

市場介入と FED

最近の為替市場で目立つのは市場介入だ。アルゼンチン、トルコ、インドネシア、香港、南アフリカ、中国、その他、多くの新興市場国の中央銀行が自国通貨買いドル売りの市場介入を行っている。

自国通貨の下落を抑制するためだが、中には介入だけでは食い止められず、利上げをしたり、さらには持ち高規制や資本取引規制を余儀なくされる国もある。

市場介入の時代とも言える様相だが、ほとんどが新興市場国だ。先進国はたとえば 2015 年にユーロスイスの下限レートを撤廃したスイスがその後も時折スイスフランの上昇を抑制するために実行する程度だ。

以前市場介入の代名詞のように言われた日本の通貨当局(財務省、日銀)は 2011 年の東日本大震災後の介入以降、市場から遠ざかってしまった。この時は日銀の単独介入ではなく、FED, ECB, BOE など先進諸国の中央銀行との円高抑制の協調介入だった。

市場介入は効果の点で、協調介入(複数の中銀が自己勘定で介入)が最も大きく、委託介入(自身の介入に加え他の中銀に資金を拠出して介入を依頼)、単独介入(一つの中銀だけで介入)の順に効果が減るとされる。

ただ FED は別格だ。市場でのドル絡みの取引は 9 割近くを占めるので、FED の影響力は格段に大きい。協調介入でも FED が参加するかどうかで効果は大きく変わる。そこで市場参加者の間で「Don't fight FED」(FED には逆らうな)という格言も生まれるのだ。

その FED だが、伝統的に市場介入には消極的だ。為替レートは基本的に市場の需給に任せるとの原則を維持してきた。もちろんプラザ合意やルーブル合意では市場介入を政策手段として積極的に使った。だが全体として見れば他国と比較して介入の頻度は低い。為替操作国として日本や中国を非難してきた国だ。

ではこの原則をトランプ政権でも維持するのだろうか。

トランプ大統領は現在の米国の貿易赤字を悪だと信じている。そして貿易戦争を各国に仕掛けている。だがトランプ政権の努力にもかかわらず貿易赤字の大幅な削減を短期間に実現するのは難しい。赤字幅が大きい中国からの輸入を減らせても他の新興市場国からの輸入が増えるだけだ。新興市場国の通貨安が彼らの輸出競争力を一層高める。それに関税を上げても通貨安である程度相殺されてしまう。

関税が貿易赤字の削減に顕著な効果をもたらさないとすれば、次の手段は為替レートになる可能性が高まる。

FED はこれまで単独介入はほとんどやったことはない。だがトランプは前例を覆すことにためらいはない。FED の介入はニューヨーク連銀が実務を実行する。

「今朝、財務長官にドル売り介入を指示した。今頃財務長官がニューヨーク連銀に伝えたはずだ」

トランプ大統領がある日ツイッターでこうつぶやいても驚きはしない。