

ネガティブ金利と流動性リスク

現在の市場では流動性リスクの重要性が増している。

為替市場では1月のスイスフランの突然の上昇があり、債券市場では昨年10月に米国債がほんの数分間に乱高下した。いずれもこれまでにあまり見られなかったほどの大きな変動だったが、不十分な流動性が一因だ。つまり通常よりも薄い市場がレートの変動を拡大した。

今週の初めにはニューヨークのFEDの市場部門の責任者が、今後は債券価格の突然の大きな変動はもっと多くなると銀行の担当者たちに注意を促した。

その原因には、量的緩和政策で中央銀行が大量の国債を市場から吸収したこと、金融危機後の銀行改革でプロップトレーディング(自己勘定でのリスクテイク)が減ったこと、資本コストの上昇やライボ、フィクシングに伴う不正操作でディーラーのリストラが増えたこと、などが挙げられる。

これらは世界的に共通な傾向だが、これから量的緩和政策を強化する欧州では特に注意を要する。ECBは3月から債券の購入を始めたが、既に欧州の国債の四分の一はマイナス金利になっていると言われる。短期債ではスペインの国債もマイナスになった。それでも国債の需要は衰えない。品薄になるから価格はさらに上昇傾向になる。ドイツの10年国債のイールドもいずれマイナスになると見られている。

スイスの10年国債はセカンダリー市場と同じく、入札でもマイナス金利になった。史上初だ。マイナス金利は資金を借りる方が金利をもらい、資金を貸す(運用する)法が金利を払う。天と地がさかさまになったようで馴染みにくい。市場はますます薄くなる。

1月のスイスフランの急上昇は、ECBの量的緩和政策による資本の流入の拡大を見越してスイス当局がユーロスイスフランの下限を撤廃したことが引き金だが、同様に当局が為替レートを管理する香港ドルは現在USドル香港ドルの下限の7.75あたりで推移している。中国本土から香港市場への資金流入が背景にある。

スイスフランの一件で流動性リスクを意識させられた市場参加者は容易に手を出しにくいだろうが、香港ドルの現行の変動幅(7.75-7.85)が変更になる可能性は少ないと思う。香港の現行制度は多少修正されたが30年近く存続するカレンシーボード制だ。その間アジア通貨危機や人民元の切り上げなどのイベントを乗り切ってきたシステムだ。もちろん流動性リスクは意識しないといけないが、変動幅を変えるほどの資本流入圧力があるとは思えない。