

外国為替市場におけるヘッジファンド：  
市場構造や価格形成へのインプリケーション

金融市場局 大河理沙

Bank of Japan Review

2015年1月

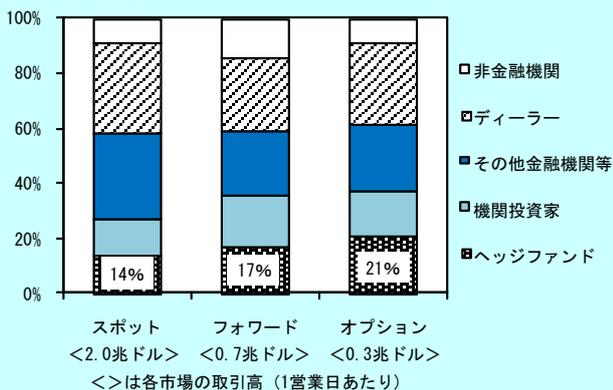
近年の外国為替市場では、取引高などの面でヘッジファンドのプレゼンスが高まっている。これらヘッジファンドは、マクロ経済見通しなどのシナリオに基づき取引を行う「グローバルマクロ」、統計的分析に基づきトレンドに乗る「CTA」、高速・高頻度での価格提示や裁定取引を行う「HFT」に大別され、外国為替市場の構造や為替レートにも影響を及ぼしているようにみられる。2012年秋以降のドル/円市場でも、①グローバルマクロが円安シナリオを描き、②CTAがそのトレンドに乗ることで流れを加速させ、③この間、HFTは市場に流動性を提供していた、という構図がうかがわれる。外国為替市場の動向を把握するうえでは、ヘッジファンドの投資戦略の特性や、これが市場構造に及ぼす影響を把握していくことが、より重要となっている。

はじめに

近年の外国為替市場（以下、外為市場）では、取引高などの面でヘッジファンドのプレゼンスが高まってきている<sup>1</sup>。2013年4月時点でのヘッジファンドの取引シェアは、スポット、フォワード、オプション市場において、それぞれ14%、17%、21%を占めるに至っている<sup>2</sup>（図表1）。

ヘッジファンドの活動は、外為市場の構造や為替レートの変動パターンなどにも影響を及ぼしているようにみられる。そこで本稿では、ヘッジファンド<sup>3</sup>の外為市場における取引戦略や最近のドル/円市場における活動を整理したうえで、これらが外為市場の構造や為替レートの変動パターンなどに及ぼしている影響について考察する。

【図表1】ヘッジファンドの外為取引シェア



(注1) 上記取引高はOTC取引のみ。「ディーラー」はBIS統計の報告対象となっている主要銀行・証券会社。「その他金融機関等」は、ディーラー以外の銀行・証券会社等。

(注2) 2013年4月の取引高シェア。

(出所) BIS Triennial Survey

外為市場で活動するヘッジファンド3類型

ヘッジファンドにはさまざまな戦略別類型があるが<sup>4</sup>、各国の外為市場（特にドル/円市場）では、主に①グローバルマクロ、②CTA（Commodity Trading Advisor）<sup>5</sup>、③HFT（High Frequency Trading、高頻度取引）という、3類型のヘッジファンドが活動している。なお、一つのファンドは必ず一つの類型に属するとは限らず、複数の種類の戦略を併用するファンドも存在する。

①グローバルマクロ

グローバルマクロは、各国のマクロ経済や金融政策運営などについて自らの見通しに基づく「シナリオ」を作成し、為替や金利、株式などへの投資を行う。したがって、グローバルマクロの収益の源泉は、経済や政策の方向に関する予測力やシナリオ作成力にあるといえる。

グローバルマクロのシナリオ作成方法や投資スタイルはさまざまである。例えば、カリスマ的なファンドマネージャーが独自のシナリオを作成し、これを基に投資を行っていく先もある一方で、定量的なテクニカル分析を補完的に用いる先（こうした先は「モデル系」「テクニカル系」と呼ばれることが多い）も存在する。

