

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1687号 2003年06月09日(月)

《 world-wide stock boom 》

今週のレポートのポイントは以下の通りです。

1. 世界の株式市場が「金融相場」の様相を呈している。イギリス中銀は利下げを見送ったものの ECB が 0.5% の利下げに踏み切り、アメリカの月末の利下げについても可能性が高まっている。世界的な低金利とその先を見たときの利下げの限界を考えると、お金の債券から株式に向かい始めても自然だ
2. 過熱した債券市場からの資金の流入は、当面は「不況下の株高」的な金融相場の色彩を強めるだろう。経済活動や企業の業績が株式市場の騰勢に付随できるかどうかは、今後の問題である。しかし環境的には、イラクに続いて SARS が下火になるなど世界経済の回復への環境は整いつつある
3. 為替市場は先々週までの明確なユーロ高が一段落し、同通貨は対ドル、対円でもちあいに入った。ドルが対ユーロでかなり下げたあとの水準だけに、アメリカは今のドルの水準を「以前より望ましい」と考えているのではないか。ブッシュのサミットでの発言にはそうした空気も漂う。その面では、為替はしばらく小動きか
4. 急反落のリスクは伴うが、徐々に進む可能性があるのは「高金利通貨買い」である。世界的な低金利環境の中にあっては、ポジション（投資、投機ともに）運営上も高金利通貨を買うインセンティブは強い。ポンドなどの通貨が、当面は高金利買いの対象となる。その兆候は先週金曜日の外国為替市場でも見られた。同通貨は対円で 198 円に接近

先週一週間で一番顕著だったのは、「世界的な株価上昇気運」である。東京市場もその兆候が顕著だったが、これはアメリカや日本に限った動きではない。欧州の株価も強かったし、アジアの株式も堅調だった。南米の株も強基調で越週。

世界的に株式市場が上げ基調になった背景としては、幾つかの要因を指摘できる。イラク戦争が終了し、中東和平の先行きにも明るさが見えてきたことから、株式市場に陰を落とす懸念材料が減ってきたこと、特にアジアの株に影響を与えていた SARS の問題が同地域で下火になり、今後は域内の人の往来も活発になりそうなことなども市場の地合いを明るくしている。これは香港市場などで顕著だ。

しかし、最も力強く市場を上方ドライブしているのは、「世界的な金利低下と、その利下げも世界的にそろそろ限界に近づきつつある」という認識ではないか。先週は ECB がこのニュースでも予想したとおり 0.5% の下げを行った。新レートは 2.0%。そろそろ「下の限界」が見えてくるレベルだ。

この利下げは、アメリカの利下げを容易にすると考えられるが、とするとアメリカの政策金利は今の 1.25% からさらに下げることになる。という状況の中で人々の、そして投資家の頭に浮かぶのは「世界的に利下げは限界」という連想である。そしてそれは決して間違っていない。

低金利といっても日本が「ゼロ金利」になっただけなら、世界的に利下げが限界のイメージは沸かないし、共通認識は生まれない。しかし、頑なだった ECB が大幅な利下げを決めたことで、「世界的な利下げはまだ続く」との認識は、「利下げはそろそろ限界」「利下げ一巡後の投資のあり方」というものに切り替わってきたと言える。

《 from bond to stock 》

「利下げはまだまだ続く」という認識の下では、投資対象として選ばれるのは「債券」である。実際のところ、世界中の債券相場がこのところ買われ続けてきた。そして利回りは世界的に大きく下がった。日本の 10 年債指標利回りが 0.495% になったのはその一つの象徴で、債券利回りで見た世界の金利は下げ、債券への投資家はこれまでに大きな収益を挙げた。

しかし「債券買い」の戦略はここに来て見直しを迫られている。政策金利の下げが今までの常識から言えば下げの限界に接近しているからである。むしろ、短期金利を中心にイールドカーブのレベリングという形で長期金利が下がる可能性は残されている。しかし、短期金利が下げの限界に接近している中では、投資家が「債券買いの限界」を見ても自然だ。

資金が向かうのは、債券以外ということになる。投資に「流動性」が大前提であることを考えれば、株や商品などしかない。「債券から株式へ」の資金の動きは、特に先週の後半に欧州やアメリカなどで見られた。日本の金曜日午後の動きもそうだと見える。5 月の雇用統計が発表されたあとのアメリカ株式市場の動きもそうだが、材料を見るにしても「強い面」を見ようとする傾向が強い。市場を巡る資金の動きには、強いものが感じられた。

