株価上昇局面²において、多くのヘッジファンドが、株式市場を中心に、市場におけるロングポジションを拡大することにより、収益獲得を目指す動きが見られた。このように投資行動が変化した背景には、株価上昇という市場環境に加えて、ヘッジファンドへの大量の資金流入とその裁定行動による市場の効率性向上により、収益（裁定）機会が減少したことがあると考えられる。

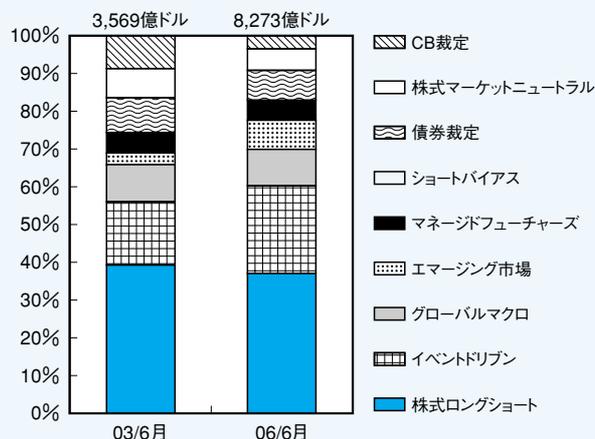
ヘッジファンドに限らず投資家が、価格上昇局面で、その方向性を機敏に捉えて投資を行うことは合理的といえる。ただし、今や運用資産額1.2兆ドル³ともいわれるヘッジファンドが、仮に一斉に一方の投資行動をとった場合には、運用効率を高めるためのレバレッジ⁴の活用や売買頻度の高さも相俟って、金融市場の価格形成に影響を及ぼす可能性がある。また、ヘッジファンドに投資している投資家のリスク構造にも何らかの影響が起り得る。本稿ではヘッジファンドの投資行動の変化を、データベース等を用いて確認するとともに、それが金融市場や投資家に及ぼす影響について考察する。

ヘッジファンドの投資行動の変化

(投資戦略の内訳)

06/6月末時点の戦略別運用資産残高比率（Tremont Capital Management社、マルチ戦略を除く）を見ると、株式ロングショート戦略の比率が4割弱と最も高く、イベントドリブン戦略、グローバルマクロ戦略、エマージング市場戦略を加えた4戦略で全体の4分の3を超える状況となっている。一方で03/6月末時点と比べると、CB裁定戦略、株式マーケットニュートラル戦略、債券裁定戦略といった裁定型ヘッジファンドの比率は低下している（図表1）。

【図表1】戦略別 運用資産残高比率推移



(出所) Tremont Capital Management

〈参考〉各戦略の概要

戦略	概要
株式ロングショート	相対的に値上がり期待される銘柄群の買い（ロング）と相対的に値下がり期待される銘柄群の売り（ショート）を組み合わせ、先物やオプションも利用しつつ、市場全体のボラティリティによる影響を抑制しながら収益を追求。
イベントドリブン	企業の合併や組織・事業再編、清算、破産等のイベントによって生じる価格変動をとらえて収益を追求。
グローバルマクロ	各国の株式や債券、為替、コモディティ、デリバティブ等の市場で価格形成の歪みやトレンドに投資機会を見出す。
エマージング市場	新興国市場の株式・債券等を主な投資対象とする。
マネージドフューチャーズ	各国の先物（株式・金利・コモディティ・通貨）市場で投資を行う。価格やテクニカル指標等を基にシステムティックに取引を行うファンドが相応に存在する点が特徴とされる。
ショートバイアス	現物株式とデリバティブを主な投資対象に、ネットでショートポジションを維持。
債券裁定	債券等の銘柄間での価格形成の歪みなどに着目し、価格が合理的水準に収斂する過程で収益を追求。公社債や、MBS等の資産担保証券、スワップ等のデリバティブが主な投資対象。
株式マーケットニュートラル	通常同規模のロング・ショートポジションを持ち、個別銘柄の価格形成の歪みをとらえて収益を追求。
CB（転換社債）裁定	企業が発行するCBと他の証券との価格関係を収益機会とする。同一企業のCBをロング、普通株式をショートとする投資手法が典型的。