多くのグローバルマクロは、マクロのシナリオに基づく金利商品や株式インデックス、為替への投資を活動の中心としている（他方、個別企業の財務・収益分析などは通常行わないため、個別株への投資を行うことは少ない）。このなかで、相場に特定方向の「トレンド」を見出しにくい局面では、債券などからの金利収入を確保しようとする傾向が強い。他方、相場に特定方向のトレンドが生じるようなシナリオを描きやすい局面では、このようなシナリオを基に為替や株式インデックスへの投資を増加させることが多いとみられる<sup>6</sup>。

#### （預かり資産残高等）

グローバルマクロの預かり資産残高は 1,700 億ドル程度となっている<sup>7</sup>。グローバルマクロの代表的なプレーヤーとしては、1970～80 年代に設立されて以降、創業者の独特な投資手腕により預かり資産を拡大させてきた老舗ファンドのプレゼンスが大きい。また、2008 年の金融危機以降は、規制強化などを背景に、銀行のトレーダー出身者らが新興ファンドを設立する動きもみられている。

#### （外為市場における投資戦略）

外為市場で活動するグローバルマクロは、主にスポット市場およびオプション市場において、先行き 1～3 ヶ月程度のファンダメンタルズのシナリオを作成し、これを基に、為替レートが辿るであろうトレンドの予測や、自らのシナリオに基づけば本来形成されるはずのレートと現実のレートとの乖離に収益機会を見出していく<sup>8</sup>。ただし、実際の投資スタイルは、ファンダメンタルズを踏まえた「順張り」戦略、「キャリー・トレード」、「レラティブ・バリュー」投資など、さまざまなものがある<sup>9</sup>（図表 2）。

【図表 2】 グローバルマクロの主な投資スタイル

順張り戦略	マクロ経済や政策の方向性に関する予測やシナリオに基づいて、相場の上昇時に買い、下落時に売る戦略。trend followingやmomentum followingと呼ばれる。
キャリー・トレード	低金利通貨（ファンディング通貨）を調達して高金利通貨（キャリー通貨）で運用する戦略。当該2通貨間の金利差が大きく、市場のボラティリティが低位にとどまる局面で活発化しやすい。
レラティブ・バリュー	スポットの為替水準またはオプション・プレミアムのファンダメンタルズ・バリューを見出し、過小評価されている通貨またはオプションを買い、過大評価されている通貨またはオプションを売る戦略。

#### ②CTA (Commodity Trading Advisor)

CTA は、市場価格の統計的分析に基づき、価格の動きの中からアノマリー<sup>10</sup>やトレンドといった「癖」を見出し、これを収益の源泉とするヘッジファンドである。

すなわち、本来、市場が完全に効率的であれば過去の価格情報から収益機会は得られないはずであるが、現実の市場では従来、「ケイ線分析<sup>11</sup>」などが投資家の間でよく用いられている。CTA は、より高度な統計的手法を用いて、過去の価格情報から「市場価格は一度動き出すと一方向に動きやすい」などの「癖」を発見することで収益をあげている。

このように、CTA はマクロ経済のシナリオではなく、データの純粋な統計的分析に特化しているため、グローバルマクロとは異なり経済やファイナンス分野の経験があるトレーダーは少なく、数学や物理学等の博士号保有者が目立つ。

CTA は為替、金利、株式、コモディティの先物のみを投資対象とすることが多い。投資対象は、取引所で取引される流動性の高い 100 程度の商品が選定されることが多く、世界の主要通貨（G10 通貨）、債券、株式、コモディティの先物などが含まれている<sup>12</sup>。一方、取引高の少ない商品は、投資対象とはなりにくい。

#### （預かり資産残高）

CTA の預かり資産残高は 1,900 億ドル程度<sup>13</sup>となっている。

#### （外為市場における投資戦略）

CTA の為替先物取引における戦略は、市場価格

の統計的なトレンドに基づく「順張り」が主流となっている。短期売買はあまり行わず、注文を淡々と入れていく運用スタイルであり、上昇・下落トレンドを見出せる通貨のポジションは増加させ、明確なトレンドを見出せない通貨のポジションは減らすことが多い<sup>14</sup>。

