今年の市場の注目点と来年の展望

年末にあたり今年の市場の注目点を探り、来年の展望につなげてみたい。大きく3点に絞ってみた。

1. インフレの台頭と金融政策に対する中央銀行（FED）と市場の違い

インフレ率の上昇は世界的な傾向だ。新興国ではインフレ率の上昇が著しい国が増え、それに対応して利上げを繰り返してきた国も多い。ブラジル、ロシア、メキシコなどだ。先進国でも利上げに転じる国が出てきた。ノルウェーや英国などだ。その中で特に米国の状況の変化は市場に与える影響が大きかった。

FED(米連邦準備)はインフレの上昇は一時的で、利上げは早くても2、3年先の見通しを示していた。しかしここにきてテイパリングを来年3月に前倒しで終了し、利上げの準備にかかる姿勢を鮮明にした。

一方市場の見方(フェドファンドの先物レートに基づく)では、早くから来年の利上げを見込んでいた。当初は来年12月に一回の利上げ、しばらくすると9月、12月の二度の利上げ、その後さらに6、9、12月の三回の利上げへと引き締め強化の見方に進んでいった。

FEDは市場の後を追うように見通しを修正して、現在では両者とも3度の利上げでほぼ一致している。直近の市場では利上げの開始が早まり3、6、12月にそれぞれ0.25%の利上げを見込んでいる。

こうした金利観を反映して為替市場でも全般的にドルは堅調な相場が続いた。ドル指数(複数の主要通貨に対するドルの強さを表したもの)も11月後半あたりからはもみ合い状態になっているが年を通じてみれば堅調な動きを示した。

こうしてみるとFEDの見方よりもフェドファンドの先物レートの動きの方が為替レートには示唆的だったことが分かる。

2. ディスグローバリゼーションの影響

ドル上昇局面で最も影響を受けるのは新興国通貨だ。ドル金利の上昇で新興国から資本流出が起りやすく、新興国通貨は対ドルで売られやすかった。従来はそうだった。しかし今年はバラツキが目立った。

多くの新興国通貨は従来通り対ドルで大きく下落したが、年初に比べると上昇した通貨もあった。ロシアルーブルや中国人民元などだ。両国とも権威主義とみなされる国だ。グローバル化が勢いある時代は資本やモノの移動が活発でドルの影響を受けやすいが、デイスグローバル化時代では権威主義的な国へはそうした影響が以前ほどは及び難くなったと考えられる。

トルコやアルゼンチンなどの通貨危機が他の国・地域に伝播していないのもデイスグローバルイゼーションの影響と考えられる。

3. 世界の外貨準備の通貨構成の中でドルの割合が6割を切った。

現在の国際金融体制においてドルは基軸通貨だ。国際取引の決済、外貨準備、外為市場取引のいずれでもドルの割合が圧倒している。基軸通貨の所以だ。

だがよく見ると世界の外貨準備でのドルの割合は圧倒的だが、長期低減傾向にある。そうした傾向の中でついに今年の第四四半期に60%を切り、今年も下回ったままだ。(第二四半期末59.23%)

つまりドルの基軸通貨としての力は徐々にだが確実に弱まっている。この傾向が続き50%を下回るような状況が見える時にはドル離れが加速し、ドル全面安となってもおかしくない。あるいはドルが世界の基軸通貨の役割を自ら放棄し、流動性を縮小する政策を採ればドル高に転じる可能性も出てくる。

ドルの基軸通貨としての地位が揺らぐとき代わり得る通貨はあるのか。可能性としてはユーロ、人民元、あるいはこうした通貨を含めた複数通貨体制、それに金や暗号資産も含まれる可能性もあるかもしれない。

こうした中で人民元は現状のままでは無理だろう。人民元の国際化はあまり進んでいない。ネックは資本取引規制だ。人民元が基軸通貨となるには世界に十分な流動性を供給する必要がある。それを管理することは難しい。中国当局は人民元の管理を放棄してまで基軸通貨化を目指すことはないだろう。

だが管理を維持して基軸通貨化を目指す方法の一つある。デジタル人民元だ。これなら取引はすべて管理可能だ。デジタル人民が国際的にどこまで普及するかにかかるといえる。

皆様良いお年を迎えてください。