（株式市場でのロングポジション拡大の動き）

ヘッジファンドインデックスの収益率の推移を見ると、2000年以前に比べて水準は低下したものの、依然年率10%近い収益を確保している（図表2）。しかしながら、その源泉は変わってきている可能性がある。

【図表2】ヘッジファンドインデックスの収益率推移



（注）月次収益率の60ヶ月後方移動平均（年率換算）。直近は06/8月。
（出所）Credit Suisse/Tremont

各ヘッジファンド戦略のインデックスと、代表的な株式インデックスであるMSCI世界株式インデックスの月次収益率の連動性（ β^5 ）の推移を見ると、とくに株式ロングショート戦略やエマージング市場戦略において非常に高まっている（図表3）。これは株式市場の上昇トレンドに追従してネットロングポジションを拡大する動きが、多くのヘッジファンドにおいてみられるとの市場参加者の認識と整合的である。

なお、他の戦略、例えば株式マーケットニュートラル戦略のように、株式市場に対するネットポジションを中立化させる戦略や、債券裁定戦略のように株式市場に対するエクスポージャーをほとんど持たないと考えられる戦略との連動性は、ほ

ぼゼロとなっている。

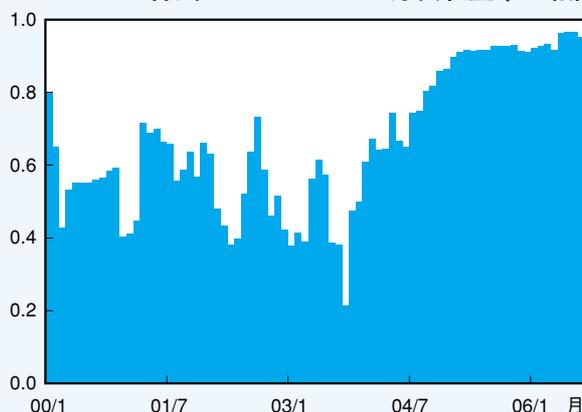
ヘッジファンドの株式市場に対するネットロングポジションの拡大に伴って、ヘッジファンドと株式の月次収益率の相関は上昇すると考えられる。データで検証すると、両者の相関は2003年央以降上昇基調にあり、05/2月以降は0.9を超える水準に達している（図表4）。

【図表3】各ヘッジファンド戦略の株式に対する月次収益率の連動性

	2002~03	2003~04	2004~05	2005~06
エマージング市場	0.28	0.40	0.36	1.05
株式ロングショート	0.11	0.39	0.55	0.80
マネージドフューチャーズ	▲0.33	0.72	0.83	0.79
イベントドリブン	0.07	0.14	0.35	0.38
グローバルマクロ	0.04	0.04	0.17	0.38
マルチ戦略	0.04	0.18	0.27	0.35
CB裁定	▲0.03	0.10	0.36	0.12
株式マーケットニュートラル	0.02	0.07	0.04	0.06
債券裁定	▲0.01	0.01	0.15	0.03
ショートバイアス	▲0.58	▲1.12	▲1.37	▲0.86
インデックス全体	0.05	0.22	0.36	0.51

（注）9月から翌年8月まで（12ヶ月間）の月次データを元に算出。
（出所）Credit Suisse/Tremont、Bloomberg、日本銀行

【図表4】ヘッジファンドインデックスと株式インデックスの月次収益率の相関



（注）12ヶ月後方移動平均。直近は06/8月。
（出所）Credit Suisse/Tremont、Bloomberg、日本銀行

(新興国市場に対する投資拡大)

新興国市場に対するヘッジファンド経由での投資も拡大傾向にある。Tremont Asset Flows Reportによると、エマージング市場戦略を採用するヘッジファンドの運用資産残高は、03/6月末時点の113億ドルから、06/6月末時点では644億ドルまで拡大した⁶。新興国市場への投資増加の背景としては、各国のファンダメンタルズの改善を受けて投資リスクが低下する中、先進国よりも相対的に高い成長性に投資する動きが拡大していることなどがあると考えられる。

