

ノルウェークローネとトルコリラ

通貨の変動が変だと思うことはよくあることだ。ドルはもっと上がるべきだとか、売られていなければおかしいとか、よく耳にする。でも大抵の場合、おかしいのは市場ではなく自分の相場観の方だ。

そうとわかっているけどやはりおかしいものはおかしいのだ。最近のノルウェークローネとトルコリラだ。ノルウェークローネは対ユーロで安値を更新している。ユーロクロネは1年前9.50水準だったが、直近では10.20水準だ。世界金融危機以来の安値水準だ。

しかしノルウェーは世界でも珍しく、先月も政策金利を引き上げた。年初の政策金利は0.75%だったが、現在は1.5%と倍になっている。ユーロ圏をはじめ他のスカンジナビア諸国も金融緩和に舵を切っている中でだ。

景気も悪くない。そこそこの水準だ。原油収入をベースにしたSWF（国家ファンド）が大きな損失を抱えているわけでもない。財政も健全だ。本来なら対ユーロで上昇傾向をたどってもおかしくはない諸条件だ。それが最安値を更新しているのだ。

理由としては、先月の利上げで打ち止めを中銀が示唆したことや、原油価格が期待ほど上昇しなかったことなどが挙げられるが、大きいのは為替の需給のバランスの崩れだろう。クロネの買い持ちポジションが増え過ぎた。経済のファンダメンタルズが比較的良好なクロネは買いやすい状況が続いたからだ。

もしポジションの偏りが要因とすれば時間の経過とともに解消するはずだ。その点ではクロネ安もそろそろ頭を打つ可能性がある。

もう一つトルコリラはもっと売られていいはずだがしぶとく粘っている。ドルリラは今年5月に6.40近くまで買われたが、その後戻して最近再び上昇してきて直近では5.80水準だ。

先週は規制当局の指導でトルコの主要銀行は海外のトルコリラのショートポジションのあぶり出しにかかった。リラのショートポジションを持ち越すためにはリラを買って売りの為替スワップをしなければならない。これはリラをその期間だけ借りるのと同じ取引だ。そのリラの資金源はトルコ国内の銀行だ。彼らが海外の銀行に資金供給をストップすれば海外の金融機関はリラのショートポジションを持ち越せない。ポジションを閉めざるを得ない。

リラが粘っているのは他にも米国の制裁が想定したほど重いものではなかったとの見方もある。

だがトルコの景気は低迷し、インフレ率も一時よりも下落したとは言え、高水準だ。経常収支の赤字構造に変化はなく、海外からの円滑な資本流入が必要だ。だが国内政治はもとより、対外的な緊張の増加は資本流入にネガティブな要因になる。

リラのショートポジションの規制も一時的には効果が大きくてもいつまでも続かない。今年3月の規制の時もそうだった。

となればドルリラはいずれ6.0を超えていく可能性があるだろう。