

## マイナス金利と通貨戦争

市場には異常事態が起きている。主に二つ。一つは、マイナス金利の広がりだ。世界で、マイナス金利で取引される債券の額は 15 兆ドルにも達してきた。社債もあるが大半が国債だ。日本やドイツの 10 年債のイールドはマイナスが続き、米国の 10 年債のイールドはマイナスにはなっていないが低下が続き、今や政策金利であるフェドファンドの翌日物金利よりも低い。

こうした背景には、一つには先行きの景気見通しの悪化がある。逆イールドカーブの形状に表われているように市場の見方は政府や IMF などよりも悲観的だ。もう一つは質への逃避だ。リスクオフ取引が増え、安全資産である国債や、金、安全通貨/避難通貨の需要が高まった。米中貿易戦争、BREXITをはじめ、イラン、北朝鮮、南シナ海、香港、カシミール地方、など地政学的リスクの高まりは枚挙にいとまがないほどだ。

二つ目は、貿易戦争が通貨戦争に転化したことだ。中国がドル人民元のレート 7.0 を超えて人民元安にしたことを契機に米国が中国を為替操作国に認定した。普通なら為替操作国に認定されただけで当該通貨は上昇するはずだが、人民元はそれほどでもなかった。これは人民元の為替相場のシステムが管理変動相場制であることと、資本取引のバランスが取れていることによる。仮に日本が為替操作国に認定されたら円は急騰するだろう。

貿易戦争が通貨を巡る戦いになるのは珍しくない。レーガン政権の時は高金利ドル高政策で貿易赤字が膨らみ、結局は為替レートの調整を余儀なくされた。この時は米国主導のドル安政策に先進諸国が協調した。歴史的なプラザ合意で各国がドル売り協調介入した。

今回も状況は似ている。景気回復の早かった米国のドル高が進み、貿易赤字が膨らんだ。ただトランプ政権は世界各国地域と個別交渉で赤字削減を目指してきたが、期待通りには進んでいない。まして最大の対米貿易黒字国の中国は管理変動相場制を採用している。変動相場制の通貨に対するようにドルの威信を背景に通貨高の脅しが効きにくい。それでも国際協調体制が構築できればいいが、トランプ政権は国際協調には後ろ向きだ。

詰まるところ口先介入や実弾を使うとしても単独介入だろう。もちろん口先介入でも単独介入でも変動相場制の通貨には大きな影響を及ぼす。

現在の市場の二つの異常事態から導き出されるのは、最も影響を受ける通貨の一つは円ということだ。現在の状況が続く先にはドル円 100 円割れも十分考えられる。