一般に新興国市場は、先進国の市場と比べて市場規模が相対的に小さく⁷流動性が低いことに加え、デリバティブ市場が十分に発達していない、もしくは規制による投資制約が存在するケースが多い。このため、ショートポジションの造成やクロスボーダー取引を自由に行えない場合があることが特徴として挙げられる。

各国・地域の株式市場を投資対象とするヘッジファンドの平均月次収益率と、当該国・地域の株式インデックスの収益率との連動性、および両者の相関を見ると、全般的には、新興国市場を投資対象とするファンドの方が、先進国市場を対象とするファンドよりも、連動性、相関が高い傾向がある(図表5)。例えば、日本を対象とするファンドは、その収益と日本株の相関が0.58である一方、アジア新興国を対象とするファンドでは、これが0.86まで上昇する。これは、新興国市場において、ショートポジションの造成が難しいことなどを背景に、先進国市場以上にヘッジファンドによる株式市場へのロングポジションが拡大している可能性を示唆している。

【図表5】 各国・地域ヘッジファンドの株式に対する月次収益率の連動性および相関

	連動性 (β)	相関
日本	0.24	0.58
米国	0.43	0.84
英国	0.14	0.48
エマージングアジア	0.43	0.86
ラテンアメリカ	0.62	0.58
東欧	0.42	0.84

(注) 03/1~06/8月の月次データを元に算出。
(出所) Lipper TASS Database、Bloomberg、日本銀行

(コモディティ<商品先物>市場を投資対象とするファンドの拡大)

06/8月末時点でデータベースに登録のある4,310のファンド(ファンド・オブ・ファンズ⁸を含む)のうち、投資対象にコモディティを含んでいるファンドの数は792⁹(全ファンドの18.4%)ある。このうち、コモディティのみを投資対象と

しているファンドは23とごく一部であり、他は株式、債券等複数の資産を投資対象としている。

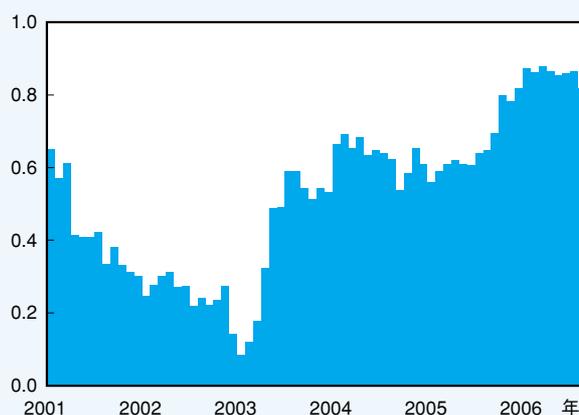
コモディティ市場においてもヘッジファンドの投資は徐々に拡大していると言われている。Tremont Asset Flows Reportによると、コモディティを投資対象に含む代表的な戦略であるマネージドフューチャーズ戦略の資産残高は、03/6月末時点の175億ドルから、06/6月末時点では417億ドルまで増加した。この間、ヘッジファンドの取引が含まれるとみられる、CFTC(米国商品先物取引委員会)が公表するニューヨーク商業取引所の非商業目的投資家の原油先物ポジション(ロングポジションとショートポジションの合計)は、03/6月末の35億ドル(取引所の全ポジションの13%)から06/6月末には226億ドル(同17%)に拡大している。

コモディティ市場については、通常先物市場への投資となるためレバレッジが掛かる(少ない証拠金で多額の取引を行い得る)ことや、一部の市場では市場流動性が低いことが、特徴として挙げられる。

(戦略間の相関の高まり)

ヘッジファンドの投資戦略、投資行動が徐々に均質化しているとの認識が市場参加者の間で広がってきている。ヘッジファンドインデックスを用いて検証すると、残高比率上位4戦略(マルチ戦略を除く)の月次収益率の相関の平均値は0.8程度まで上昇している(図表6)。

