

市場介入と円、そしてルーブル合意

ハンガリーはユーロ加盟を急がなくてよかった。16年間続いたオルバン政権が4月の総選挙で負け政権交代したが、新政権が従来 of 財政赤字の数字が不当であることに気付いた。前政権はGDP比6.8%としたが、実際は8%以上の赤字と判明した。

ユーロ加盟の財政赤字についての基準はGDP比3%以内なのでユーロ加盟の時期は予定よりずれ込む。早くても3、4年はかかると言われる。

ユーロ加盟を急ぐあまり財政赤字の数字を改ざんした例としてはギリシャが挙げられる。加盟後の政権交代で不正が発覚したが、ギリシャの財政問題が後にユーロ危機に繋がった。当初はユーロ圏のGDPのギリシャの割合は3%程度と小さいので楽観視していた。

ハンガリーフリントは、新政権誕生後はユーロに対して上昇基調にある。直近ではユーロフリントは356.26水準だ。

ユーロもこのところ弱含みだ。オイル価格が下落傾向でインフレ圧力の低下もあり、ECBの利上げ基調の修正の可能性が見られるからだ。ECBは先の6月の理事会で利上げを決め、その際総裁のラガルドはインフレ基調次第では再利上げの可能性を強調した。だがその後、予想以上のピッチで進んだオイル価格の下落を見て利上げスタンスを緩めた。それでユーロドルも1年ぶりの安値1.13台を記録した。

だが1年ぶりの安値に驚くわけにはいかない。円は39年ぶりだ。162円台は1986年12月以来の円安水準だ。この時は85年9月のプラザ合意を契機にドルが一段と下落の勢いを増した。ドル円が下落途中の水準で今とは逆だ。

現在の円安は需給的にもファンダメンタルズの面でもしっかりしたものだ。何よりFED（財務省）がレートチェックで協力した日銀（財務省）の12兆円近く使ったドル売り円買い介入が、1か月余りしか効果を維持できなかったことが円安の質を物語っている。

今回も日銀介入で円安を止める期待もあるが、難しいだろう。米国の利下げ期待が利上げ期待に転換したなかで、介入を続けても効果は短期に終わる可能性が高い。何度も介入を繰り返し、あたかも目標相場圏を持っているとの印象を市場に与えれば効果はそれなりに期待できるかもしれない。だがその間に失う外貨準備額とそれから派生する信用の低下はペイしないだろう。

一つの市場の教訓がある。86年12月から2か月後、87年2月、G7はパリで為替の安定で合意した。ルーブル合意だ。当時の為替レートの水準を維持することを狙った。当時のドル円は153円台だ。その実現のための政策協調も合意した。日本は内需拡大、貿易収支黒字削減、米国は財政赤字のGDP比率縮小などだ。市場でのドル買い介入も続けた。

だが合意後1か月でドルは円などに対して再び下落を始めた。3月には145円台になった。なぜなら為替の需給やファンダメンタルズに大した変化がなかったからだ。依然として米国の貿易赤字は減少せず、日本の黒字の削減も進まなかった。かえってG7当局の信頼を損ねることになった。