

ドバイと為替のメインシナリオ

ドバイの政府系企業(ドバイワールド)の債務問題は、さらにいくつかの政府系企業の債務の問題を引き起こし、危機は収束しそうもない。

ドバイの危機は最終的には資金力のあるアブダビの支援に対する期待や西側の銀行もドバイワールドの債権額だけ見れば(例えば英国の銀行は全部で50億ドル)屋台骨を揺るがす額ではないことから危機は地域で封じ込められる見方が強かった。現在も基本的にその見方に変化はないが、次から次へと債務問題を引き起こす企業が出てくると、いつか大きな流れになる可能性も否定できない。

ドバイの問題は、世界がまだ金融危機から脱出できていないことを示すとともに、西側から新興国へと流れる資金がその国で資産バブルを作り出す可能性を示す。これはこれまでの為替のメインシナリオであるドル安新興国通貨買いの構図であり、具体的にはドルキャリートレードに象徴される。

この構図が崩れるのは二つの方向からだ。一つは米国の短期金利の上昇であり、もう一つは新興国の資産バブルの崩壊だ。逆に言えば、この二つの要因に変化がなければこれまでの為替のメインシナリオは続くことになる。

ではその二つの要因の変化の可能性はどうか。先週の雇用統計では雇用の予想以上の改善を示す数字が出たが、FRB はしばらく政策金利を変えそうもない。バーナンキは大恐慌の金融政策の研究者なので、早めの引き締めが二番底に繋がることを警戒している。

もう一つの新興国のバブル化とその崩壊については、それらの国の政策にかかっている。ブラジルのように資本流入に課税したり、あるいは直接的な資本流入規制を講じる国も出てくる。ただそれでも変動相場制の国は為替レートが調整機能を果たすが、問題は対ドルで固定相場や管理変動相場制の国だ。クウェート以外の中東諸国はドルとの固定相場だ。中国は管理変動相場制を採っているが現在は実質的にドルとの固定相場だ。香港もそうだ。

これらの国ではドル金利が低ければそれに合わせて自国の金利も引きくしなければならぬ。低くすればそれだけ金融資産に資金が向かいやすくなる。それを防ぐとしたら資本流入規制をするか通貨を切り上げるかになる。それは経済の停滞を招く懸念が生じる。

こうした状況を考えると、第二のドバイ、第三のドバイが今後世界のどこかで出てきてもおかしくない。