### ③HFT (High Frequency Trading、高頻度取引)

HFTは、為替、金利、株式などへの投資において、アルゴリズムを駆使し、高速・高頻度の自動売買を繰り返し収益を得るヘッジファンドである。外為市場では、取引の電子化が進展する中で、このところプレゼンスを拡大させている<sup>15</sup>。HFTは回線速度の制約を極小化するため、電子取引システムや取引所のメインサーバーが存在するロンドンやニューヨーク、シカゴを拠点とするものが多い。

#### (外為市場における投資戦略)

HFTは、市場参加者の癖などをプロファイリングし、電子取引システムや取引所間の情報共有にかかる僅かな「時間差」を利用して、1/1000秒単位以下のレベルでそれらの時間差よりも早く裁定取引 (latency arbitrage) を行うケースが多い<sup>16</sup>。このため、HFTは数学やシステム・ネットワークに関する専門家を多く擁している。

また、ビッド・オファー・スプレッドを収益として確保するため、高速・高頻度で売買価格 (ビッドおよびオファー) を繰り返し提示する取引も行っている。このため市場では、「HFTは、実質的には銀行 (ディーラー) と同様のマーケット・メイク機能——市場参加者にその時々の売買価格を提示し、流動性を提供する機能——を提供している」との捉え方もある<sup>17</sup>。

## 最近の外為市場とヘッジファンド

最近の外為市場では、以上にみてきた3種類のヘッジファンド——①自ら想定したシナリオを基に取引を行うグローバルマクロ、②過去のデータの統計的分析を基にトレンドに乗るCTA、③高頻度のビッド・オファーを提示しつつ裁定取引を繰り返すHFT——が、重要なプレーヤーとなっている。

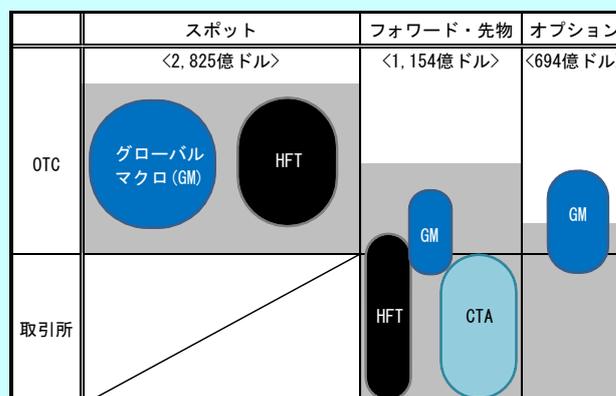
### (ヘッジファンドの類型と取引市場、図表3)

このようなヘッジファンドのプレゼンスを市場毎にみると、まずスポット市場では、従来はグローバルマクロが主要プレーヤーとなっていたが、電子取引の拡大やシステム面での技術革新を背景に、近年、HFTが急速にプレゼンスを拡大してきている。

フォワード・先物<sup>18</sup>市場では、OTCデリバティブ規制強化などを背景に取引所取引 (先物取引) が増加している<sup>19</sup>。フォワード市場では、主にグローバルマクロが取引を行っている一方、先物市場では、流動性の高い投資対象を選好するCTAに加え、取引所取引における電子取引の定着に伴い、近年はHFTも参入している。

オプション市場においても、フォワード・先物市場同様の理由から取引所取引が増加傾向にあるものの、オプションの商品設計に伴う複雑性により、ボイス取引によるOTC取引が依然として取引の主流となっている。この中で、スポット取引を手掛けるグローバルマクロの一部がオプションのOTC取引を行っている一方、ボイス取引中心というインフラ上の制約により、HFTの参入は現時点では限定的とみられる。

【図表3】ヘッジファンドの類型と取引市場



(注) <>は、ヘッジファンドによる2013年4月時点のOTC取引高 (1営業日あたり)。各セルのシャドローは電子取引のシェアのイメージ。その他はボイス取引。各ヘッジファンドの丸の大きさは取引高の大きさのイメージ。

(出所)ヘッジファンドによるOTC取引高はBIS Triennial Survey

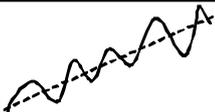
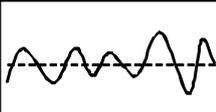
### (市場環境とヘッジファンドの収益)

