

## 高金利通貨と為替レート

ブラジルレアルの下げが止まらない。中央銀行はドルスワップによる介入をするようだが、相場の方向性を変えるほどの効果があるかどうか疑わしい。現政権は中央銀行を含めて比較的市場との折り合いが良かったが、トラック運転手のストライキに対してガソリンの補助金供与を提案した。それで市場の信頼を損ねた。レアルは今年1月に対ドルで4を超えたが、それ以来の安値水準に近づいている。債券も大きく売られた。5年債のイールドは11%に上昇した。

アルゼンチンペソも同様だ。資本流出が止まらず、ペソの下落が続き、その抑制のため利上げを繰り返し、政策金利は40%にも達した。しかし結局IMFの支援を受けることになった。ペソは昨日対ドルで26を超え現在は若干戻しているが依然として最低水準にある。

トルコリラも同様に資本流出とリラ安の悪循環が続いた。利上げを躊躇していた中銀はここにきて大胆に利上げを実行し、政策金利は17.5%に引き上げられた。先月は4.7を超えていたドルリラは4.5台に戻した。それでもまだ最安値圏にある。

このように現在の新興市場国通貨には高金利通貨が多い。為替の常識では、高金利通貨は上昇するので買いになる。資金が低金利から高金利通貨に向かうと考えられるからだ。

実際にこうした高金利通貨建ての債券には日本の投資家の需要が強い。数年前ブラジルレアルが暴落したときもレアル建て債券の保有者のほとんどが日本人だった。のど元過ぎれば熱さを忘れる。今回の局面も相当数の人が捕まっていることは容易に想像できる。

二つの点が重要だ。一つは、外貨建て債券投資は金利ではなく、為替リスクを重視すること。金利差は為替変動のリスクで軽く吹き飛ぶ。

2つ目は、高金利が資本流出の抑制のための場合は、為替レートの下落と資本流出の悪循環に陥る可能性があること。その場合は高金利でも為替レートは上昇するどころか下落する。金利の上昇が好景気などの要因で生じている場合は為替レートの上昇が期待できる。

もちろん資本流出、通貨切り下げ、金利上昇の悪循環もいつか反転する。そのいつかを捉えられれば大もうけできる。そうした取引を専門に狙っている業者もいる。だが一般の市場参加者にとってそのタイミングをとらえるのは至難の業だ。