

## トランプトレードの賞味期限とスイスフラン

トランプトレードは形骸化してきたようだ。トランプ大統領の主要な政策とされる関税、移民、減税、規制緩和はインフレ率の上昇、金利高、ドル高をもたらす。こうしたシナリオをベースとするトレーディング戦略はトランプ大統領就任前から概ね有効であったが、どうやら賞味期限を迎えたようだ。

諸政策の具体化の段階にきて頻繁な朝令暮改、米国への悪影響の過小評価もあり、トランプトレードは輝きを急速に失うことになった。

ドル指数は直近で 108.04 水準だが、ここ 1 か月を見れば下落傾向にある。

トランプの登場でもう一つ挙げられたのは不確実性だが、これはトレーディング要因として依然として残る。金(ゴールド)の継続的な上昇がそれを示す。デジタルのゴールドと言われる仮想通貨の需要が絶えないのもそうした一面を物語る。もっとも個人的にはゴールドと仮想通貨とは似て非なるものと思っている。

ところで不確実性の高まりやリスクオフが優勢の局面では安全通貨あるいは避難通貨とされる円やスイスフランなどが買われるのが一般的だ。だが今回の局面では目立たない。それは不確実性が通貨並びに通貨制度に対する不信につながっている面があるからだ。これがドルに対する不信だけだったら展開は異なる。

では安全通貨とされる通貨への需要は皆無なのか、と言うとそうではない。見え難いだけだ。スイスフランを見てみよう。

スイスフランの金利は世界で最低水準にある。政策金利は 0.5% で日本と同じだが、長期金利(10 年物国債)は直近で 0.364% 水準だ。日本国債(10 年)が 1.34% ほどだから、1% 近くも差がある。

インフレ率の低下が低金利を促しているのだが、12 月が年率 0.6%、今週発表予定の 1 月の CPI が 0.3% の予想だ。こうした状況を受けて市場では 3 月の

0.25%の利下げ、6月には0%への利下げを予想する。その先は再びマイナス金利の世界が待っている。

こうなると為替市場ではスイスフランが下落傾向にあるはずだが、実際は安定している。ドルスイスは直近では0.9130だが、この1か月あるいは年初来を見ても同水準を保っている。ユーロスイスでも基本的に同様だ。

なぜか。金利差は為替の主要な変動要因の一つだが、こうした要因から生じるスイスフランの需給を相殺する需給が他から生じているからだ。その一つが安全通貨への需要と考えられる。

いずれにせよ中長期のトレンドが不明瞭になる状況で市場は増々リスクの短期化に向かうことになる。