

## マーケットと朝令暮改

朝令暮改はネガティブな意味合いだが、マーケットに関してはそうとは限らない。米銀で駆け出しのディーラーだった頃、毎日多くの市場参加者の人たちと意見交換をした。その中の一人が大手商社の課長だった。東京市場が開く前に電話をし、昼過ぎにも電話をする。視野が広くとても参考になったが、朝と昼で見方が全く異なることが多く、戸惑った。当然、ポジションは逆になっている。それが正しいことが多かった。彼は為替チームの責任者なので立場上、見方やポジションを短時間で買えるのは難しいはずだ。結果が出なければ部下から軽蔑されかねない。

FED の議長イエーレンは金融政策に関して、データ次第と繰り返し言ってきた。それがマーケット次第に変化してきているようだ。

最近 FOMC のメンバーの中で4月利上げを支持する意見が出てきたが、昨日のニューヨークの講演では、利上げが先になることを示唆した。海外の経済や市場状況と国内のインフレ率の動向を今後も注視するとした。

イエーレンのスタンスは明らかに変わった。こうした変化が最近の株式、コモディティ、為替などの市場全般に落ち着きをもたらしているとの見方は妥当だ。

それがよく表れているのが、新興国への資本流入の動きだ。3月も資本流入は活発だった。これにより新興国通貨の為替レートは安定し、ひところの米国への資本流出、通貨安、株安、資本不足、倒産、デフォルト、などの懸念が遠のいたように見える。

新興国の経済のファンダメンタルズは総じて改善しているわけではなく、ブラジルなどの政治スキャンダルも収まったわけではない。それでも安定をもたらしている最大の要因は、混乱をもたらした最大の要因でもあった米国の金融政策だ。

イエーレンにしてみれば時間を稼ぐからその間に新興国は経済と政治のシステムを回復してほしいということだ。

ところで、イエーレンは現在の金利水準では金融政策の判断は非対称になるとして、利上げは一層慎重にするとしている。イエーレンがマイナス金利を選択肢にするならそうは言わないと思うので、FEDにはそのオプションはないのだろう。