市場環境とヘッジファンドの活動との関係を見ると、為替相場の方向に関する明確なシナリオを描きにくく、相場にトレンドを見出しにくい局面では、グローバルマクロやCTAは為替市場での

活動から収益をあげることは難しくなる。一方、HFTの収益環境は、その性質上、為替レートのトレンドの有無によっては左右されにくい(図表4)。

また、ボラティリティが高い市場環境では、グローバルマクロはシナリオ上想定されるレートと現実のレートとの乖離の中から収益機会を見出しやすい。また、HFTにとっても、ビッド・オファー・スプレッドが拡大しやすくなることから収益機会は増す。一方、「トレンドに乗る」戦略を採ることが多いCTAの収益性は、ボラティリティには左右されにくい<sup>20</sup>(図表4)。

【図表4】ヘッジファンドの収益環境のイメージ

	トレンド有	トレンド無
低ボラティリティ	 グローバルマクロ：△ CTA：○ HFT：△	 グローバルマクロ：× CTA：× HFT：△
高ボラティリティ	 グローバルマクロ：○ CTA：○ HFT：○	 グローバルマクロ：△ CTA：× HFT：○

(注) 実線は価格変動、点線はトレンドを示す。○、△、×の順に収益環境は悪化。

### (最近のドル/円レートとヘッジファンド)

次に、これらヘッジファンドの活動が最近のドル/円レートの動きに及ぼした影響をみていく。具体的には、①グローバルマクロが日米の金融政策などマクロ政策の見通しを背景に「円安シナリオ」を描き、②現実に円安が進む局面では「トレンドに乗る」戦略を採るCTAがこの動きを加速し、③この間、HFTは高速・高頻度の価格提示を通じて市場に流動性を提供していた、という構図がうかがわれる。

#### ①グローバルマクロ

2012年秋以降、多くのグローバルマクロは、日本の金融緩和予想や財政出動の拡大予想などを背景に先行きの円安・株高を見込み、このようなシナリオを基に、ドル買い・円売りおよび日本株買いのポジションを構築するファンドが増加した。これらのファンドの多くは、2013年1~4月には株高や円安が進むなかで、収益をあげたとみられる(図表5<sup>21</sup>①)。

しかし、5月にバーナンキFRB議長(当時)が先行きの資産買い入れの縮小を示唆したことをきっかけに世界的に資産価格が下落し、この中で日本株も下落した。このような市場環境の中、2013年夏場にはグローバルマクロの中にも運用パフォーマンスが悪化する先が目立ち、その後、ドル/円レートや株価の相場がレンジ入りする中で、ポジションを手仕舞う動きも一部にみられた(図表5②)。

その後、再び円安ドル高が進行し、日本株も上昇に転じた2013年10~12月には、グローバルマクロの収益も持ち直した(図表5③)。

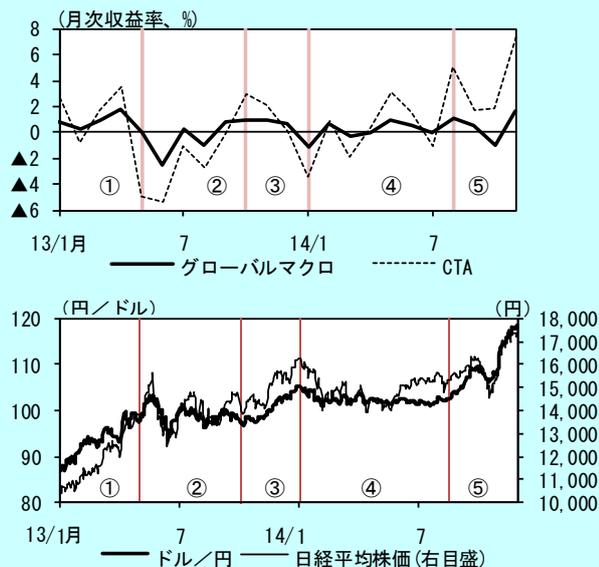
2014年入り後、多くのグローバルマクロが、先行きの米国経済の回復や、これに伴う米国金利の上昇を予想し、米ドル買い・米国債売りのポジションを構築した。しかしながら、その後は米経済指標の下振れや地政学リスクの高まりなどを背景に米国金利が予想外に低下したことを受け、これらグローバルマクロの運用パフォーマンスも伸び悩んだ(図表5④)。また、2014年前半はドル/円レートが膠着状態となりボラティリティも低下する中、ドル/円取引から収益をあげることが困難となっていったことから、一部ファンドでは為替への取引からいったん撤退し、投資対象を金利商品に戻す動きもみられた。

