

為替変動と通貨制度

サウジアラビアのジャーナリストの殺害事件、予算案を巡る EC(欧州委員会)とイタリア政府との対立、中国の経済成長の鈍化など、市場への影響を与える要因には事欠かないが、株式市場や債券市場に比べると為替市場の変動は控えめだ。

リスクオフで米国債など安全資産が買われる流れで、金と共に安全通貨/避難通貨への需要が高まった。とは言っても円もスイスフランも若干値が上昇したに過ぎない。

上記の三つの要因は本来ならばその国の通貨の変動をもっと大きくしているはずだ。だが三例とも為替の制度によって変動が抑制されている。

イタリアは自国通貨リラではなく、単一通貨ユーロだ。ユーロ圏 19 か国、特にドイツ、フランスの影響を大きく受ける。もし通貨がリラであったら 130%を超える累積債務残高を前にリラは暴落しているはずだ。もちろん国債のイールドも現行水準よりもはるかに高く、財政赤字も膨らむはずだ。

サウジアラビアの通貨はリヤルだが、固定相場制を採用している。対ドル 3.75 を長期間維持している。外貨収入の大半が原油輸出でドル建てだから、ドルとの為替レートの安定は好都合だ。だがそのためには資本取引は制限しなければならない。あるいは香港のように金融政策を米国に合わせなければならない。

今回の事件が発覚したときも、サウジリヤルは 20-30 ベーシスポイントドル高リヤル安に触れただけだった。変動と言えるほどではない。為替市場への意味合いがあるとすれば、今回の事件により対米関係や中東におけるサウジアラビアの立ち位置に変化が生じ、原油価格や原油のドル建てに影響が出るケースだ。その場合は対ドル固定相場も変わる可能性が出てくる。

中国の人民元は管理変動相場制だ。為替レートを維持するために固定相場制ほどではないが当局の介入の頻度は、市場の需要と供給で決まる変動相場制よりもはるかに高くなる。ただ中国当局は介入の頻度を減らし需給の影響をなるべく受けるシステムを目指してはいる。

現在の人民元の対ドルレートは 6.94 水準 (CNH) だ。国内のレートは 6.93 (CNY) でオフショアのレートの方が若干ドル高だ。経済の減速、準備預金率の引き下げなどの緩和策により金利は低下傾向だ。10 年国債のイールドは 3.57%。米国債が 3.17% だから金利差は縮小した。この程度の差では金利差自体が資本移動の誘因にはなりにくい。

中国に資本移動を促す要因の一つが失われることで、中国の債務問題や経済減速などの人民元安要因の影響が強くなってきた。

そこでドル人民元は 7.0 を超えるとの見方が増えてきた。人民元が 7 を超えるということは単に人民元が安くなることではない。新興国通貨全般の売り圧力を高める可能性がある。人民元が新興国通貨のアンカーの役割を持っていること、それに人民元安は他の新興国通貨の競争条件を悪化させるからだ。

それに一層の人民元安は米国との貿易戦争をエスカレートさせる可能性を持つ。今回米国財務省は中国を為替操作国と認定する判断を見送ったが、人民元安が進行すれば半年後は可能性は高まる。

いずれにせよ 7.0 まで変動相場制の通貨なら 1 日で達してしまうこともあるが、時間がかかるだろう。