【図表6】 ヘッジファンド戦略間の相関の推移



(注) 12ヶ月後方移動平均。株式ロングショート、イベントドリブン、グローバルマクロ、エマージング市場戦略の4戦略間の6ペアの月次収益率相関の平均値。

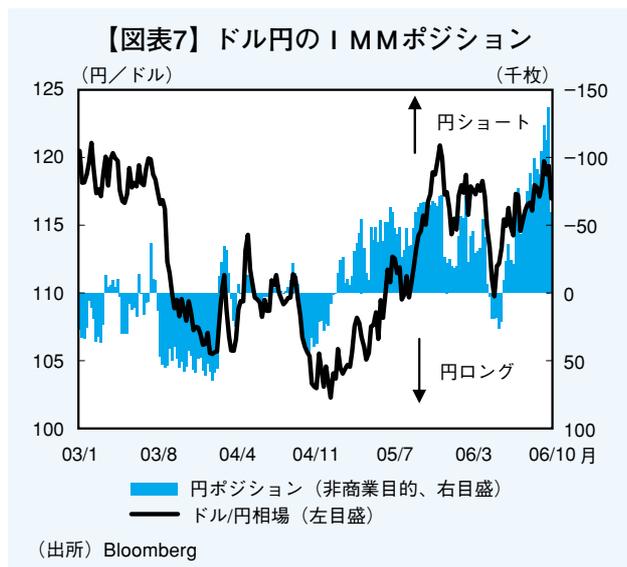
(出所) Credit Suisse/Tremont、Bloomberg、日本銀行

(為替市場における円ショートポジションの積み上がり)

2005年以降、欧米が利上げ局面に入中、日本の金利が必ずしも短期間では上昇しないとの見方が広がったことや為替市場のボラティリティが低

位安定していたことから、ヘッジファンドによる、金利差を活かして収益獲得を目指す取引が拡大した可能性がある。一例として、シカゴ・マーカント取引所における、非商業目的投資家によるIMMポジション（ドル円）の推移を見ると、10月央にかけて既往ピークとなる10万枚（約1.3兆円）を超える水準までショートポジションが拡大した（図表7）¹⁰。

こうした取引には、通貨先物のほか為替スワップを用いるケースも多いとみられる。



ヘッジファンドの投資行動変化の影響

（ポジションの集中、複数市場での同時価格下落の可能性）

以上みてきたヘッジファンドの投資行動の変化がもたらす影響として、第一に、金融市場の価格変動を増幅させる可能性が指摘できる。ヘッジファンドが、株式などの特定の市場でロングポジションを拡大させる、もしくは多くのファンドが類似の投資ポジションを構築する場合、運用資産残高の増加やレバレッジの活用とも相俟って、対象市場の価格が上昇する速度や下落する幅などを増大させる可能性がある。とりわけ、市場の流動性や規模に比べ相対的に大きなポジションが構築され

る場合や、それらが一時に取り崩される際には、短期的に市場価格が大きく変動する可能性がある。さらに投資家への配当支払いなどのため、多数の資産に跨るポジションを、複数のファンドが同時に売却するような場合には、通常は価格の相関が高くない市場間でも、価格変動が同時に発生することも考えられる。

06/5月から6月にかけて観察されたグローバルな株式市場、コモディティ市場の価格下落にもヘッジファンドの投資行動変化が関係している可能性がある。当該期間においては、新興国市場、コモディティ市場を皮切りに価格調整の動きが広がり、日本を含む主要国の株式市場にも拡大した。ヘッジファンドの資金が新興国市場、コモディティ市場等、幅広い市場に横断的に投資される傾向が強まり、その中で拡大していたネットロングポジションが、市場価格下落を契機に短期間で巻き戻されたことがその一因と推測される。5～6月の各市場のボラティリティおよび価格変動を詳しく見ると、市場規模と比べて資金流入額が大きく、2005年半ば以降の価格上昇ペースが急であった新興国市場、コモディティ市場におけるボラティリティの上昇が顕著であり、また価格下落幅も総じて大きかった（図表8）。これらの市場では、投資家のポジションが一部の取引に集中していた可能性（いわゆるCrowded Trades）が指摘されている。またこの時期、先進国、新興国の株式市場やコモディティ市場を投資対象とする、株式ロングショート戦略、エマージング市場戦略、マネージドフューチャーズ戦略などのヘッジファンドの収益率が悪化¹¹しており、ロングポジションの積み上がり、市場下落局面での損失拡大につながったとみられる。さらに、広範囲で同時に価格調整が発生した背景として、株式市場を投資対象とするヘッジファンドの投資状況をデータベースで確認すると、半数超のファンドが、複数の市場に対し横断的に投資を行っている状況が確認できる（図表9：次ページ）。