その後、2014年8月中旬以降は、米国と他国の景況感や金融政策の方向性の違いに着目し、再び先行きのドル高および円安・ユーロ安を予想した取引を行う動きがみられている(図表5⑤)。

#### ②CTA

CTAの殆どがトレンドに乗る「順張り」戦略を採っていることから、2013年入り後や2013年秋、さらに2014年夏場以降に株高、円安トレンドが現れた際には、収益は高まった(図表5①、③、⑤)。一方、ドル/円レートが「レンジ相場」となり、一方向のトレンドを見出しにくくなった2013年5~9月および2014年前半には、CTAの運用パフォーマンスも悪化した(図表5②、④)。この間、預かり資産ベースで10億ドルを下回るような小規模CTAでは、高度なプログラムを開発し維持コストと見合う収益をあげることが難しくなったことを理由に、ファンド自体を閉鎖する動きもみられた。

【図表 5】 グローバルマクロと CTA のリターン



(注) グローバルマクロ、CTA のリターンは Credit Suisse Hedge Fund Index の月次収益率 (対象は 5,000 社以上のヘッジファンド)。  
(出所) Bloomberg

### ③HFT

HFT は裁定取引やビッド・オファー・スプレッドから収益を得るといった性質上、シナリオや相場のトレンドの有無によって収益が左右されにくい。このため、ドル/円レートが「レンジ相場」化し、グローバルマクロや CTA が収益面で苦しんだ局面でも、これらの収益を得るために、多くの取引を重ねる（流動性を供給する）ことで、全体としてはある程度の収益が確保できていたとみられる。もっとも、2014 年前半、ドル/円レートのボラティリティが極端に低下した局面では、市場のドル/円レートに対する見方も強く収斂し、この結果、HFT も裁定機会が見出しにくくなったため、収益的にもやや苦戦した模様である。

## おわりに

### —ヘッジファンドと外為市場の構造変化—

最後に、金融規制の動向なども踏まえながら、外為市場におけるヘッジファンドのプレゼンス増加が、為替レートの変動や市場構造に及ぼす影響について考察する。

#### (外為市場のボラティリティに与える影響)

—相場変動を短期的に増幅する可能性—

グローバルマクロは、先行きの相場形成に関する一定のシナリオを描きやすい局面では、相場の

トレンド形成に寄与しやすい。また、トレンドに乗る「順張り」戦略を採ることが多い CTA は、このようなトレンドを増幅させやすい。実際、2012 年秋～2013 年前半や 2014 年夏場以降の円安局面では、グローバルマクロや CTA の動きが活発化し、これが一時的に円安傾向を加速させた面があったようにみられる。

#### (マーケット・メイク機能の担い手の変化)

—HFT の価格発見機能—

市場では HFT について、ビッドとオファーを継続的に高頻度で提示するという意味では、これまで銀行（ディーラー）が担ってきたようなマーケット・メイク機能や価格発見機能を提供しているとの捉え方もある。実際、HFT のプレゼンス拡大は、ビッド・オファー・スプレッドの縮小に結び付いている面もあると考えられる。他方、このようなビッド・オファー・スプレッドの縮小は、銀行のマーケット・メイク活動の収益性を圧迫しているとの指摘も聞かれており、実際に関連業務の規模を縮小させる銀行もみられている。

こうした中においては、HFT が先行き、継続的・安定的に外為市場における価格発見に寄与していくかどうかは、外為市場の機能や効率性といった観点から、一つの重要な論点となり得る。この点、例えば HFT が提示する価格情報が市場参加者にとって信頼し得るシグナルとなり続けるかどうか、また、市場にストレスがかかる局面において、HFT が突如市場から退出し市場が混乱するといったリスクがないかどうか等については、引き続き注意深くみていく必要があると考えられる。

