

ジャンクボンドとリラ

このところリスクオンの取引が市場を席卷している。株や原油などのコモディティが大きく上昇した。昨日は安全資産の金や国債が売られた。通貨については一般的にリスクオンで買われる通貨は新興国通貨だが、変動はそれぞれ濃淡がある。トルコリラもそうした通貨の一つだ。

リラは昨年最も売られた通貨の一つだ。経済のファンダメンタルズ、政治、政策すべてがリラの大幅な下落に作用した。5月に大きな節目のドルリラ7.0を突破したが押し返された。だが8月に再び7.0を超えるとリラの下落は勢いを増し11月には8.50を超えた。ここで政策が大きく転換された。経済政策を担っていた大統領の娘婿の財務大臣を更迭して、新しく任命した中央銀行総裁を司令塔にした。

そして大幅な利上げに踏み切った。政策金利を10.25%から15%に引き上げた。インフレ抑制を前面に出し、政策の透明性を高めた。12月にも2%利上げし政策金利を17%にした。インフレ率が14%台と高水準だったからだ。

2度の利上げは市場の期待通りだった。ドルリラは政策転換と軌を一にしてトレンドを変えた。リラは上昇傾向を辿った。インフレ抑制のためには利下げが必要との特異な考えの大統領も新政策を黙認して口を挟まなかったことも上昇傾向の継続を促した。

だが正直7.30ぐらいまでだろうと思っていた。経済のファンダメンタルズが短期間に変わるわけではないし、外貨準備も低水準のまま。景気も振るわないトルコ経済が高金利政策をいつまでも続けられるわけではない。大統領の堪忍袋も切れる可能性もある。

それでもドルリラは下落(リラの上昇)を続け、今週は節目の7.0を切ってきた。1月の金融政策委員会では政策金利は据え置いたにもかかわらずだ。相場の勢いといしか言えないような動きだ。直近では7.0前後で推移している。

ただよく見ると一度トルコを見放した外国資金が結構流入している。米国でジャンク債への資金流入がかってないほどの規模になっているように、世界の資金が高いイールドを求めて世界を徘徊している。高い利回りの投資機会があ

ればすぐに飛びつくような状況だ。高金利のトルコの債券もそうした対象の一つだ。こうしたリラの需要がリラ高の息を長くさせている。

昨年リラが通貨危機の一步手前で転換できたのは、世界的な低金利の中で量的にも大量の資金が市場に存在していたことが背景にある。だからこそ経済の司令塔の交代というマッチ一本で局面が大転換できたのだ。そこがアジア通貨危機やロシア通貨危機の時のアジア通貨やルーブルとの違いだ。

今後のリラの動向はインフレ抑制が図られるスピードによる。新総裁はインフレ抑制を実現するまで引き締め策を堅持することを表明しているが、実際には一定の時間軸の中で政策目的の実現を求められている。いつまでも高金利政策を続けられるわけではない。

早期に抑制できれば利下げも可能になる。できなければ大統領からの圧力がかかり、引き締め策を緩めざるを得なくなる。前者の場合はリラ上昇傾向が継続するが、後者のケースではリラ売りが再燃する可能性が高い。