

## 二つの介入と金融危機

市場介入や金融危機という言葉は新興国ではそう珍しくはないが、先進国ではあまり聞かれない。ところが最近先進国でも無縁でなくなってきた。

「金融危機の瀬戸際だった」

BOE(英国中央銀行)は先々週の債券市場での国債買い介入について言及した。年金基金などが長期国債の投げ売り状態に陥り流動性に問題が生じ、価格が暴落(イールド急上昇)した。ポンドの為替レートも大きく下げた。

BOEの介入で市場は落ち着き債券も為替も戻し、危機は過ぎ去ったように見えた。だが再び下落の波が押し寄せ、BOEは今週債券市場での介入を繰り返した。

ところがBOE総裁は介入を長く継続できず今週で打ち切ることを言明した。BOEの現在の金融政策の主眼であるインフレ抑制政策と矛盾するからだ。そもそも国債が暴落したのはトラス新政権の減税政策や歳出政策がBOEの政策と矛盾するからだ。

一方、年金基金や金融機関はBOEの介入が期限の今週金曜以降も継続することを期待した。新政権の財務大臣は財政の改善案を今月下旬に示す予定なのでそれまでの延長だ。これに対して今日BOEが内々に介入の継続を暗示したという。現在は債券もドルポンドも1.10台も戻している。

このようにBOEも混乱している。政策の軸が定まらない。金融危機は遠のいたとは言えない。少なくとも財政改善案が出るまでは変動リスクの高い市場が続くだろう。

もう一つは日本の為替市場への介入だ。

岸田首相はFTとのインタビューで、賃金が上昇するまで金融緩和政策を維持する黒田日銀を全面的に支持すると言明した。つまり円安には利上げでなく介入で対処するということだ。英国よりも政策は明確だ。

日本はインフレ率が相対的に低いことやドル売り介入の原資である外貨準備高が十分にあることが背景にある。単独介入でも介入方法を工夫すれば効果は高まる。サプライズや市場ポジションの積みあがったタイミングでの介入などだ。

もちろんこれは時間稼ぎに過ぎないが、その間に米国のインフレ圧力が勢いを失い金利上昇圧力が低下すれば円安圧力は低下する。あるいは賃金が上昇し、イールドカーブコントロールなどの政策変更の余地が生じれば円安圧力は低下する。または各国でドル高の弊害が高まり、ドル高是正の動きが出てくれば円安圧力は低下する。協調介入などの具体策が実行されれば円安抑制に留まらず、ドル下落トレンドが強まる。時間稼ぎだからこれは数年の話ではなく、半年前後の時間軸だ。