

先物為替取引と市場介入

トルコリラの下げが止まらない。中央銀行も打つ手がないようだ。本当はあるのだが、強力な権限を持つ大統領に気兼ねして、機動的に利上げができない。インフレ率は 16%にも及び、中央銀行が信頼を失えば資本流出は加速する。GDP の 6%に及ぶ経常収支の赤字を抱え、円滑な資本流入を必要としているにもかかわらずだ。

これではアルゼンチンに続いてトルコも IMF の支援を仰ぐとの噂がでても不思議ではない。

トルコリラやアルゼンチンペソだけではなく、今年は多くの新興市場国で通貨安に見舞われている。ドル金利の上昇や当該国の政治状況などがその背景にある。そして中央銀行は通貨安対策を講じた。

通貨安対策で最も多く採られるのが為替の市場介入だ。当該通貨国の通貨を買い、ドルを売る。ただこれには制約がある。十分な外貨準備を保有していることだ。市場介入で外貨準備が大きく減少すると、それ自体が通貨安の要因にもなる。それで外貨準備を減らしたくない場合は、通常の直物でなく、先物市場で介入をすることがある。今年はメキシコなどが先物市場を使った。

中国は先週末、為替先物取引に対して 20%の準備金を課すことを決めた。これは人民元の先物売りに対して追加的なコストを課すことで人民元売りを抑制し、人民元の下落圧力を緩和させることを狙った措置だ。

先物取引が直物為替レートに影響を与えるメカニズムは次の通りだ。先物でドル買い人民元売りをする企業は銀行に注文を出す、銀行は先物でドル売り人民元買いのポジションを持つことになる。このポジションから派生するリスクをカバーするため、銀行は直物（SPOT）市場でドル買い人民元売りをする。そしてドル人民元の直物売り先物買いのスワップ取引を市場で実行する。

中国人民銀行は直物でのドル売り、人民元買いの市場介入もしているが、市場参加者の先物取引のコストを増すことで、市場の需給の観点からは同様な効果を直物レートに与えようとしている。

通貨安対策としては他に、利上げがある。金利を上げることで当該通貨の売り持ちポジションコストを上昇させ、ポジションの解消を促し、当該通貨の買いを増やす。

他にも金融機関の持ち高規制や資本取引規制などがある。

持ち高規制は、金融機関に通貨売りポジション（持ち高）を一定額以内に抑えることを求めるものだ。資本取引規制は対外証券の購入などを一定額以内あるいは禁止するなどの規制だ。

通貨安を抑制するにはこうした様々な措置を組み合わせ、段階的にあるいは一気に実行する。