

## トルコリラと流動性リスク

通貨危機に陥るような通貨の取引で最も注意しなければならないのは流動性リスクだ。こうした通貨は普通ショートにする。ショートポジションにして転がす。1週間や1か月のスワップでポジションをロールオーバー（持ち越す）人もいるが、大半はオーバーナイトのスワップ（スポットネクスト、トモネクストを含む）を組んでポジションを持ち越す。

だからオーバーナイトのスワップのコストが重要になる。高くなるとショートポジションを維持するコストが増えるからだ。しかしもっと怖いのはロールオーバーできないリスクだ。普通の市場ならオーバーナイトのスワップを組んでポジションを持ち越すのは何の問題もない。だがショートにする通貨の資金市場の流動性に問題が生じると事態は変わる。

先週末から今週にかけてトルコリラのスワップコストが急上昇した。先週金曜日には 22%程度とかなり高くなっていたが、今週は 330%へと急上昇した。トルコの地場の政府系銀行が外国の金融機関に対してリラの貸し出しをストップしたからだ。もちろん政府の意向だ。そこでリラの流動性が著しく減少した。これではショートポジションを閉める者が続出しても不思議ではない。それで金曜日に急落したリラは今週に入って戻してきた。直近でもドルリラは 5.35 台と戻り基調は続いている。

もちろん 330%払っても 1日だからとポジションをキープする者もいるだろう。こうした異常事態が長く続くはずはないからだ。政府も長くは続けられないことはわかっている。しかしいつまで続くかはわからない。日曜日にトルコでは選挙があるので今週いっぱいとの見方もある。

今回の異常事態は流動性だけではない。トルコの資本市場と銀行の監督機関は、JP モルガンのアナリストの取調べをすることを明らかにした。リラが下落局面にあるとき、中央銀行のリラ防衛策は長く続かず、リラは一層下落する可能性がある旨を記したレポートを顧客に送ったと言われる。外貨準備も急減していることから当たり前の内容のレポートだが、当局は誤った情報で顧客をリラ売りに誘導したと非難した。エルドガン大統領も外国勢の挑発には断固たる措置をとることを表明した。選挙を控えてインフレや失業率の悪化でナーバスになっているとは言え、トルコ政府の反応は常軌を逸している。

もっともディーラーやアナリストが政府から非難や圧力を受ける例は珍しくはない。ソロスが名を挙げたポンド危機の時は財務大臣の辞任やポンドの ERM 離脱にまで発展したが、英国の銀行のディーラーがテレビで中央銀行の介入を揶揄したとして圧力がかかり首になった。現在のマレーシアの首相が若い時の首相時代にリングの下落を嫌い、リング売りをした米銀のディーラーが国外追放になった。リング売りのポジションリミットを超えたということで中銀による処分だった。さらに後に首相はソロスに代表されるグローバルな資金移動の担い手を非難し、短期資本の流入をシャットアウトし、固定相場制に戻ってしまった。

トルコはそこまではできないだろう。外国資本の流入が必要だからだ。今後 1 年で外債の満期が 1770 億ドルも到来し、資金調達が必要があるからだ。

いずれにせよ JP モルガンのアナリストの指摘は妥当で、リラがこのまま戻り基調を維持することはないと見る。