

## コロナウイルスと為替介入

ノルウェークローネが対ドルと対ユーロで先週最安値を更新した。直近では少し戻して対ドルでは 11.00 前後で推移している。背景としてももちろんコロナウイルスがあり、スカンジナビア諸国も免れることはできず経済に大きな影響を及ぼしている。その上に原油価格の急落がある。原油輸出国のノルウェーにとっては大きな打撃だ。さらに世界市場での株、債券などの資産価格の下落だ。運用資産 1 兆ドル近いポートフォリオを持つ国家ファンドの政府年金基金も相当の損失を被っている。ただドル建てなどの海外資産は為替ではプラスに作用している。

こうしたクローネの急落に対して中央銀行はクローネ買いの市場介入を検討するとの声明を出した。それでクローネは戻しているわけだが、コロナウイルス、原油価格、世界市場での資産価格の下落などノルウェー当局ではどうすることもできない要因ばかりなので、介入でも短期的な効果しか望めないだろう。

通貨安に悩むのはノルウェークローネばかりではない。多くの新興国通貨も対ドルで通貨安が進んでいる。通貨安はある程度は輸出競争力を改善するので好都合だ。しかし度が過ぎるとインフレや外貨債務の返済など負の側面の方が大きくなる。特に新興国の場合、ドル建て債務をかってないほど抱えている国が多く、通貨安が実質債務残高を増加させ、それが資本流出を促し、一層の通貨安を招く悪循環に陥るケースがある。

現在のドル高は基本的に流動性危機、信用危機からくる基軸通貨ドルへの需要の急増に由来する。各国当局もそうした危機への対策を講じている。こうした危機が収まれば市場の変動要因は普通は金利差に向かうと考えられる。さらには過剰流動性の問題にも目が向けられるかもしれない。ドル高からドル安への転換の可能性だ。

だがそうしたシナリオが描けない場合、ドル高に悩む世界は市場介入の選択を検討する可能性もある。中心になる米国の大統領はドル安志向だ。大統領選で目玉が欲しいトランプにとってドル売り協調介入の体制が組めれば経済的にも政治的にも大きなメリットだ。

通貨安に悩む新興国にとっては一層の通貨安になるような思い切った利下げは難しい。だから市場介入によるドル下落は都合がいい。

コロナウイルスがある程度収まった後の世界は景気浮揚に焦点が移る。市場のサイクルを待つより物理的な介入で短時間で結果を求める政治状況が生まれてもおかしくはない。