

ポンドの新興国通貨化と通貨危機

金利が上昇するとその通貨は買われる。市場で広く共有される一般的認識だ。だがそうでないケースもある。インフレが高騰し通貨の価値が著しく低下する場合や資本流出が急激に増加する場合には金利は上昇するが通貨は下落する。こうした事象は新興国通貨に発生することが多い。経済構造や市場の流動性が浅く、国内での資金吸収力が乏しく資本流出が発生しやすいことや、政策対応が稚拙なケースが多いからだ。トルコのリラなどはその代表例だ。

ポンドが対ドルで急落した。先週末は 1.12 台を付けえていたが週初 1.03 の半ばまで下げた。直近では 1.06 台で推移しているが、年初と比べれば 20% 以上の下落だ。下落傾向にあったポンドドルに拍車がかかった感じだ。

今回の下落の要因がトラス政権の財政政策にあることは明らかだ。大幅な減税を国債発行でファイナンスするプランがインフレと金利上昇を加速し、インフレ抑制のために金融引き締めへ転換した BOE との政策矛盾を露呈したと市場が受け止めた。結果としてインフレは一段と上昇し BOE は想定以上の引き締めをせざるを得なくなる。当然ながら債券も年限に関わらず大幅に下落した。(イールドの上昇)

英国は経常収支の赤字も GDP の 8% 近くに及び、相当な資本流入が必要だが金利の上昇は政府に一層の負担を課す。トルコみたいだ。インフレ抑制には利下げが必要と主張するトルコのエルドガン大統領とは一緒にしてほしくないトラス政権の財務大臣は言うだろうが、減税と規制緩和で経済成長を促すことで財政収支の改善を図るとの見通しはインフレと金利が上昇中の国にとってはずれた感じだ。

現在の為替相場のトレンドは一義的に米国の金融政策によってもたらされた。ドル金利の予想以上の上昇だ。ドルの全面高の展開だ。こうしたケースでは新興国通貨の方の下落が著しくなるのが一般的だ。

だが今回はポンドをはじめ、円は年初来 25% 以上対ドルで下落している。ユーロの対ドルレートもパーを切った。数十年ぶりの下落が多い。ポンドもパーに向かっている。このように先進国通貨が大幅な通貨下落に見舞われている。変動の激しさと広がりから見れば通貨危機と言ってもいいだろう。市場は落ち着く気配を全く見せない。

ではこの先に何があるのか。一つはドル高がさらに進み世界がその弊害に身動きできなくなり、世界が協調してドルの下落を図る可能性だ。プラザ合意のような状況だ。ドル高の進行で競争力を失った米国とインフレの進行に悩む世界各国が秩序あるドルの下落を図ることで合意した。それにいずれドルが暴落するとの懸念があった。そのリスクの回避を図った。

もう一つは、協調体制は構築されず、市場の力でドルが急落あるいは暴落をする可能性だ。この場合市場変動はさらに大きくなり、世界経済に与える弊害も大きい。