

ルーブル危機と外貨準備

ロシアルーブルが一日で 30%以上急落した。ドルルーブルでは 100 の大台を超え 118 近くまでドルは上昇(ルーブル下落)した。直近では 109.30 近辺で推移している。

債券、株も急落するトリプル安になった。98 年のロシア金融危機を想起させる。ただ大きな違いがある。98 年の危機は財政赤字、経常収支悪化、インフレの上昇など経済のファンダメンタルズの悪化が主因だったのに対して、今回は欧米諸国などの制裁による強制的な市場環境の劣化による。売買の観点から言えば前回は買い手がほとんどの場合市場に現れたが、今回は次第に減少する。時間とともに市場は細くなる可能性がある。

制裁はロシアの中央銀行をはじめとする金融機関、企業、個人と広範に及ぶ。この中で特に中央銀行の資産の凍結は強力だ。ロシアは、米国がイランに課した制裁などを念頭にリスク対策を講じてきた。国家ファンド (SWF) を創設して原油収入などの外貨の運用、蓄積をしてきた。それは 67000 億ドルに及ぶ外貨準備額の増加に表れた。また外貨準備における通貨構成でドルの比率を大幅に削減してきた。15%程度だ。中国でもドル比率は 50%ほどある。その分、金、人民元、ユーロなどを増やした。ユーロは 33%程度と最も多い比率だ。

ところが今回の中央銀行の資産の凍結は、米国だけでなく、EU、日本、英国、カナダ、も加わった。それぞれの通貨に分散された外貨準備は凍結された。15%程度の比率の人民元はそのまま利用できる。

外貨準備は国の対外的な信用の柱の一つだ。十分な外貨準備があることで輸入や外貨債務の支払いに対する信用を与える。それが危うくなると貿易や投資にも影響を与える。今回は多くの金融機関も制裁の対象となるので格下げやデフォルトの可能性も増し、金融システムの不安にもつながる。

通貨の下落を抑制する対策としては一般的に外貨売り現地通貨買いの市場介入、利上げ、資本規制などがある。だが今回、介入資金の原資である外貨準備が制裁のため十分ではない。そこで利上げをした。政策金利を 9.5%から 20%へと大幅に上げた。それに資本規制も課した。外国への送金禁止や輸出代金の外貨収入の 80%はルーブルへ交換することなどだ。外国企業の直接投資の資金の引き揚げも規制した。

こうした素早い通貨下落抑制策のため、ルーブル下落の勢いは和らいだ。だが今後も持続するとは思えない。経済の悪化は時間とともに深まる可能性があるからだ。外貨需要は今後も増えることはあっても減ることはない。

もっともロシアが中国と通貨スワップ協定を結びルーブルと人民元の通貨スワップをして人民元での介入資金を調達すれば違った展開になるかもしれない。その場合中国はデジタル人民元にして通貨の管理を維持するだろう。