

QEと通貨危機

何やら90年代の通貨危機の前夜のようになってきた。アジア通貨危機やメキシコ通貨危機の前の状況だ。タイバーツの急落を契機に通貨下落が他の諸国に伝播していったアジア通貨危機、米国の金融政策の転換が大きく影響したメキシコ通貨危機。

現在はインドルピー、インドネシアルピア、ブラジルリアル、トルコリラ、南アフリカランドなど新興国通貨に次から次へと下落圧力がかかっている。主に経常収支の赤字国の通貨が中心だが、黒字国の通貨にも、地域的にも東欧などにも波及する可能性もある。

これらの多くの通貨の下落は、FRBのバーナンキ議長がQEの縮小に言及した5月下旬以前から見られていたが、それを契機に一段と広がりを見せてきた。

こうした通貨の対ドルレートは急上昇したが、ドルのインデックスで見るとドルは上昇していない。先進国通貨に対してはむしろ下落気味だ。

米国財務省のデータによれば米国債(長期債)の6月の売り越し額(ネット)はサブプライムローン問題が顕在化した07年8月以来の大きな額だ。

安全資産とされる米国債が大幅に売られるのは、QEで市場価格にゆがみが生じているからだ。普通は金融緩和政策の転換となれば信用力の低い債券が真っ先に大幅に売られるが、QEのせいで通常のパターンとは違う。

米国債は海外の中央銀行や機関投資家も大量に保有しているので、彼らもリスク回避のために売っている。こうしたことが為替レートに反映される。

通貨危機の当初は為替レートが変に動くことがある。例えばメキシコ通貨危機のときは最初、メキシコからの資金流入でドルは全般的に上昇傾向を示した。しかし危機が深まるにつれてドルは下落傾向を強めた。NAFTA(北米自由貿易協定)の危機と市場が捉えるようになったからだ。

今回は通貨危機が深まれば当該通貨当局の外貨準備は減る。つまり米国債の売り圧力は続く。スワップ協定を結んでいる日本なども売らなければならなくなる。その点ではドル売り圧力は続くことになるが、機関投資家などはポートフォリオの調整が一段落すれば金利差の要因が強くなる。その点ではドル売りは限定的になり、ドル買いが上回る状況になるだろう。