

2003年3月7日

東京三菱銀行
調査室

調査月報・海外の話題/2003年4月：中東欧のEU加盟の経済的成功の鍵を握る為替相場上
昇圧力への対応

～コンバージェンス・プレイによる過度の資金流入をいかに抑えるか～

要約文

- (1) 債券利回りがユーロ参加によってユーロ圏の水準に収斂することを見越して、債券を売買することによって利益を上げる投資戦略は、コンバージェンス・プレイと呼ばれている。現在、ハンガリーやポーランドがコンバージェンス・プレイの主な対象となっている。これはEU加盟候補国のなかでは、経済発展が先行しており、国債市場の流動性があり、その利回りも高く、EU加盟後、数年後にユーロ参加の可能性があるためである。
- (2) コンバージェンス・プレイの対象となった国へは、債券購入資金が流入するため、為替相場に上昇圧力が働く。ハンガリーの場合は、昨年11月から本年1月半ばにかけて、フォリント相場に上昇圧力が働き、変動幅の上限を突破するリスクが高まった。これに対して、「ユーロ参加見通しを当局が明言しない」「為替市場介入」「金利引下げ」などの対策が講じられた結果、フォリント相場は安定を取り戻した。
- (3) より抜本的な対策は、財政赤字削減、賃金抑制政策、金融緩和のバランスの採れた組み合わせによって、国債利回りの低下を図り、コンバージェンス・プレイによる過度の資金流入を抑えることである。ハンガリーは今回の為替相場上昇局面で政府が財政赤字削減による金融政策との協調の姿勢を示し、それが為替相場の安定化につながったとみられるが、その重要性を、コンバージェンス・プレイの対象になるかもしれない他の中東欧諸国も十分に認識しておく必要がある。