

政府や中央銀行は万能ではない。それどころか市場の流れに逆らって介入すると、市場に大きなゆがみを作り、経済にかえって悪影響をもたらすことになる。今の日本銀行の金利政策にも当てはまることだ。

日銀の話をする前に、1990年代初期の英国の為替レート介入について紹介したい。当時、英国の通貨ポンドはドイツのマルクなど欧州主要国の通貨と固定レートを維持していた。将来のユーロへの移行を意識したものだ。ただ、ドイツなどに比べて英国経済は弱く、ポンドは切り下げられるのではないかという懸念が市場に広がっていた。それでも、英国政府・中央銀行は断固として固定レートを守るといふことで、市場で売り浴びせられるポンドを大量に購入するといふ為替介入を続けていた。これを見て、絶好のチャンスと考えたのが、著名なヘッジファンドの

東京大名誉教授(国際経済学)

伊藤 元重

論壇

長期金利コントロールに注目

ジョージ・ソロスであった。彼は、大量のポンドを売りに出した(テクニカルに言えば、ポンドを借りてそれを市場に売り出すという空売りのポジションをとった)。ソロスの思惑は明快だ。ソロスが期待するよう

にポンドが切り下げられれば、ポンドの売りポジションをとったソロスは大もうけできる。仮に英国の政府・中央銀行が為替レート維持に成功

を与えられ、大量のポンドの売り取引を浴びせた。結果的に英国政府・中央銀行は介入を続けることができず、ポンドは切り下がることになる。その結果、ソロスは大もうけをすることになる。

この出来事を通して、ソロスは英国銀行(英国の中央銀行)を負かした男と呼ばれるようになる。為替レートを固定するといふことはそもそ

したとしても、ソロスはもうけ損なっただけで損をすることはない。ポンドが切り上げられるようなことがあればソロスは損失を出す。切り下げを阻止するといふ局面で切り上げといふことはあり得ないからだ。

こうした状況をワンスайдベット(一方的な賭け)と呼ぶ。ソロスは絶対に負けることのない勝負の機会

も困難であり、ソロスがいどんだ戦いはソロスに割のよいものだったのだ。

さて、この話のポンドを長期金利(10年物国債の利回り)に、英国銀行を日本銀行に置き換えてみよう。日銀は長期金利が0.5%を超えないように介入を続けている。しかし、世界的にインフレで金利が上昇して

いる中で、市場は長期金利が上昇していくと予想している。そこで、海外の投資家は大量の国債を売りに出ている(国債を借りてそれを売るといふ空売りポジションをとった)。期待通りに国債の金利が上がれば大もうけができる。日銀が0.5%の上限を守り切っても損をすることはない。今後近いうちに長期金利が大きく下がる気配はない。つまりワンスайдベットの状況になっている。

こうした中で、外国投資家を中心に日本の国債の売りが膨らんでいく。0.5%の上限を守るため、日銀は膨大な額の国債を買い続けている。こうしたゲームをいつまでも続けることは難しい。いずれは日銀も長期金利上昇を容認するだろう。そう予想する専門家は多い。植田新総裁の下で、長期金利のコントロールをどう修正していくのか。これが市場が今もつとも注目している点だ。

*この記事は静岡新聞社編集局調査部の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。