

FOMC とプラザ合意 40 周年

先日の FOMC では大方の予想通り 0.25% の利下げが決まった。その点では驚きは皆無だった。だが意外だったのは直前に FOMC への参加が決まったミラー以外は全員 0.25% の利下げで一致したことだ。ミラー以外にも 0.5% の利下げを支持する者や現状維持を主張する者がいてもっと割れる FOMC だと思った。議長パウエルの一貫したリーダーシップや政治的圧力の影響の点でも FED 健在なりとの感を覚えた。

パウエルは昨日の講演で、これで利下げ路線が定着したわけではなく、インフレと雇用のリスクのバランスを取ることが重要とした。当たり前の話だ。金融市場では利下げ継続の見方は変わらず、年内 2 度の FOMC で 0.25% ずつの利下げを見込む。

昨日世界の成長見通しを発表した OECD(経済協力開発機構)も米国の金融政策に言及し、来年春までに政策金利水準が 3.25 – 3.50% に低下する余地があるとの見解を示した。これは現行水準から 3 回の利下げ(0.25% ずつ)になる。米国の労働市場と経済成長の低下予測に基づくものだ。

この水準は現在の金融市場の見方と一致する。来年 4 月の FOMC でフェドファンドレートの水準を 3.25 – 3.50% と見るのが大勢だからだ。

ところで今週はプラザ合意 40 周年に当たる。いろいろなところで取り上げられているが、官製の見方に偏ったり、年月が経ち誤解もある。それで当時市場で関わった者として一言。

プラザ合意は G5 によるドル高是正の合意で、主にドル売り協調介入により大幅にドルを下落させた。確かにプラザ合意を契機にドル下落のスピードは速く劇的だったが、ドル下落はプラザ合意以前から始まっていた。ドル円で言えば 85 年 2 月あたりをピークに下落した。プラザ合意直前にはピークから 30 円ほど下落していた。要因はいくつかあるが中でも米国の純債権国から純債務国への変化が大きかったと思う。前年 4 月頃指摘されたが、年明けにもこの問題が市場で再燃した。

プラザ合意直後、日曜日に開いている市場は中東のバーレイン市場のみ。邦銀の知り合いから電話があり、ドルを売れるだけ売りたいのでバーレイン支店(シティーバンク)への連絡の依頼を受けた。バーレイン市場は流動性が乏しくせいぜい 1 回で 2 - 3 百万ドルの取引しかできない旨を伝えた。数千万ドルは取引しなかった模様。それでもバーレイン市場で確かではないが 243 円台から 237 円台くらいまで下落したと記憶している。

日本は秋分の日のお休みもあり、他国にくらべ不利にならないように当局が邦銀数行にプラザ合意を伝えた。秘密合意はもはや秘密でなくなった。私自身は邦銀からの取引依頼や話しぶりでビッグイベントの存在を感じた。

貿易収支、経常収支の改善を為替レートの調整で行うのは限界がある。タイムラグもあり政策効果ははっきりしなかった。