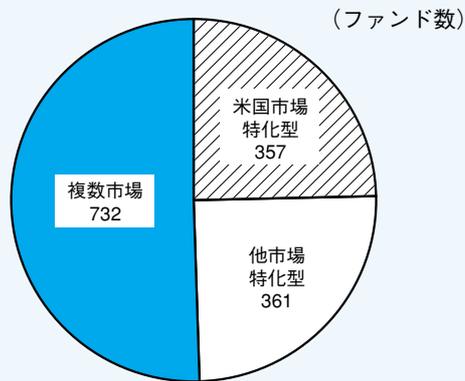
9月央に観察された天然ガス市場における急激な価格下落も、市場規模と比べて大きく積み上げ

【図表8】06/5～6月におけるボラティリティ、および価格変動率

	先進国株式インデックス				新興国(地域)MSCI株式インデックス			コモディティ			
	TOPIX	S&P500	DAX(独)	FT100(英)	ラテンアメリカ	アジア	欧州・中東	原油	金	銀	銅
06/1～10月 日次リターン 標準偏差（年率換算）	19.6%	10.3%	16.0%	13.1%	21.6%	15.5%	25.2%	27.4%	24.9%	45.8%	40.5%
06/5～6月 日次リターン 標準偏差（年率換算）	24.1%	14.0%	22.9%	20.5%	30.8%	24.8%	40.5%	27.0%	34.4%	57.1%	60.4%
06/5～6月最高値	1755.03	1325.76	6140.72	6105.6	54005.71	499.95	4615.15	74.61	721.5	14.846	8,600
06/5～6月最安値	1458.30	1223.69	5292.14	5506.8	41332.71	406.58	3388.36	68.53	562.3	9.625	6,570
下落率	▲16.9%	▲7.7%	▲13.8%	▲9.8%	▲23.5%	▲18.7%	▲26.6%	▲8.1%	▲22.1%	▲35.2%	▲23.6%

（注）原油、金、銀はNYMEX期近物、銅はLME3ヶ月物。
（出所）Bloomberg

【図表9】 株式ヘッジファンドの投資対象地域分布



(出所) Lipper TASS Database

られたポジションの解消の動きにより増幅された可能性がある。報道によれば、天然ガス市場で巨額のポジションを構築したヘッジファンドが、60億ドル規模の損失を出したとされた。同ファンドは天然ガス市場で、価格の上昇や先物の限月間スプレッドの拡大を見込んだポジションを大量に構築していたといわれている。結果的には、市場が予想外の動きを見せたことにより、巨額の損失を蒙った模様であるが、原油等に比べ相対的に流動性の低い市場¹²で多額のポジションを構築したことが、価格下落時の速やかなポジション解消を困難にさせ、結果として損失が拡大したものとみられる。天然ガス市場での急激な価格下落を受けて、その損失を補填し、投資家への資金返還を可能とするため、金や原油、欧州のクレジット市場等で資産売却が行われた模様である。これらの市場が、比較的流動性が高かったために、深刻なリスクの伝播には至らなかったものの、仮に流動性の低い他市場で資産売却が行われた場合には、複数の市場における価格下落が同時に広がった可能性も否定できない。

(投資家のリスク分散の低下、流動性リスクの高まり)

ヘッジファンドの投資行動変化がもたらす第二の影響として、ヘッジファンドに投資している投資家のリスク構造が変化している可能性が挙げられる。具体的には伝統的資産（とりわけ株式）との相関の高まりによるポートフォリオ分散効果の低下や、戦略間のリターンとの相関の高まりによるファンド・オブ・ファンズ投資の分散効果低下などである。日本銀行が行った投資家へのインタビューからも、株式や債券といった伝統的資産に対する「オルタナティブ」として、分散効果を期待してヘッジファンド投資を行ってきた先を中心に、伝統的資産との相関が当初想定していた範囲を超えて上昇する場合には、資金配分を見直す必要があるとの声も聞かれた。ただし一方で、機動的に収益源を変化させるファンドマネージャーの能力こそが投資対象であり、一時的な相関の高まりをもって資金配分を見直すことは、かえって投資方針が揺らぐことを意味し、適当でないとの声も聞かれた。

