

ジャクソンホール会議とズロチ

最近ドルの金利観の揺れが大きい。米国債のイールドカーブは逆イールドが続いていて、2年と10年のイールドスプレッドは40BPを超えて拡大していたが、直近では27BPまで縮小している。この縮小の要因は2年物のイールドが急低下したことだが、こうなると逆イールドは先行きの景気後退のサインとの解釈もあやふやになる。

FEDがフォワードガイダンスを止め、その都度のデータによる政策決定の方針を打ち出してから、市場は軟体動物のようにフニャフニャしている。

とりあえず今はジャクソンホール一択だ。米ワイオミング州ジャクソンホールで開かれる会議でFEDのパウエルがどんな金融政策の方向性を示すのか。インフレ抑制優先で利上げを継続するとしてもどの程度のペースなのか。

直近の金融先物市場の値動きから判断すると、引き締め感が強まるとの見方だ。具体的には9月の利上げが1週間前は0.5%の可能性が大きかったが、現在は0.75%の可能性の方が上回っている。年末のフェドファンドの水準は3.50-3.75%だが、1週間前はその水準が来年上半期は続くとの見方に対して、現在は3月に0.25%の利上げを見込む。

こうした市場の見方がジャクソンホールの会議によって裏付けられればドルの堅調な展開が予想され、新興国通貨などにも波及する。だがそうでなくても通貨安の展開が避けられない通貨もある。その一つはポーランドのズロチだ。

ポーランドはウクライナ戦争の影響を最も受ける国の一つだ。ウクライナからの避難民を最も多く受け入れていて財政負担も膨らんでいる。それに投資や貿易で依存関係が深い隣国ドイツの経済悪化の影響を受ける。ポーランドの第二四半期のGDPは速報値ベースで2.3%のマイナスになった。インフレは食料、エネルギー価格の上昇で15.6%に上昇した。中央銀行は利上げを継続して政策金利は6.5%に上昇した。中銀は今後も利上げを継続する見込みだ。こうなると景気後退は避け難い。

ポーランドのズロチは対ドルで今年下落傾向にあり、直近では4.7965近辺で推移している。安値水準だが、ウクライナ戦争が続く限りズロチの下落傾向は続く可能性が高い。

ロシアルーブルがウクライナ侵攻前の水準を超えて対ドルで安定的に推移しているのとは対照的だ。