一方商品を見ると、これも大きな上昇の波の中にある。この 20 年間ほぼ一貫して軟調推移していた金相場は今年だけで 14.3% 上昇して、先週末現在でオンスあたり 370 ドルになった。これはブラックマンデーがあった 1987 年以来の高値。

石油を含む他の多くの商品相場も上昇している。商品指標の一つである Dow Jones-AIG Index (貴金属、卑金属などのハード、それに農産物などソフトの商品をともに含む) は今年 1 月以来 30% 近く上昇した。

今週はこの債券から株式、商品への資金の動きの強度、それに持続性を占う週となろう。金曜日の世界の株式市場を見ると、それがかなり強いものであることは連想できる。先行したアメリカでは先週の金曜日の朝、大幅高で寄りついたあと高値からは反落したものの、ダウ工業株30種平均は依然として上げ幅を残して終わっているし、何よりも連騰を続けているということが重要である。

株式相場と打って変わって、明確な方向性を失ったのは為替市場である。先々週までは「ユーロ買い」が外国為替市場における唯一の賢明な取引だった。しかし、先週のこのニュースでも予想したとおり、ECBが利下げを行い、かつユーロが1999年のスタート時点を上回る高値になったことから、ユーロ高一辺倒では過ごせなくなった。

先週のユーロの対ドル相場を見ると、1.16ドルから1.19ドルとワイドレンジ。ユーロは今までの上げ一服であり、容易には1.2ドルに向かって動けないという印象。恐らく今週もそうした展開になるでしょう。

為替相場が方向性を失った一つの理由は、それまで「ドル安歓迎」とばかり思っていたアメリカの為替政策がブッシュ大統領のサミットやそれ以前の発言で従前ほど確信が持たなくなった、という理由があるのではないか。これについては先週、一部のお客さんには以下のような文章をお送りした。

エビアン・サミットは予想外に「為替問題」に話題が集中している。今、通貨高を望む国はどこにもない。インフレの時代には、どの国もが通貨高を望む傾向があるが、今の環境は全く違う。EUが今までドル安・ユーロ高を達観して見ていられたのは、「出発点への戻り」だったからだ。だから、今でも「現在のレートは問題ない」という欧州の通貨当局者は多い。

問題はこれからだ。「これからもドルが下がるのでは耐えられない」(ドイツ政府当局者)ということで、日本の小泉首相ともどもEUはブッシュに集中砲火を浴びせた。ブッシュはアメリカ政府の権威を守る立場の人間だし、イラクの問題で友達を失ったあとだけに、どのくらいその意味するところが分かっているのかは別にして、また既にドルがかなり下がったあとで余裕があるという認識の下にか、「強いドル」または「強いドル目標発言」を繰り返した。

大統領の発言に、外国為替市場の反応は鈍かった。長年為替をやっているが、大統領が為替の方向性に言及してこの程度の反応だったことは珍しい。今日の東京外国為替市場のドル・円相場はむしろ円高になっている。もしブッシュが「強いドル」を言い続けるなら、環境的に市場が「介入」を要求する場面が来るかもしれない。しかし、それ以前にアメリカ政府部内では、外交政策の綱引き(国務省と国防総省)ほどの大きな意見対立が起こるだろう。ポイントは、ドル安を懸念するに十分な国内状況(ドル安懸念の株安など)が生ずるかどうかだ。

サミットでの為替論議の中で面白かったのは、5月だけで3兆円にも上った日本の為替介入に関して、どこからも批判がましいものが出なかったことだ。いつも批判の先鋒に立つアメリカは、意図的にこれに関するコメントを避けた雰囲気がある。ブッシュは小泉政権を好感を持って見ている。

ブッシュが今回の訪欧で「強いドル」と何回も叫んでいるのになぜ外国為替市場は力強く反応しないのか。それは、スノーとの役割分担の疑念が消えないからだ。だからブッシュが強いドルを支持し、ホワイトハウスのスポークスマンが「*The president and the secretary are clearly in lockstep on the matter of dollar policy*」と言っても、信用できないし、むしろ矛盾を感じる。lockstep とは、「完全な同一歩調」という意味だが、誰でも「そうかい？」と思う。その矛盾が素直なドル買いを抑制している。

一時買っていれば良かったクロス円も難しい動きになるだろう。中東和平と経済は、引き続きブッシュにとって頭の痛い問題であり続ける。まあ、その間に世界の金利は全般的に一段と下がるんでしょうが。

