

## 金利と為替の関係

米国の短期金利が 10%を超えた、となれば穏やかでない話だ。先週米国のレポマーケットで起こったことだ。レポマーケットとは米国債を担保に銀行や投資家が短期資金の取引をする市場で、Repurchase agreement の略だ。

その市場で突然金利が上昇し始めた。税の支払いや国債の償還などで市場の資金量が不足したことなどが主な要因だが、FED の利下げの前後だったため一時はパニック的にもなった。

ニューヨーク連銀が資金供給を続けて事態は沈静化したわけだが、9 月末の季節的な要因での資金不足の可能性を考慮して期末越えの資金も供給した。こうした金融市場の状況は今週にも尾を引いていて、連銀の資金供給をドルの下落の要因とする見方もある。資金供給の結果、銀行の FED に持つ準備預金が増えるからだ。本当だろうか。

結論から言えばこれは間違いだ。テクニカルな要因で資金の供給が増えたり減ったりすることはあるが、それに応じて為替レートが影響を受けることはあまりない。

基本的に資金量が増えてもその通貨の為替レートが下落するわけではない。これは金利でも同様だ。金利が下がったからと言ってその通貨の為替レートが下落するわけではない。例えばドルの資金量が増えたことで、あるいはドル金利が下がることでドルを売る取引が増えなければ為替レートには影響しない。

例えば厳しい資本取引規制を採る国では資金量や金利の変化で対外的な資金移動が誘発されない。だから為替レートへの影響はあまりない。アジア通貨危機の時の中国の人民元がそうだった。今では資本取引規制もある程度緩和され為替レートも影響を受けるようになったが、それでも資本取引の完全な自由な国の通貨に比べれば影響は少ない。

しかし金利の低下や資金量の増加がその通貨の下落要因とみなされ実際に売られることがある。むしろそれが一般的だ。なぜか。

それは金利の低下あるいは資金供給量の増加で実際に資金を借りて（あるいは顧客の預かり金で）それを売って比較的金利の高い国の通貨を買う取引が発生するとの認識があるからだ。そうした認識を前提に金利の低下あるいは資金供給量の増加した通貨を売る為替取引の鞘だけを狙う市場参加者がいるからだ。前者が実需で後者は投機為替だ。市場では後者が圧倒的に多い。

金利と為替は普段は条件反射的な関係があると思われがちだが、金利の変化が自動的に為替取引を誘発するわけではないのだ。