最近、投資規模が拡大している新興国市場やコモディティ市場は、一般に主要国株式・債券市場等と比較して流動性が低い。本稿でも指摘した、ポジションが集中した場合に市場が不安定化するリスクも、当該市場の流動性が十分に高ければ、価格への影響は限定されると考えられることから、結局は市場の流動性不足に起因すると考えられる。このように投資対象の流動性リスクが高まる一方で、投資家やプライムブローカー¹³等からヘッジファンドへの流動性要求は強まっている。ヘッジファンドは、これら流動性の需要と供給を、投資ホライズンの短期化などによりバランスさせる必要に迫られている。例えば、5～6月のエマージング市場の価格下落の際にも、プライムブローカーの担保差し入れ基準が厳格化されたことに伴い、ヘッジファンドが追加的な資産売却を行ったとみられる。

ヘッジファンド投資のリスク管理という観点からは、個別ファンドの損失リスクをいかに管理すべきかという点と、ファンドに情報開示をどこまで求めるかという点が重要と考えられる。前者の問題に対する一つの解決策として、多くの機関投資家において、ファンド・オブ・ファンズ形態での投資が行われている。しかしながら、本稿でもみたように、ファンド間の収益率の相関が高まっている可能性があり、投資家はこれをモニターするとともに、適切な資金配分を決定することが求められよう。後者の情報開示については、ファンドが過度のリスクを取り難くするという意味で有効と考えられる。ただし、透明性を強く求めることで、運用の自由度低下やファンドの運営コスト増加を通じて、パフォーマンスが低下する可能性がある。機動的な戦略転換を行うことはファンドマネージャーの能力であり、それが収益の源泉という面もあることから、投資方針に照らして適切なバランスを探る必要がある。

中央銀行の取り組み — 結びにかえて —

ヘッジファンドの投資活動は、市場全体の流動性、効率性を高め、他の市場参加者に様々なリスクヘッジやポジション調整の機会を与えているという点で、現在の金融市場において重要な役割を果たしている。また本邦投資家の立場からも、2003年前後の株式市場低迷、低金利という環境下で、伝統的資産との低相関による分散効果や、市

場の影響を受けにくい、いわゆる絶対リターンを確保できる投資対象としての選択肢を提供してきたと考えられる。

一方で、2003年半ば以降の世界的な株価上昇局面において、株式のネットロングポジション形成や投資対象拡大など、ヘッジファンドの投資行動は変化してきた可能性があり、また今後も市場動向に応じて変化していくものと考えられる。

こうしたヘッジファンドの投資行動変化に伴って、ヘッジファンドが引き金となるマクロ的なリスクの性質も変化しているように窺われる。1998年のLong Term Capital Managementの破綻時のような、個別のヘッジファンドの損失が、取引先金融機関の破綻や連鎖的な損失の拡大を通じて金融市場の不安定化を招く可能性は、金融機関のリスク管理の高度化もあって低下しているとみられる。天然ガスファンドの損失を巡っても、当該ファンドと取引を行っていた金融機関は適正なリスク管理を行っており、連鎖的に巨額損失に見舞われることはなかったと言われている。むしろ、最近顕著となってきているのは、流動性の低い市場においてポジションが積み上がり、何らかのきっかけでそのポジションが巻き戻される過程で価格調整が増幅され、結果として金融市場全体に影響をおよぼすリスクといえる。

