

為替相場の特徴とユーロドル

現在の為替相場の特徴とは何だろう。一言でいえばドル安だ。ドルの主要通貨に対する指数が低下していることを挙げてもいいが、それではそれ以上語ることはできない。ユーロドルの変動を見るのが適切だ。

ユーロドルの取引量は全通貨ペアの中で最も多く、世界の為替取引量の4分の1を占める。世界の為替取引の特徴がユーロドルに凝縮されているとも言える。

そのユーロドルは年初来12%以上下落している。主要通貨の中でドルが最も下落しているし、ユーロが最も上昇している。

日本をベースにしているとドル円は年初来3%程度のドル安円高なので為替相場は安定している印象を持つかもしれない。ちなみにドル円は世界で2番目に取引量が多い通貨ペアだが、シェアは6分の一程度だ。

それも米国がドル安政策を採っていたわけではないのだ。むしろ逆にFEDは3度の利上げをした。フェドファンドは0.75%上昇した。金利差の拡大でドルが上昇してもおかしくなかった。それがユーロドルでドルが著しく下落した。

確かにユーロサイドの要因もあるだろう。ユーロの重しとなっていた政治リスクが5月のフランス大統領選で低下したことやユーロ圏の景気回復、それに最近ではECBの国債買い取り額の半減に見られる超金融緩和政策からの出口戦略のスタートなどだ。

しかしそれらを束ねてもFEDの3度の利上げやバランスシートの削減を打ち消せるほどではない。

では一体何がドルを下落させているのか。難しいがこうした場合は基本に戻って考える。為替相場は需給によって決まる。では実需のドル供給が大幅に増えたかということそうではない。米国の貿易赤字は拡大していない。となれば投機為替の需給に変化があるはずだ。この中で銀行のカバー取引や短期の利ザヤ狙いの為替は中期の為替の需給には中立だ。

となれば中長期のポートフォリオの運用者から生じる為替需給が変化したと推測できる。その中には世界の外貨準備運用者がいる。彼らが世界の運用者を代表しているわけではないが、通貨別内訳が公表されているので、それで推測するしかないが、確かにドル保有の減少とユーロ保有の増加は傾向として見られる。

中東の産油国やロシアや中国など世界の資産家が、米国の経済制裁や租税回避に対する監視の強化などによるリスクを回避する中でドル離れが起きていることも考えられる。

いずれにせよこうした傾向が短期に収束するとは考えにくい。