

## 借入通貨と為替レート

日本では長期金利の上昇で住宅ローンの金利が久しぶりに引き上げられた。借入通貨は円なので、為替レートは関係ない。運用の場合は個人でも高金利通貨の外貨を選択する人は珍しくないが、借り入れの場合は個人の場合はほとんど円だ。円金利が低いこともある。

一方眼を外に向けると、例えば東欧などでは借入にユーロやスイスフランなどの外貨を利用することは個人でも珍しくない。自国通貨に比べて金利が低いこともある。

ここで大きな社会問題が発生した。これまでも何回か起きたことだが、個人の負債額が想定以上に膨らんだことだ。スイスフランで借りた人はスイスフランの上昇で現地通貨の返済額が大きく増加したのだ。つまりスイスフラン売り現地通貨買いの為替ポジションが裏目に出たのだ。金利差をはるかにしのぐ為替差損を抱えてしまった。

そこでスロベニアやリトアニアなどでは借り入れ側の為替差損を一定額以上(例えば10%)に制限することや、過去に遡って現地通貨建てのローンに切り替えることなどの救済策が議会などで検討されている。ただ個人が減額される損失はローンを実行した銀行の負担ということだから、銀行はたまらない。揉めている。こうした銀行はほとんど外銀だ。イタリア、スウェーデン、オーストリア、それにウクライナ問題で制裁のターゲットとして名を挙げられているロシアの銀行もローンの出し手だ。

借入通貨の選択の際の原則の一つは、為替レートの下落見込みのある通貨で借りることだ。運用でも借り入れでも金利だけで判断すると大きな間違いを犯す。為替レートがキーだ。金利差の有利は為替レートの変動で軽く吹き飛んでしまうからだ。

今回の問題の背景には昨年から続くドル高の影響が最も強く及ぶ新興市場国やフロンティア市場の通貨の脆弱性にある。その点ではドル金利は大きな変動要因でもある。

そのドル金利だが、短期金利に関しては市場の金利観は 1 週間間に比べると強気になった。金利の先物市場から類推する F E D の利上げの可能性は、今年 4 回から直近では 5 回になった。年末のフェドファンドの水準は 1.25%—1.50% だ。回数が少ない場合は一回の利上げ幅が 0.5% の可能性もある。

こうしたシナリオが続く限り東欧の人々の苦境は緩和されない、それどころか一層深まる可能性がある。