為替の変動要因と為替レートへの影響の与え方

為替の変動要因はいくつかあり時代と共に変遷もあるが、変動相場制移行後では金利が最も長い期間影響力を持ってきた。他の要因、例えば経常収支は度々影響力を発揮したが、金利に比べれば影響を与えた期間は短い。政治的要因の場合はさらに短期だ。

だがその影響度となると金利をしのぐ要因もあった。例えば米国が対外純債権国から純債務国に転換した時だ。ただこの要因の為替レートに与えた影響にはタイムラグがあった。

米国が史上初めて純債務国へ転換する事実が市場に流れたのは 1984 年 4 月頃だ。確か FED のレポートでの言及だった。85 年に米国は対外純債務国になる見通しを示した。それで一部の有力ディーラーは大きなドルショートポジションを張った。だがドル下落は継続せず、むしろ金利要因でドルは上昇した。ドルショートも年末から年始にかけて大方ロスカットのショートカバーが行われた。

だが 85 年 2 月米国の予算教書の発表で純債務国化が言及されると、双子の赤字問題(経常収支と財政赤字)とリンクして、ドル暴落の可能性を懸念する声が出てきた。ドルは反転し下落トレンドに入った。そして 9 月のプラザ合意で秩序あるドル下落を目指すことが G5 により合意された。ドル円は 270 円台からプラザ合意前夜には 240 円前後、合意後は年末までに 200 円を割って、さらに下落トレンドが続いた。

単にドル下落により経常収支と財政赤字を是正するのではなく、市場に任せていたらドル暴落の可能性があるので、主要中央銀行が協調して秩序あるドル下落を図ったのだ。その後数年間は経常収支などの動向が金利よりも影響を持つ局面が増えた。

そして現在の米国の状況はどうなっているかと言うと、当時よりも対外純債務残高は大きく増加している。およそ GDP の 65%以上に膨らんできた。それでも世界一の純債務国の通貨が買われるのはドルに信用があるからだ。信用は、米国の経済力、軍事力、金融市場の規模と流動性、整備された法体系、政治の安定性などから生まれている。確かにこれらの点で米国は絶対的に他国を凌ぐ。だが相対的には低下していることも事実だ。ドル以外の通貨で国際取引をする国

が増加し金額も拡大している。外貨準備のドルの割合も長期低減傾向にあり６割を切っている。

　こうした潮流の中での純債務国化の肥大は、それ単独ではドル売り要因にならないことは証明済みだ。だが何か別の要因と結びついたときは大きな影響力を発揮する。

　それが何かは予想できない。財政赤字の拡大、経常収支の赤字拡大、景気後退、金融システムの波乱、長期金利の上昇あるいは戦争などの地政学的リスクの拡大なのか。

　いずれにせよ対外純債務国化の肥大は頭の片隅には入れていた方がいいかもしれない。