

レアルとFED

Give up on the Fed (Fedに見切りをつける)

市場では多くの警句が生まれてきた。Fedに関してはDon't fight Fed (Fedに逆らうな)が最も有名であり、長く市場参加者の指針にもなってきた。グリーンSPANがFedの議長になってから言われ始め、定着した。グリーンSPAN putと言う言葉も生まれるほど市場からの信頼を集めた。

その点から見ると冒頭の言葉は隔世の感がある。米銀の一部では利上げをしても0.25%で、その後当面利上げが繰り返される見込みはないので、Fedの利上げの有無の決定を待つ前に、長期の資産を積み上げる動きがある。

この言葉には、煮え切らないFedに見切りをつけて早めに長期資産のポジションを持ってショートファンディングをしている銀行に対して、利上げを待ってからポジションを持つ戦略の銀行のフラストレーションも含まれている。さらには中央銀行の信頼性の問題もある。金融危機で銀行が崩れ、その救済で政府の負債が増加し余力が乏しくなり、中央銀行は最後の砦となった。その信頼が崩れることは深刻な問題になる。その点では冒頭の言葉が定着することを望む人はいない。

Fedのテイパリングから始まった出口戦略の影響をもろに受けたのは新興国通貨だが、中でもブラジルレアルはその筆頭格だ。今年だけ見ても対ドルで30%以上下落している。資源価格の下落、中国経済、政財界を巻き込んだ汚職など他の要因も加わり強烈な下げになった。

インフレ抑制のため中央銀行は引き締め策を採り、政策金利は14.25%に達した。リセッションにもかかわらずだ。さらに20億ドルの通貨スワップのオークションなど、レアル下落阻止の手段を講じてはいる。こうした手段を講じると一時的にはレアルは買われるが、下落トレンドは止まりそうにない。債券の格下げに表れているようにファンダメンタルズはネガティブな要素満載だからだ。

だがドルレアルで4を大きく超えた水準は逆張りの得意な市場参加者の関心を惹きつける。現在9%ほどのインフレ率は来年以降低下の見通しを中央銀行は立てている。そうなれば利下げのサイクルに入ることも可能だ。とにかく圧倒的なネガティブ要素に対して、もう十分だとの気分が市場で生まれるかどうかだ。そうなるかどうかはわからないが、そうした市場のセンチメントを探る時期にはあるのではないか。