#### (金融規制とヘッジファンド)

リーマン・ショック前のヘッジファンド関連の規制は、銀行がヘッジファンドに提供するプライムブローカー・サービスや、銀行の与信先としてのリスク管理を通じて監視する間接規制が主であり、また現在も、米国ドッド・フランク法により SEC に登録すべきヘッジファンドの運用マネージャーの対象範囲が拡大された以外は、基本的に銀行規制を通じた間接的な規制が中心となっているといえる（図表 6）。

【図表 6】ヘッジファンドに影響を及ぼす規制等

規制	内容
米国 Dodd-Frank 法	SECに登録すべきヘッジファンドの運用マネージャーの対象範囲拡大
	銀行によるヘッジファンドへの投資禁止
	銀行による自己勘定取引の禁止
バーゼルIII	銀行に対する資本・流動性規制
その他	当局による銀行に対するストレステストの実施

もともと、銀行に対する資本・流動性規制の強化は、ヘッジファンドの資金調達費用の上昇等を通じて、収益性低下に繋がり得る。実際、ヘッジファンドの資金調達費用の上昇は、2014 年前半にかけて、収益が株式などに比べ相対的に低いキャリー・トレードの縮小を促したとの指摘が聞かれている。

また、国際的に議論が進められているいわゆる「シャドバンキング規制」の動向なども含め、さまざまな金融規制がヘッジファンドの活動に与える影響については、引き続き注意してみいく必要があると考えられる。

<sup>8</sup> 為替取引実務についてみると、グローバルマクロを含むヘッジファンドの多くは、銀行が提供するプライムブローカー・サービスを利用し、資金調達や取引執行を銀行経由で行っている。具体的には、ヘッジファンドは銀行に証拠金または担保を差し入れ、銀行はインターバンクからの短期レボ調達等により資金を調達し、ヘッジファンド向けの与信を行っている。市場別にみると、スポット市場では、プライムブローカーである銀行が提供する電子取引プラットフォームを通じた電子取引が用いられている。一方、オプション市場では、商品の複雑性から主にボイス取引が用いられている。

<sup>9</sup> 外為市場では、12～24 時間程度の短期スパンでテクニカル分析に基づく取引を行う短期筋（「ファスト・マネー（Fast Money）」と呼称される）が存在するが、グローバルマクロの中には、短期筋と同じような投資システムを持ち、これをファンダメンタルズを踏まえた各種戦略と併用する先もみられる。

<sup>10</sup> 理論面では明確に説明はできないものの、定量的に確認される市場価格のゆがみ。

<sup>11</sup> 過去一定期間における市場価格の変動の特徴から、今後の予測を行う分析手法。

<sup>12</sup> CTA が先物を選好する要因としては、流動性以外にも、①電子取引システムによる高速取引が可能であったこと、②価格、取引高、ポジション等の市場情報が整備されていることがあげられる。

<sup>13</sup> 出所、調査時点は脚注 7 と同じ。CTA は、ヘッジファンド全体の預かり資産残高（2.1 兆ドル程度）の 9%程度を占める。

<sup>14</sup> CTA の為替取引の注文は、原則として先物取引所の電子取引によるストップ・エンター（相場の上昇<下落>局面では、現在の相場よりも高い<安い>価格で予め買い<売り>注文を入れておくもの）を通じて行っている。

<sup>15</sup> HFT に関する詳細は、古賀・竹内（2013）「外国為替市場における取引の高速化・自動化：市場構造の変化と新たな論点」日銀レジャー・シリーズ 2013-J-1 を参照。Eurekahedge の調査では HFT の預かり資産残高のデータはない。

<sup>16</sup> HFT はその性質上、為替取引において、電子ブローカー、大手外資系銀行等が提供する電子取引プラットフォーム、取引所取引（先物取引の場合）など、あらゆる媒体を利用している。なお、電子ブローカーおよび電子取引プラットフォームを介した外為取引手法の詳細については、王・高田・菅山（2014）（脚注 1）を参照。

