

## 円安と通貨危機

日銀の追加金融緩和策のサプライズで円安トレンドが強まった。こうなるとデフレ脱却の兆候が見えなくなれば更なる緩和策を打つとの期待が生まれるからだ。

ユーロ救済のためには何でもやると言ったドラギECB総裁が、投資家のユーロ投資を呼び起こし、崩壊のリスクに面していたユーロを回復させたのに似ている。市場の信頼と期待を勝ち取ったからだ。

だがこれはあくまでも結果論だ。常に中央銀行の言動や政策が市場の信頼を勝ち取るわけではない。

為替介入と同じだ。上手くいくときも失敗するときもある。つまり効果が長続きする場合と短期に終わる場合がある。

今回の追加緩和策も持続性は不確かだが、しばらくは円安が続くと見た方が無理がない。

こうなるとドル円は115円、120円と言うことになるが、それはどんな市場なのか。

現在の市場環境に似た局面が過去にあった。80円割れの超円高を付けてから100円、110円、120円と急速に円安に戻した95年から98年の市場だ。ドル高、コモディティ価格の低迷、米国株高などがあった。円安の進行は貿易でのアジア諸国の競争条件を悪化させ、アジア通貨危機の一因になった。

ロシアも通貨安、資本流出の悪循環に陥り、デフォルトに至った。ロシア金融危機で米国のヘッジファンドは痛手を被り、LTCMの破綻は米国の金融市場を揺るがせた。

類似した市場環境でも同様な危機が必ず起こるわけではない。違っている点もあるからだ。アジア通貨危機は中国が通貨切り下げ競争に加わらなかったことが拡大を食い止める要因になったが、現在では各国の通貨のスワップ協定がある。介入資金ははるかに多い。ただ危機がどの程度の規模になるかは計れないし、中国がその時どの程度の余裕があるかはわからない。それに政治的環境は現在の方が悪い。ロシアが危機に陥った場合、国際機関の救済策は機能するの

か。

10月初めにIMFが世界経済の見通しの下方修正を出したとき、長期債のイールドは急落し、株安、ドル安に振れた。その後1か月で市場の様子は一変した。この極端なフレ自体が現在の市場の特徴を表している。つまり市場は不安定さを増している。