

市場の変動要因の変化と円高

政治的経済的不確定要因が増すと、資金はそのとき安全とみなされる通貨に避難する性質がある。サブプライムローン問題が表面化して以降、リスク回避、安全資産志向は、為替市場でも主要な変動要因の一つになった。その中でドル、円、スイスフランが避難通貨としてしばしば買われてきた。

こうした現象は今回の局面が初めてではない。スイスフランは避難通貨の代名詞のような通貨として、変動相場制移行後もたびたび買われてきた。ドルは有事のドル買いの言葉が流行ったように、イラク戦争頃までは避難通貨としての需要が高かった。円も東欧での政治的緊張が高まったときなどに避難通貨として買われたことがあった。

ただいずれの局面でも、そうした通貨の需要の高まりは一時的であった。長くても数ヶ月で相違の戻しは早く、市場は金利や景気などの別の要因に移っていった。その点では今回のリスク回避の変動要因として長さは異常と言える。もう3年にもなる。

以前円が避難通貨として買われたのは、東欧には地理的にも遠く、政治的にも関係が薄いことが理由だった。今回は日本の市場の流動性の高さや政治的安定性が理由だ。米国や欧州に滞留した資金の受け皿としてそれらに次ぐ市場規模を持つ日本がメインになる。英国、カナダや韓国などその他の市場にも流れるが量的には多くはない。

こうした背景を持つ円高を止めるのは単独介入では難しい。スイスはユーロ危機で避難通貨として欧州からの資金の受け皿になり、スイスフランは高騰した。当局はユーロ買いスイスフラン売りの市場介入を繰り返した。だがスイスフラン高を一時的に止めることはできてもトレンドを変えるまでには至らなかった。もっともスイスの場合、当局は急激なスイスフラン高がデフレを促進することを懸念していたのでスイスフラン高そのものを阻止する姿勢ではなかったように思える。

こうしたことを考えるとトレンドとしての円高は受け入れて、そのポジティブな面を利用した方が生産的だ。マスコミでモノを言う人は円高を感情的に捉えすぎている。株は下がったが年初から見れば15%程度だ。株から債券への資金シフトは世界的傾向であり、日本の円高が基本的な原因ではない。むしろ国債への資金流入で政府のファイナンスのコストは大幅に減少している。

輸出企業も現地生産や輸入の増加、金融商品でのリスクヘッジで円高リスクは以前ほどではない。円高が進むと、やれ株が下がる、介入だと30年以上騒いできたが、もうワンパターンの祭りは終わりにしよう。

国益を考えたなら円高の方がはるかにプラスではないか。