

本年の為替相場と来年の展望

市場参加者も少なくなり、今年もあとわずかだ。今年の相場を振り返り来年の展望に繋げるときが来た。今年の相場にはいくつかのポイントがある。

一つは、新興市場国通貨の下落だ。アルゼンチンペソ、トルコリラ、など大きく下落した通貨も少なからずあった。特に経常収支赤字国の下落が厳しい傾向にあった。赤字国は資本流入をしなければならないが、そのためには大幅な為替レート下落と大幅な利上げを求められた。資本流出を促す状況が発生したからだ。それはそれぞれの国の政治的要因もあったが、ドル金利の上昇が背景にあった。

だがアルゼンチンのように IMF への救済を求めるような危機に陥った国はあったものの、通貨危機の世界的な伝播というような深刻な事態には至らなかった。これは 90 年代のアジア通貨危機など幾多の通貨危機に見舞われたときと比べて、新興市場国の市場構造に柔軟性が増したことによる。それは外貨準備の増加、通貨スワップ網の拡充、自国通貨での資本市場の育成などによりもたらされた。それに何よりも人民元が崩れなかったことが大きい。ドル人民元が 7.0 を超えなかったことだ。

もう一つは、米国が予定通り今年 4 度の利上げをして金融政策の正常化を進めたことだ。そして 10 年債のイールドが 3% を超えたことだ。ドル高の背景にあるものだ。トランプ政権の減税政策により海外からのリパトリによる資金還流もドル需要を増加させた。

だが年終盤には来年 3 度の FOMC の利上げ予想は 2 度になり、市場の見込みでは利上げなしの可能市が高まってきた。景気や金融政策に対する見込みが急激に変化した。米国の 2 年債と 10 年債のイールドカーブのフラット化の進行はそうした変化を反映している。

他には BREXIT が来年 3 月の期限が迫る中で依然として不確定要因として為替相場の動向を不安定にしてきたことだ。ポンドの方向性が見えずボラティリティ（変動率）だけが高い状況が続いてきた。政治が為替相場の要因として強く意識される要因の一つになった。

その点ではポピュリスト政党の台頭が著しい欧州の政治状況やトランプ大統領の言動はもちろん、サウジアラビアを中心とする中東の政治状況の変化もドル離れという観点から影響する可能性もある。

いずれにせよ米中貿易戦争が両国の覇権争いという図式の中で短期間に収束する見込みが立たない中、米国の金融政策が現在の市場の見方に近づいてくるかどうか、そのタイミングを含めて来年の相場の最も重要な要因ではあるだろう。

皆さん、良いお年を。次回は 1 月 9 日になります。