

米国の通貨政策とキャリートレード

日本では為替については財務省が、ユーロ圏ではECBが、米国では財務省が発言することになっている。それは市場介入の権限をどこが持つかに密接に関係している。

今週の月曜日にFRBのバーナンキが強いドルを維持する政策を行うために市場を注視している旨の発言をした。それは異例なことと捉えられた。確かにFRBが為替について発言するのは珍しい。だがFRBは日銀と違って、自己資金で市場介入する権限を財務省と同様に持っている。この点ではFRB議長は自分の権限内のことを発言したのであり、異例とも言えない。

FRB議長の発言は、週末に行われた中国の銀行監督局の責任者のFRB批判の発言に反応したものだ。FRBの低金利、ドル安政策がドルのキャリートレードを促進し、新興市場国の資産価格の高騰に繋がっていると指摘し、新しいバブルの芽を育てていると批判した。

バーナンキは強いドルを志向し、しかるべきときには利上げをすと言ったが、FRBは低金利政策の継続をコミットしている。長期金利を抑制するための時間軸政策を採っている。LIBORではドル金利が円金利よりも下回るほどだ。この点ではドルがキャリートレードの調達通貨になることは避けられない。その結果ドルが売られているわけだから、それを主体的に止めるとしたら市場介入以外にない。

中国から見れば、米国も中国と同じように市場介入してドルを支えれば新興国の資産バブルの芽を摘むことができる上に、膨大な外貨準備の大半を占めるドルの価値についての懸念も軽減される。

では米国に市場介入の可能性があるかと言えば今はない。米国にとっては海外からの資本流入に大きな支障をきたさない程度のドル安は都合がいいからだ。それに市場の需給に基づいた柔軟な為替制度を新興国に求めてきた米国が簡単に市場介入するわけにもいかない。

米国の景気回復力が弱ければ弱いほど低金利は続き、キャリートレードは膨らみ、ドル安構造が市場に組み込まれていく。このまま行くとドルの下落が一層進むか、新興市場国のバブルの崩壊によりドルが戻すかのチキンレースになる可能性がある。