

## 金利指標と為替レート

米国債の10年物のイールドが再び3%を超えて、3.07%に達した。3%超えが定着するかがポイントだったが、どうやら今回はすぐに2%台に戻る可能性は高くないようだ。

もちろん期待外れの経済指標が出たり、元財務長官のサマーズに代表される米国経済の長期停滞論が勢いを取り戻すようだと3%超えも従来同様一時的に終わる可能性は否定できない。

10年債の3%超えは、為替変動要因としての金利差の影響を相対的に強める。10年債と2年債のイールドカーブを見ても50ベーシスポイントに拡大してきた。長期金利の上昇により、イールドカーブのステイプニングが進むことは景気やインフレ率の面からも現状ではポジティブに捉えるのが妥当だ。

2年債のイールドに強い影響を及ぼす政策金利のフェドファンドは、先物市場のレートから類推する限り6月と9月の0.25%引き上げはほぼ確実で、12月に今年4回目の利上げをする可能性は50%以上に増えた。

全体として短期も長期も金利上昇モードに包まれているが、それを反映して為替レートは先進国通貨に対しても新興国通貨に対してもドル強含みの展開が続く。

ところで為替変動要因としての金利とは何を指すのだろうか。今回は10年債のイールドがポイントだ。つまり長期金利だ。

長期金利は一般的に機関投資家のポートフォリオに影響する。つまり資本移動の契機になる。その点で為替レートに影響する。特に為替取引において貿易為替などの経常取引よりも資本取引の量が上回るようになった80年代から長期金利が注目され始めた。

ユーロドルの金利も重要な指標だ。投機為替は為替取引の中で最も大きなシェアを占めるが、例えば銀行のディーラーがドル円の為替のポジションを繰り越す場合はユーロドルとユーロ円の金利から算出されるスワップレートが適用される。スワップレートによりポジションを持ち越したり、閉めたりする判断をすることもある。ユーロドル金利の市場は1年未満の短期がほとんどだが、特に3か月の指標が代表的だ。スイスではユーロスイスの3か月の金利を政策金利の指標にしているほどだ。

ユーロドル金利の水準に最も強い影響を持つのはフェドファンドだ。政策金利が短期の金融市場に強い影響を持つのはどこでも同じだ。2年債もフェドファンドの影響が強く及ぶ。

以上の理由から為替変動要因としての金利という場合、10年の長期債、ユーロドル3か月物、あるいは政策金利（ドルの場合はフェドファンド）などを指すことが多い。どれを指すかはその時の市場状況による。