

ドルと経済制裁

米国の利下げに対す見方は大きく変わってきた。市場では最初の頃、今年6回の利下げを見込んでいたが、それが3回、2回、1回と減ってきて現在は2回になった。金融政策を決定するFEDの見通しでは3回が1回となってきた。

FEDの議長パウエルが金融政策の判断は経済指標次第と明言していることもあり、市場では経済指標の発表ごとに利下げ見込みが萎んだり、膨らんだりを繰り返してきた。債券や為替などの金融商品も基本的にそうした変化に応じて変動してきた。

こうした利下げ時期や回数を巡る当てっこゲームもそろそろ終了するのではないか。9月の利下げを含めて年2回の現在の市場の見方での決着だ。米国の財政赤字の拡大や大統領選挙など重要なリスク要因はあるが、目先の金利に関しては低下圧力の方が勝っていると考える。

こうした中で米国の財務省はロシアへの経済制裁を強化した。基本的な金融インフラへの制裁などだ。モスクワ取引所(MOEX)や国家決済センターなどだ。MOEXでは制裁を受けてドルとユーロの為替取引を停止した。既にロシアでは制裁前から人民元ルーブルの取引が過半を占め、ドルとユーロの取引量の割合は低下していた。ドルとユーロは取引所での取引はできなくなるが、インターバンクや店頭での取引は続行される。それでもドルとユーロの取引の減少傾向は必至だ。

ドルルーブルの為替レートは、制裁発表前は89前後で推移していたが、先週の発表直後に92を超える水準に急上昇(ルーブルは下落)した。だがその後戻し、85台まで下落し、直近では86.20水準にある。

短期間で制裁発表前の水準よりもドル安ルーブル高になったのは、経済制裁の有効性が乏しいとの市場の判断と、ドル金利の先行きの下落見通しが要因と思われる。

ロシアはウクライナ侵攻直後の西側の経済制裁を受け、ドル体制から脱却を公言、今回の制裁はロシアに一層明確にドルからの脱却方針を推し進めることになるだろう。国際取引でのルーブルあるいは相手国通貨建て、もしくは人民元建ての促進、友好国の第三国経由や非金融機関の仲介業者を介しての決済などで制裁に対処してきた。

その点では米国の今回の制裁も実効がどこまであるかは不確かだ。確かなことは経済安全保障の観点からドルへの依存を減らす国やドルを避ける国が増えることだ。グローバルサウスはもとより先進国の中でもこうした傾向が生まれるのは理にかなうことだ。

こうした傾向の一つの表れが最近の金価格の上昇だ。ドル離れ、通貨不信が要因の一つであり、そうした将来の見取り図が描きにくい世界の不確実性に備えるためでもある。