

為替介入の力学と為替政策

「ドル安は気にしない、素晴らしいことだ」トランプ大統領の発言だ。記者の質問に対して答えたもので、状況の変化でいつものようにすぐに発言を撤回するかもしれないが、これで一層ドル売りに拍車がかかった。

トランプ政権内で為替に関してどの程度議論を深め方針を共有しているかわからないが、これがドル売りに拍車をかけるのは当然だ。と言うのも最近のドル安の根底にある要因はドル離れだからだ。トランプ政権の方針である世界秩序の転換に基づく一連の政策に対する不信、警戒感に起因する。

米国は長い間ドル高政策を採ってきた。双子の赤字をファイナンスするために資本流入を促進するには基本的にドル高が必要だからだ。今回のドル安が本質的にドル離れにあると理解しているならばドル安は素晴らしいとの発言は出てこないはずだ。円滑な資本流入の妨げになる。米国資産に投資しようとする人もしばらく待ってドルが安くなってから投資しようとするからだ。

今回の局面ではもう一つ、ドル円に対する協調介入の可能性が全般的なドル安の引きがねを引いたとの見方もある。協調介入と言っても前回の東日本大地震の時のようなG7の協調ではなく、日米だけの協調だ。レートチェックと言う単語が東京だけでなく、世界の市場に広がった。レートチェックは介入直前のシグナルとの認識がニューヨークでも広がったと言う。

ただ以前からニューヨークのFEDの担当者は市場の主だったディーラーとは日常的にコミュニケーションを取っていて、所謂レートチェック的なこともしていた。それが必ずしも介入のサインではなかった。

今回協調介入したかどうかは分からないが、多分していないし、しないと思う。ベッセント財務長官は昨年アルゼンチンペソ買い介入をしたが、自己勘定での介入は確かな勝算がなければやらないと言った。彼は日銀の政策がビハインドザカーブにあるとの認識を持ち、日本は自らの政策で円安を抑制できる。アルゼンチンのように手詰りにはなっていないと思っているはずだ。

いずれにせよ市場介入は基本的に時間稼ぎだ。基本的にはファンダメンタルズが変わらなければ元に戻る。もっとも協調介入のケースでは介入がファンダメンタルズの変化をもたらす契機になることも稀にある。

トランプは新にカナダや韓国に関税をかけた。TACO の可能性が高いが、その度に市場は振り回される。為替リスクもその都度考えなくてはならない。こうなると米国資産への投資は初めからドルの為替レートのヘッジ付きが増えるに違いない。この点も今後ドルの需給バランスを変える要因になる。