

ドル高とレアル

相変わらずドル高トレンドが続いている。ドル指数は週初 110 を超え 2 年余ぶりの高値を付けた。直近では 109.25 と若干下げている。

ドル高と長期金利上昇は、トランプ政権下でもたらされると大方が予想するインフレ上昇と財政赤字拡大のシナリオに合った市場展開だ。

短期金利の方も堅調だ。金融市場では 1 か月前には今年 2 度の FED の利下げ(0.25%ずつ)を見ていたが、現在は 1 回に減った。最近の経済指標に後押しされたものだが、特に先週の雇用統計での非農業部門雇用者数の予想以上の増加は際立った。

ドル指数は先進国の主要 6 か国の通貨に対するドルの強さを表す指数だが、ドルの強さは新興国通貨などその他の通貨に対しても当てはまる。むしろ上昇の程度は総じて一層大きい。

BRICs を見ると、ブラジルレアルに対してドルは最高値を先月付けた。ロシアルーブルに対しては、ウクライナ侵攻直後一時的に付けた高値には及ばないもののドルルーブルは 100 を超えた最高値圏にある。インドルピーに対してもドルは最高値を更新中で、直近では 86.50 近辺で推移している。人民元に対してはおよそ 18 年ぶりの高値圏で推移する。7.33 レベルだ。

ドル高傾向は当面続くと見るのが妥当だが、ブラジルレアルには異なる展開になる兆しがある。レアル安の要因の一つは政府の財政運営に対する懸念だ。低所得者へのバラマキ政策はルーラ政権の看板のようなもので批判的だ。先月中旬にはドルレアル 6.30 水準の最高値を付けた。昨年のレアル下落率は 27%で BRIC の中でも最大だ。

こうした状況に対して中央銀行は連日の市場介入、それに先月中旬利上げを行った。9 月から 3 度連続の利上げだ。通貨安の阻止のためだ。通貨安がインフレを招きそれが資金流出をもたらしレアルが売られる悪循環に陥っているからだ。昨年のインフレ率は 4.83%だった。中銀の目標は 3%で 1.50-4.50%を許容範囲とする。この許容範囲もオーバーした。

それで中銀は次の 2 度の政策決定会合でも利上げの実行を示唆した。こうした中銀の姿勢もあってドルレアルは先月中旬をピークに戻し気味で現在は 6.05 水準で推移している。

中銀の継続的な政策がレアル安の勢いにストップをかけた感じだが、それが持続的になるかは政府の財政運営の方針にかかる。財政赤字が GDP の 10%に達する水準は持続的ではないと市場が懸念するのはもっともだ。アルゼンチンが放漫財政でペソ暴落、ハイパーインフレになり経済を立て直すのに苦労していることを皆知っている。具体的には支出の抑制が求められるわけだが、ルーラ政権が支出削減策を出しても同時に低所得層への給付を増やすような政策を打ち出すなら政権の本気度が疑われる。

レアル反転の持続性をもたらすのは政府の歳出抑制策だが、もう一つは中銀の引き締め策によって得られる時間の中でドルサイドでの下落要因が顕在化する場合だ。