

トルコ政府とデリバティブのリスクマネージメント

トルコは面白い。為替の教材としてもうってつけだ。ただしインフレに苦しむ国民には同情を禁じ得ない。トルコリラは先週後半からすさまじい変動を見せた。

トルコ中央銀行は先週政策金利を 1%下げ、14%とした。市場の期待通りリラの下落傾向に拍車がかかった。ドルリラでは昨日一時 18.4 近辺まで下落した。年初来リラは 150%の下落、3 か月間では 110%の下落になる。

ところがだ。市場のトレンドが急変した。18.4 に下落したリラは同日 11.1 台まで上昇した。40%の上昇だ。何があったのか。

リラの下落の要因はこれまで同様インフレ率が高進する中での利下げにあるが、エルドガン大統領はこうした状況に対し従来と同様のリラ買いの市場介入だけでなく、最低賃金の 50%引き上げ、そして個人の預金補填政策を打ち出した。特にこの対策がリラの急上昇を引き起こした。

個人の 3 か月以上のリラ預金を引き出す際に、預入時の為替レートと比べてドル高リラ安になるケースでは差額を政府が補填するスキームだ。リラ安による不利益を預金者に負担させない。こうすることで個人がリラからドルや金への資金をシフトするのを防ごうとするものだ。

このスキームは個人がドルリラのコールオプション（ドルコールリラプット）を買うのと同じだ。しかもプレミアム(手数料)はゼロだ。このオプションの売り手は政府だ。

金融機関が通貨オプションを売る場合、必ずヘッジをする。と言うのもオプションの売りはリスクが無限大だからだ。だが今回のトルコ政府の場合、ヘッジはしない。しかもプレミアムはゼロで、何のバッファーもない。無限のリスクの負担は政府の財政、つまりツケは納税者に回る。

こうした商品があれば買う。為替リスクはゼロなのでリラの保有の強い動機になる。これまでドルや金に資金を換えていた人も買う。全額出なくても一部は利食って、リラに戻すことは十分考えられる。こうしたことが昨日のリラ急騰の背景にある。

ではすべての人がリラに資金を戻すのか。そうではないだろう。リラの価値が完全に保証されるわけではないからだ。為替リスクは解消されるが、インフレのリスクはそのままだ。インフレが進めばリラの購買力は低下する。

それに政府のスキームがいつまで続くかは不確かだ。財政負担が増加し国民の批判が強まるかもしれない。また企業の預金は対象外なのでどこまで効果があるのか計り難い。

私ならとりあえず半分ほどリラ預金に戻して、残りは今後のドルリラのレートの動きを見ながら判断する。エルドガン大統領のトルコ政府はただリラの下落が続かないことを祈るだけだ。