

## ジャクソンホールと SDR の配分

今週は世界が注目する恒例のジャクソンホール会議が開かれる。米国ワイオミング州のリゾート地に世界の中央銀行の総裁や市場関係者などが集まる。と言っても今年はオンラインでの会議になる。中でも市場の注目は連邦準備理事会議長のパウエルの講演だ。

そこで金融政策転換のスケジュールが明らかにされるかどうかだ。具体的には金融緩和政策の縮小、テーパリングの開始時期や規模についての言及だ。パウエルは政策の変更を実施する際には前もって市場に伝えると公言してきた。前回の FOMC の議事録では年内にテーパリング(債券買い入れ額の縮小)を開始する見方のメンバーが多数になった。年内の FOMC(連邦公開市場委員会)は 9, 11, 12 月に開催だから早ければ 9 月、遅くとも 12 月に決定と言うことになる。

これまでインフレや雇用について慎重な見方を貫いてきたパウエルが金融緩和と縮小に一步踏み出すかどうかだが、おそらくそうなるだろう。

こうなると次は金利の引き上げと言うことになるが、市場では来年の 12 月の FOMC での引き上げを見込んでいる。金融先物市場のレートから類推する利上げの可能性は来年 12 月になって初めて 50% を上回る。つまりテーパリングが決定されても利上げはその 1 年後と言うのが現時点での市場の見方だ。

市場への影響だが、今回パウエルがテーパリングのスケジュールを示唆しても織り込み済みで大きな変動はないとの見方が増えている。普通なら長期金利が上昇し、ドルが堅調になるパターンだ。だがテーパリングについては FOMC のメンバーも幾度となく見解を表明してきたし、利上げも先の話だ。妥当な見方だろう。

ジャクソンホール会議や米国の金融政策会議が世界の注目を集めるのは現在の国際金融システムではドルが基軸のドル本位制のためだが、各国通貨が金の価値に裏付けられていた固定相場制の時代の末期、新たな準備資産として創設されたのが SDR(IMF 特別引き出し権)だ。国際金融システムを補完するためだが、将来はドルと並ぶあるいはドルに代わって主要な国際準備資産となることを期待された。

だが固定相場制は崩壊し SDR に対する期待もしぼんだ。流動性も低く成長する世界経済を支える準備通貨にもなりえなかった。それでも SDR が死んだわけではなかった。

今週月曜日 SDR の史上最大の配分が実行された。総額 6500 億ドル相当の SDR (4560 SDR) だ。IMF への出資比率に応じて各国に分配される。新型コロナにより生じた世界経済の打撃を緩和するために配分されるが、各国は準備資産に組み入れてもいいし、金利の高い対外負債の借り換えに充当してもいいし、ドルやユーロに換えてインフラ整備や気候変動対策に使ってもいい。

ちなみに SDR のレートはドル、ユーロ、人民元、円、ポンドの 5 通貨バスケットに基づいて決まる。この中ではドルの比重が最も高い。今回の SDR の配分は特に新興国や発展途上国には助けになる。2750 億ドル相当がこうした国々へ配分される。ただタリバンが掌握したアフガニスタンへの配分は実行されなかった。

こうした SDR の配分が今後も続き、残高が増えるようになるとドル、ユーロなどの通貨や金と並んで主要な準備資産になることも考えられる。