

## 祭りの後の新興国通貨の差別化

FOMCのビッグイベントを終え、市場にも幾分疲労感が漂うように見える。量的緩和縮小の大方の見通しの逆を突かれ、その後も10月のFOMCでの縮小の可能性や、量的緩和の長期化の可能性などが、FRBの関係者から指摘されるたびに市場は右往左往した。

これが市場とのコミュニケーションの向上を掲げてきたFRBの実情なのだ。まるで発足当時のECBのようだ。政策委員会のメンバーがそれぞれの利害から発言して市場は混乱し、ユーロの下落に歯止めがかからなかった。

バーナンキも本人の意向は表明していないが、退任はほぼ確実なのでFOMC内での力関係も変化していても不思議ではない。その点では今後も様々な発言がFOMCのメンバーや関係者から出てくる可能性がある。

こうした状況で最も影響を受けるのは新興国通貨だ。ただ新興国通貨といっても差別化が進んでいる。バーナンキが5月下旬に量的緩和縮小の可能性を示唆して以来対ドル為替レートの下落率が高かったのはインドネシアルピア、インドルピー、ブラジルリアル、トルコリラなどだ。一方南アランド、メキシコペソなどの下落率は低い。ポーランドズロチなどは下落しなかった。

こうした差別化の要因の一つは経常収支の状況だが、量的緩和の縮小が見送られてからは特に政府や通貨当局の経済対策や市場改革の進展にある。

昨日インドネシアルピアが史上最安値を更新した一因は市場改革の遅れにあった。こうした差別化は今後も進展するのではないか。

そこでポジションの話になるが、FRBの量的緩和縮小のタイミングや規模などの明確な見通しがある場合は対ドルで新興国通貨のポジションを持てばいいが、そうでないときは新興国通貨の差別化を念頭に新興国通同士のポジションの保有が有効だろう。