

ポンドの為替レートが示すもの

最近ポンドが強い、と感じる。今年になって対ドルで1.35台まで下落したが1.6近くに戻している。もっとも1年ほど前までは2近辺で推移していたので、まだ下落幅の半値まで戻っていない。

昨年後半からの下げが急で速かったのが、ポンドは底なしの谷に突っ込むような印象を与えた。80年代半ばに1近くまで下落したことがあったが、再び1になるとの予想も市場で生まれた。ジムロジャースは、英国には売れるものが何もないと公言して、英国政府の反感を買ったが、今回に限らずポンドが急落するときは本当に絶望的に見えるものだ。

金利は急降下、1年前の英国の政策金利は5%、それが現在は0.5%、経常収支は赤字、米国を震源地とする金融危機は国際金融市場ロンドンを抱える英国を直撃、GDPの1割を占める金融サービス産業が大打撃を受けた。信用収縮が他の産業に波及するのも早かった。

そうした状況で叩き売られたポンドの3月頃からの上昇は際立つ。英国経済がいち早く不況から脱したとかの明確な変化があったわけではない。金利が上昇したわけでもない。むしろ英国債の格付けが現行のトリプルAから下げられる見通しがS&Pから示されるなど、ファンダメンタルズは改善されている点よりより悪化している点が多い。

それでもポンドが上昇しているのはなぜだろう。3月と言えば、英国が量的緩和政策を採り始めたころだ。この時期を境に株価は上昇をはじめ、リスク許容度が高まり始めた。ライボ(ロンドン銀行間貸出金利)も落ちつき始めた。為替市場ではリスク許容度が高まると、ドルや円が売られ高金利通貨が買われるパターンがあるが、そのドル売りの対価としてポンドが買われたとも考えられる。ただポンドは高金利通貨ではないし、量的緩和政策、国債の大量発行による財政支出など、英国と米国は似たような財政金融政策を採っている。その点ではリスク許容度からポンドが大きく買われるのも腑に落ちない。

もうひとつ考えられるのはドル自身の問題だ。英国と同様な財政金融政策を採っているといっても、将来の財政赤字のGDP比は米国の方が大きいと予想される。FRBのバランスシートの拡大と質の低下は基軸通貨ドルの信用に直接影響する。現在の危機がある程度収束した後、ドルの問題が市場の焦点になる可能性があることをポンドの対ドルレートが示しているとも考えられる。ただこの場合はユーロや円に対してもドルがもっと売られるはずだという見方もある。

もうひとつは、ポンドが売られすぎたのでその反動という見方だ。ポンドはここ20年間、基本的に1.4から2の間で動いている。つまり長期のトレンドの下限に来たので、これから上昇トレンドになるとの見方だ。

さらに以上三つの要因が複合的に関連してポンドを押し上げたという見方も成立する。いずれにせよポンドのレートの動きは、全般的な為替レートの方向性ばかりでなく、現在の金融経済危機の行方を探る上で重要な示唆を与えるものだと思う。