

金利要因と為替レート

米国は既に政策金利の利上げを昨年3回実施し、今年も3回の利上げ見通しを政策当局者たちは示した。一方、ECB（欧州中央銀行）は今年から債券購入額を減らしたものの、バランスシートはまだ増え続けている。利上げの具体的な議論さえ行っていない。日銀に至っては超長期債の購入額を減らしたものの基本的に従来の超金融緩和策を維持したままだ。利上げの話など冗談でもでない。

それでも為替市場ではドル安、ユーロ高、円高傾向が続いている。ということは、金利はもう主要な為替変動要因ではなくなったのだろうか。

以前経常収支が主要な為替変動要因の地位から外れていったのと同じことが金利にも起きているのか。経常収支の地位が金利にとって代わられたのは、市場で資本取引の額が増加し、経常取引の額を凌駕したことが背景にあった。

金利が為替変動要因であることに変わりはない。ドル香港ドルのレートの推移を見ればそれがわかる。ドル香港ドルでドルは堅調だ。米ドル香港ドルは固定相場制を採っていて7.75から7.85の変動幅を持つ。米国が利上げして香港が追随しなければ為替レートは上限の7.85に向かい上昇する。市場参加者は香港ドルを借りてそれを売ってドルを買えば、金利差益を得られるからだ。うまくいけば為替益も得られる。どうしてそうするかと言えばドルの下落リスクが限定されているからだ。儲かる確率が高いので投機取引が急増し、やがて変動幅の維持も困難になる。そうした事態にならないように香港の通貨当局は米国との金利差が余り拡大しないようにする。つまり追随する。

金利はこのように為替を変動させる大きな要因だが、最近のユーロや円に対しては当てはまらないのか。実はユーロや円に対しても同じなのだ。

現在の市場ではユーロや円に対してドルは金利差以上に為替レートが下落するとの見通しが強いことを示している。ユーロや円は香港ドルと違い、上限や下限のレートはない。

ではなぜ金利差以上にドルの下落が大きいと思うのか。考え方としては二つある。

一つは、ドル金利の当面の上昇は織り込み済みで、ドル金利は早晚ピークを迎えるというもの。

もう一つは、ドル離れの進行だ。金利などの要因に関係なく、決済通貨、準備通貨としてのドルの見直しの動きだ。