

市場とサプライズ

現在日本の財務省は為替市場への介入の可能性を繰り返し示唆することで円安の抑制を図ろうとしている。この延長線上で介入を実行する場合、介入はサプライズではない。

サプライズの介入もある。最も有名なのはプラザ合意での介入だ。先進 5 国によるドル売りの協調介入はその効果が際立った。市場が予期しなかった協調介入だった。(厳密に言うと介入前日には一部の市場参加者に漏れていた)

一般的にはサプライズ介入の方が効果的なことが多いが、そうではない介入の効果は少ないとも言えない。協調介入か単独介入か、ファンダメンタルズに合っているかどうか、市場のポジションが偏っているかどうか、など介入の効果を左右する要素はいくつかあるからだ。

金融政策はどうだろう。FED や日銀もそうだが、サプライズはあまりない。金融政策の変更はあらかじめ市場に折り込まれていることが多い。中央銀行がそのように政策をマネージしている。突然の金融政策の変更で市場の円滑な動きを妨げたくないからだ。

だがサプライズのケースもある。先週二つもあった。一つはスイスの中央銀行(SNB)、もう一つはトルコの中央銀行だ。

SNB は政策金利を 0.25% 下げ、1.5% とした。主要先進国ではこの局面で先陣を切った。2 月のインフレ率が 2 年半ぶりの低水準の 1.2%、ここ数か月は 2% 以下を記録し、今後 2-3 年はこうした水準が続くとの中銀の見立てがあるからだ。

ただこれまで SNB の利下げはスイスフランが強い時が多かった。だが今回は年初から見てもスイスフランは対ドルでも対ユーロでも下落傾向にある。ドルスイスは年初 0.85 水準から直近 0.91 水準へ、ユーロスイスは年初 0.93 水準から直近 0.98 水準へと上昇傾向を示している。

ここでのサプライズの利下げはSNBがさらなるフラン安を望んでいると見ることもできる。

SNBは他の主要先進国の中央銀行と違って為替介入を金融政策の一環として積極的に行う傾向がある。その点ではフラン売り介入の可能性もあるだろう。

もう一つはトルコ中銀の利上げだ。中銀は政策金利を5%上げ50%とした。今月末の地方選挙を控えて大統領が嫌う利上げはまさにサプライズだった。

中銀にとっても予定外の利上げだった。45%の政策金利を維持することでインフレは抑制可能で年後半からインフレ率は低下傾向を示すと踏んでいた。だが今年に入って政府が選挙対策で最低賃金の引き上げなど決めたためインフレ率が当初想定していたよりも上昇傾向を示した。2月のインフレ率は年率6.7%上昇した。さらに夏までに80%近くまで上昇の見込みだ。いずれも当初の予測以上だ。

こうなるとインフレヘッジのための外貨買いも増す。海外からの資本流入を図り金利の低下やリラの上昇を図り、インフレを抑制するとの当初のプランに影が差しこむ。最悪のケースは新しい経済チームへの市場からの信頼が崩れ、大統領が再びチームを変えるような事態だ。

ドルトルコリラは利上げ後32の半ば水準から31の半ば水準まで下落したが、その後戻し、直近では32.23近辺で推移している。それでも個人的には依然としてリラ上昇のチャンスを狙いたい。これまでは第二四半期以降を見ていたが、少し先にずれそうだ。