今年の為替相場と今後の展望

先週中国の主要銀行５行がほぼ一斉に預金金利を引き下げた。1 年物は 1.45%、3 年物は 1.95%になった。これは 1996 年来の低水準だ。人民元がまだ固定相場時代であり、銀行の不良債権が増加している時だ。

当然政府、党の方針に基づく決定だ。貸出金利の低下が続き銀行の収益性が悪化する中で、資金コストを下げることで改善しようとするものだ。だが何よりも今後想定される不良債権の増加や金融システムのリスク拡大に備えるために銀行の体力を維持することを狙ったものだ。

人民元の為替は、ドル金利のピーク感と来年の利下げ見通しが強まった事で、全般的なドル安が進む中、ドル人民元の下落幅は限られ 7.0 は割らず、現在は 7.1480 水準で推移している。人民元についても内外の金利の影響が強まっている。

今年の為替相場を振り返ると金利要因、特にドル金利の影響は圧倒的だった。米国の政策金利を見ると、昨年から利上げを始め 5.25-5.50%に急上昇し、現在に至っている。ユーロ圏や英国も同様でそれぞれ政策金利は４．５％、５．２５％に上昇した。

それがここにきてインフレ指標の低下に伴い、ドル金利のピークアウト感が強まり、来年の利下げ見通しが一段と進むことになった。政策当局者と金融市場の間では金利見通しに大きなギャップがあったが、利下げ見通しで先行する市場に対し、当局者も半分くらい追い付いてきた。直近のパウエル議長の FOMC 後の会見はその象徴だった。

ただ ECB や BOE の総裁は市場の来年の利下げ見通しの進行に対して、利下げを議論するのは早すぎるとの従来の見解を堅持している。

為替相場もこうした状況を反映してドルは全般的に低下傾向にあり、ドル指数は直近で１０１．４８に下落しており７月下旬以来の低水準だ。

来年の展望だが、市場はインフレ率、金利ともに低下傾向を前提に進んでいて、問題の設定がインフレの抑制からソフトランディングか不況に陥るかに転じて

いる。ソフトランディングならばドル下げはマイルドになり、不況ならばドルの急落のシナリオになる。

ところで日銀の金融政策はこれまで変わらず、YCC を若干調整しただけだ。来年はマイナス金利と YCC は撤廃される可能性が高い。欧米のように金融緩和の転換から急速な利上げを強いられる可能性は低いと思われ、金融緩和はしばらく維持されるだろうが、それでも異次元の緩和政策の修正は一定程度市場に影響を与えるだろう。その時ドル下落トレンドのセンチメントが市場にあればなおさらだ。

ブラックスワンとして米国の財政赤字が焦点になり、利下げシナリオが反転するケースが考えられる。当然ドル高に転じる。その時は頭を垂れて躊躇せずロスカットする。

良いお年をお迎えください。