<sup>17</sup> BIS 市場委員会が外為市場における HFT の現状を把握する目的で設立したスタディグループは、2011 年に発出した報告書“High-frequency trading in the foreign exchange market”において、HFT は平常時には流動性を幅広く提供することにより、市場効率性を高める側面もあるとの見方を示す一方、外為市場に強いストレスが加わる局面では HFT による流動性の供給が安定的に行われない可能性も指摘している。また、古賀・竹内（2013）（脚注 15）は、HFT は売買価格を提示してもその時間が極めて短いことなどから、他の市場参加者が取引を執行できない状況が生じるとも指摘しており、HFT の評価を巡っては様々な見方がある。

<sup>18</sup> フォワード・先物は、売買決済期日が 1 ヶ月先などの将来にある取引を指し、OTC 取引では自由に期日を設定できるフォワード、取引所取引では定型化された決済期日を持つ先物と呼ばれることが多い。

<sup>19</sup> リーマン・ショック以降、OTC デリバティブ取引を対象に、清算集中化や、データ蓄積機関への取引データの報告、SEF (Swap Execution Facility) の利用義務付け等が進められている。OTC のフォワードやオプション取引では、こうした規制負担の増大から、OTC から取引所取引へとシフトする動きがみられる。

<sup>20</sup> CTA の収益が悪化する場合としては、相場のトレンドが、過去のデータから予測不能な形で急変するケースがあげられる。

<sup>21</sup> 当該 Index には様々なアセットクラスを取引するヘッジファンドが含まれているため、その月次収益率は必ずしもドル/円や日経平均株価の値動きに連動しているわけではない。

<sup>1</sup> Rime and Schrimph (2013), “The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey,” *BIS Quarterly Review*, December 2013 や、王・高田・菅山 (2014) 「最近の外国為替市場の構造変化」日銀レジャー・シリーズ 2014-J-5 では、外為市場におけるヘッジファンドの取引の活発化が指摘されている。

<sup>2</sup> グローバルな為替市場を対象とした BIS Triennial Survey では、ヘッジファンドの取引高は、2013 年 4 月時点の調査で初めて対象となったことから、2010 年 4 月時点の前回調査以前との定量的な比較はできない。なお、為替・通貨スワップ市場でもヘッジファンドによる取引は存在するが、これは株式や新興国債券等、為替以外への投資を主に手掛けるヘッジファンドがその為替ポジションを中立的にするために行う取引が中心であり、ヘッジファンドの取引高が同市場に占める割合は僅少である（約 5%）。

<sup>3</sup> ヘッジファンド全般の投資行動等については、東尾・寺田・清水 (2006) 「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～」日銀レジャー・シリーズ 2006-J-18 を参照。

<sup>4</sup> 外為市場以外で活動するヘッジファンドの類型としては、株式ロングショート、イベントドリブン、債券裁定などが存在。各戦略の概要については、東尾・寺田・清水 (2006)（脚注 3）を参照。

<sup>5</sup> CTA は、先物のみを取引対象とすることが多いため、「マネージドフューチャーズ」と呼称されることも多い。

<sup>6</sup> 多くのグローバルマクロが為替や金利、株式インデックスなど幅広い資産への投資を行っている一方で、為替への投資に特化したヘッジファンド（「カレンシー・ファンド（Currency Fund）」と呼ばれる）も存在しており、ピーク時の 2007 年頃には計 350 億ドル程度の預かり資産を運用していた。もともと、2013 年秋以降は大手ファンドの破綻や閉鎖が相次いだため、直近時点では、比較的小規模なファンドが計 100 億ドル程度の預かり資産を運用するに止まっている（Currency Fund の預かり資産残高の推移については、Rime and Schrimph (2013) <脚注 1>を参照）。

<sup>7</sup> Eurekahedge の調査に基づく（2014 年 8 月時点）。ヘッジファンド全体の預かり資産残高は、外為市場以外で活動する先も含めたベースでは 2.1 兆ドル程度。このため、グローバルマクロが全体に占めるシェアは 8%程度。なお、最もシェアが高い類型は株式ロングショートで全体の 34%程度を占めている。

---

---

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等に関しましては、日本銀行金融市場局為替課（代表 03-3279-1111）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。