

## サウジリアルと固定相場の賞味期限

昨日海外の為替市場ではリスクオンのトレードが優位になり、新興国通貨が買われ、ドル、円などの安全通貨が売られた。こうした流れの中で原油価格も上昇した。直近では1バレル40.24ドル(ブレント)、37.61ドル(WTI)水準で取引されている。

さらに原油の上昇要因にはOPECとその他の原油生産国との生産削減合意が延長される見方が強まったことがある。その中身は1日970万バレルの削減を維持したいサウジアラビアとそれに異を唱えるロシアとの合意の見込みだ。

このパターンは3月の原油価格急落時と同じで、この時は合意ができず減産を主張していたサウジが突然増産を表明した。

国家収入の大半を原油に依存するサウジにとって、原油価格の大変動は自国通貨の為替レートにも影響するはずだ。だが、サウジリアルは安定している。固定相場制を使用しているからだ。直近のレートは対ドルで3.7530。あまり変動はない。サウジの固定相場制は香港ドルと同様長期間維持されている。ただし香港と異なり、自由な資本移動はない。その点からは固定相場制の維持はそれほど困難ではないはずだ。

それに対ドルで固定された相場はサウジにとって都合がよい。原油輸出がドル建てだからだ。大半の収入がドル建てでそれと固定された自国通貨ならば、国家の収入と支出も管理しやすいからだ。

こうしたシステムは原油輸出国である他の湾岸諸国にも共通している。都合がいいのだ。だがその中でクウェートは固定相場を維持できなくなり、ある程度の変動を許容する管理変動相場制に換えた。インフレなどの管理にはある程度柔軟な為替制度の方がよいとの判断からだ。その国の抱える問題やその深刻さによりシステム選択の優先順位は変わる。

サウジアラビアの場合はどうか。最近のサウジは原油価格の下落で収入が減少する一方で、脱原油を目指して新たな産業を生み出すための投資やインフラの整備、地域の緊張の高まりに対応するための軍事費の増大などで支出は膨らむ。当然収支は赤字になる。そのため公務員コストの削減、増税、社会保障費の削減など、以前のサウジでは考えられなかった緊縮的な政策も取らざるを得なくなっている。

こうなると限定的だが、海外資本の流入は減少し、流出は増える。豊富な外貨準備も減り始めた。主因は外貨準備の SWF（国家ファンド）への転用だ。パブリックインベストメントファンドでトップは強権を奮う皇太子だ。4月に200億ドル以上外貨準備は減った。2か月連続の減少で現在の外貨準備高は4千4百億ドルだ。まだ固定相場制を維持するには十分な金額だ。だが外貨準備から転用した資金は欧米中心の株式で運用している。外貨準備の運用を担う中央銀行の SAMA は米国債中心の手堅い運用をするが、それとは正反対だ。

その運用結果によってはさらに外貨準備からの転用も考えられる。固定相場の維持のためには3千億ドル必要との見方もあるが、それは分からない。ただ外貨準備の減少が続くことは固定相場制の維持にとってはリスクだ。それはアジア通貨危機をはじめ多くの通貨危機の事例が示してきた。

いずれにせよサウジは難しい局面にあり、その結果として盤石とみられていた通貨制度も将来その維持に赤信号がともる可能性も出てきた。