日本銀行は、ヘッジファンドの動向を含む国際金融市場についての情報・意見交換を、様々な国際会議の場において行っている。例えば、BIS（国際決済銀行）で2ヶ月に一度開催される中央銀行の会議（Markets Committee¹⁴）では、市場動向についての情報交換を行い、潜在するリスクについて議論している。上述した市場流動性リスクに関わる問題についても活発に議論されており、例えば、5～6月の市場価格調整過程で、一部の新興国市場通貨において積み上がっていた巨額の買い持ちポジションが短期間に解消され、通貨価値が大幅に下落する局面が見られた等の報告があった。また、コモディティが株式、債券等、他の金融商品と同様な投資対象として、投資家のポートフォリオに組み込まれつつあることを踏まえ、その市場流動性等について、他の金融先物市場と同様のモニタリングを行うための具体的な取り組みについても議論されている。

ヘッジファンドなど一部の市場参加者によって、流動性の低い市場における巨額のポジションが短期間に解消された場合、これに対応するのに十分な流動性が他の市場参加者から提供されるかどうか、市場機能維持の観点から重要となる。中央銀行は、日頃から市場流動性の動向をモニターし、その背後にある流動性供給メカニズムを理解することにより、有事の際に市場参加者との間で

必要な情報共有を図ることで、ショック時の混乱の最小化に貢献できると考えられる。市場参加者との間のこうした情報収集・提供体制の維持・強化を図ることも、中央銀行に期待される役割の一つと考えられる。

¹ 本稿におけるデータベースとは、Lipper TASS Databaseを指す。06/8月末の登録ファンド数は4,310。

² 03/9月末から06/9月末までの3年間でMSCI世界株式インデックスは51.0%上昇。

³ 06/6月末時点におけるTremont Capital Management社の推定値。

⁴ ヘッジファンドの戦略別レバレッジについては、日本銀行調査季報「ヘッジファンドを巡る最近の動向」（2005年7月）29ページ（図表29）参照。

⁵ 本稿における β （ベータ）の定義は、ベンチマークに対するヘッジファンドインデックスの月次収益率の連動性であり、（ベンチマークとヘッジファンドインデックスの収益率の共分散）÷（ベンチマーク収益率の分散）により算出。

⁶ IMFのGlobal Financial Reportによると、2002年から2005年にかけて、新興国市場の規模は、株式市場が1.8兆ドルから6.5兆ドル（3.6倍）、債券市場が2.5兆ドルから4.4兆ドル（1.8倍）にそれぞれ拡大した。

⁷ 例として株式市場の規模（時価総額）を比較すると、米国16.57兆ドル、日本4.69兆ドルに対して、ブラジル0.59兆ドル、ロシア0.89兆ドル、インド0.71兆ドルとなっている（06年10月8日時点）。

⁸ 複数のヘッジファンドに投資を行うファンド。投資家が直接アクセスしづらいファンドへの投資が可能であること、分散効果による個々のファンドの損失の影響抑制などが特徴として挙げられる。

⁹ 投資戦略としてはファンド・オブ・ファンズが319、以下マネージドフューチャーズ戦略195、グローバルマクロ戦略100となっている。

¹⁰ 市場参加者によれば、IMMを利用する非商業目的投資家の層が拡大しているため、このデータをもってヘッジファンドの円ショートポジションが拡大しているとは必ずしも言えないとの見方も聞かれる。

¹¹ 06/5月、6月の月次収益率（Credit Suisse/Tremontヘッジファンドインデックス）は、株式ロングショート戦略が▲2.84%、▲1.01%、エマーシング市場戦略が▲5.02%、▲0.14%、マネージドフューチャーズ戦略が▲2.70%、▲2.04%となっている（ヘッジファンドインデックス全体では▲1.30%、▲0.11%）。

¹² 天然ガス先物市場における平均日次取引高（06/1月～10月平均・期近物）は18.9億ドル（同期間における原油先物市場の日次取引高〈期近物〉は59.9億ドル）。

¹³ ファンドの売買取引の執行・決済業務や、ファンドへの有価証券・資金の貸付等を行う。

¹⁴ Markets Committeeとは、中央銀行の金融市場部門関係者が定期的集まり、金融市場動向およびオペレーション動向に関し意見交換を行う会議であり、1962年にCommittee on Gold and Foreign Exchangeとしてスタートした。06/6月より日本銀行金融市場局・中曽局長が議長を務めている。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行金融市場局 馬場直彦（E-mail：naohiko.baba@boj.or.jp）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。