

(日本経済)：米国激震でもドル高の不思議

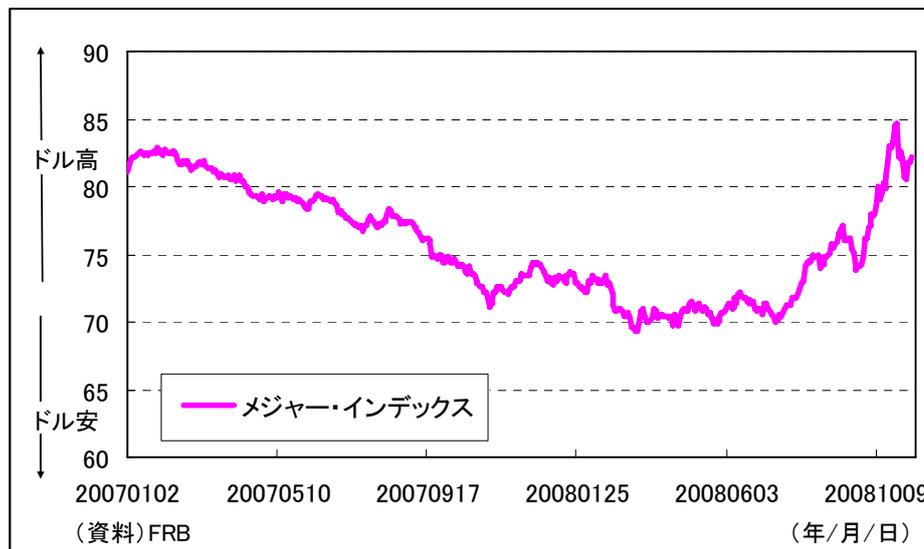
米国発の金融危機が深刻化し、FRB の大幅利下げなどドル安材料が山積している中で、市場では春先からドル高が進行している。これは金融危機が深刻化するなか、世界中が基軸通貨であるドルの流動性確保に動いており、ドル逼迫からドル高が生じているのである。

金融危機の発生や経済成長率が低下するなど、経済のファンダメンタルズに問題が発生すると、その国の通貨は売られて下落するのが普通である。最近、米国の金融システムや経済自体への信認が揺らいでおり、ファンダメンタルズの悪化を懸念してドルは大幅に下落しやすい状況にあった。また、FRB が FF レートを 5.25% から 1.0% にまで急速に引き下げていることも、ドルを下落させる方向に働いているはずである。しかし、為替市場ではなぜかドル高であり、不思議なことが起きている。

図表 1 にドルの実効為替指数の推移を示したが、ベアースターンズの経営危機が露呈した本年 3 月を底に最近ではむしろ上昇しており、ドル高基調となっている。

ドル不安があるにもかかわらず、むしろ世界の金融市場でドル不足が発生しているのは、ドルが基軸通貨で国際的な取引の決済に必要なことがその理由である。信用不安の拡大によって国際金融市場ではドルの調達が困難となっており、自国通貨売り・ドル買いによってドル資金を調達する動きが、ドルを下支えする結果となっている。

図表 1：ドルの名目実効為替指数の推移

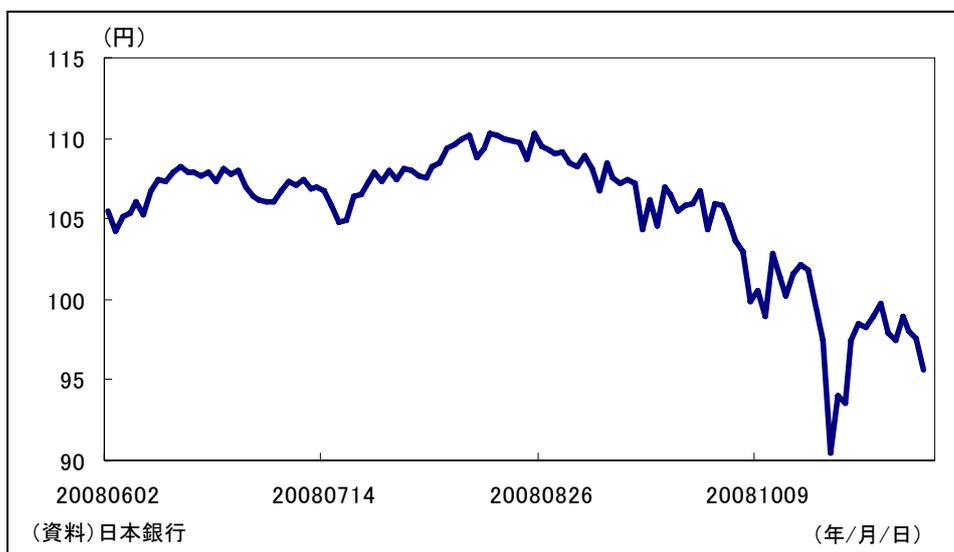


ドル高の一方で、円高も進んでいる。他の通貨がドルに対して下落する中、円だけがドルに対しても上昇している (図表 2)。それは円高を生み出す 2 つの強烈な要因が市場に存在しているからである。ひとつは、購買力平価などから見て、今まで円は過小評価されてきており、それが適正水準と見られる 90 円台くらいに向けて修正の力が動き出していることである。

もうひとつは「円キャリー取引」が要因である。低金利で投資先に乏しい国内の投資家は、円をドルやユーロなどの資産で運用をしていたが、世界経済の混乱で投資を引き上げている。海外投資家も低金利の円を借りて高金利の通貨で運用する「円キャリー取引」を大規模に実施してきたが、これを手仕舞うために、円を買い戻し借金の返済を急いでいる。この動きが適正水準への回帰の動きに拍車をかけ、一時的にオーバーシュートの状況を作り出している。

10月に入って為替市場では円高が進んだ。特に22日以降は株安とともに円高が急激に進み、24日には約13年ぶりに1ドル=90円台まで上昇した。この市場の動きに対して、27日、G7は「円の過度の変動並びにそれが経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを懸念している」との共同声明を発表（共同声明で円に言及するのは、2000年1月に東京で開いたG7以来）、また31日、日銀は量的金融緩和で金利をゼロに誘導した01年3月以来となる「0.2%の利下げ」を実施した。しかし、円ドルレートは夏場の100円台半ばの水準まで押し戻されるには至っていない。

図表2: 円ドルレートの最近の推移



最近の短期市場のドル金利の動きを見ると、流動性問題の解消はまだまだ先のようなのである。ただし、各国が政策総動員で金融危機・経済悪化を食い止めるべく動いており、いずれ流動性不足が緩和されてくるだろう。そうなれば「ドル高」要因が自然と弱まるだろう。

流動性不足というドル高要因がなくなった場合、金融危機が収まるとの見方から、米国に対する安心という新たなドル高要因に変わるのか、それともドル高要因が素直に消え、足元の通貨安が激しいユーロなどが買戻されるのか、または、円がさらに選好され一層の円高が生じるのか、いろいろなシナリオが考えられる。

金融危機の中で、各国の通貨のバランスが急ピッチかつ大幅に変化してきている。今後も金融市場の注目材料が大きく変わる可能性が高く、為替市場で急激な変化が予想される。日本経済は内需が低迷する中、輸出企業の海外での不振も顕著になっている。今後の企業経営や景気回復を考える上でも、これ以上の円高が進行しないかが最大の関心事である。 (矢嶋 康次)