《 Snow will deliver a speech 》

ブッシュが「どのくらいその意味するところが分かっているのか」という点に関しては、興味深い発言が先週あった。一部のメディアにしか載っていないのだが、「ドル相場は自分ではなくグリーンSPAN議長が決めること」というブッシュ発言である。

正確に彼がどこでこの発言を行ったのか知らない。しかしもし本当だとすると、「ブッシュは為替、為替政策を知らない」ということを、天下に公言したに等しい。ブッシュに名指しされたグリーンSPANは先の議会証言でも、「為替相場の政権のスポークスマンは財務長官」という立場を繰り返していた。今のアメリカでは、このグリーンSPANの立場こそ、法制度的に見ても正しい。グリーンSPANは聞かれても聞かれても、「(財務長官が代弁者だから) 為替問題に関しては発言を控える」と答えていた。

大統領は財務長官の上にいるわけだから、本当を言えば為替に関する最終的な政権の発言権者は大統領そのもの。実際に、クリントン政権の時代でもそうだが、市場は大統領の発言を財務長官の発言より重くとらえたものだし、介入の最終的な決断を下すのもしばしば大統領である。ブッシュは、それを認識していない。クリントン政権時代の「介入」は、すべて大統領が承認した上で行われたと伝えられる。

繰り返すが、アメリカではずっと以前から「為替相場の日常的なスポークスマンは財務長官、最終的には大統領の発言が一番重い」というのが常識だった。ただし「大統領の発言」そのものは残る。「強いドル」を繰り返し言ったということは、将来それに関する自らの発言の重みを問われる事態が起きたときには、発言を担保する実際行動を取る必要に迫り込まれる、ということでしょう。

今週は、まだドルが高い時に「ドル安誘導」らしき発言をしたスノー財務長官の講演が組まれている。この人からは久しぶりに発言を聞く。今週の注目の一つである。では、今

週の予定です。

6月9日(月)	5月マネーサプライ 5月月次消費動向調査 経済財政諮問会議 米4月卸売在庫
6月10日(火)	日銀金融政策決定会合(～11日) 4月機械受注 米グリーンSPAN議長講演 米スノー財務長官講演
6月11日(水)	1-3月GDP(2次速報) 5月企業物価指数 米4月シカゴ連銀製造業指数 米ページブック OPEC臨時総会
6月12日(木)	4月鉱工業生産(改定)・設備稼働率 6月日銀金融経済月報 トーア紡コーポレーション新規上場 米5月小売売上高 米4月企業在庫
6月13日(金)	日銀総裁定例会見 先物オプションSQ 米4月貿易収支 米5月生産者物価指数 米6月ミシガン大学消費者信頼感指数

《 have a nice week 》

今日は新聞がない日ですか。「万景峰号関連などニュースがいろいろある日なのに、新聞がないとは何事か」と我々は思うのですが、それに関連して最近驚いたことがあります。それは、少なくとも私が教えている女子大学の1～2年生は「全く新聞を読まない」ということです。紙としての新聞も、そしてネットやケイタイ端末で読める新聞も。だから彼女らにとっては、新聞があるないは関係ない。もともと読まないのだから。

とっていたら、日曜日に配達された日経産業新聞の一面に「振り返ってはいられない」という記事があって、その中にトヨタ自動車内の「内なる反乱」の仕掛け人の稲葉さんの発言がある。この発言には、もっと驚愕する。「今の若者はテレビはほとんど見ない」と。実は、私も最近「テレビは見ない」という若者に相次いで会いました。「新聞や本ではなく、

テレビを見ている」というこれまでの若者像を揺さぶるもの。稲葉さんの言葉はアメリカに関するものでしたが、興味深かった。私が「テレビを見ない」という若者に会ったのは、むろん日本です。

それやこれやもあるのですが、じゃ今の若者はメディア媒体として何を頼りにしているのか、という気持ちもあって大学における先週の授業の中でアンケート調査をしたのです。その結果は、彼女ら（18～20才）にとって、最大の「お友達メディア媒体」はケイタイであるという結果が出ました。驚くことに、彼女らの多くは、24時間ケイタイと一緒に過ごしている（おっと、我々もそうかも）。ケイタイはメール端末であり、かつ暇つぶしのツールです。今日の朝のように、新聞がない日は読者の方々は長い文章を読みたいでしょうから私のサイトの「<http://www.ycaster.com/chat/keitai.html>」をどうぞ。それぞれの業界の人に興味深いと思います。

まあ、このニュースをケイタイで読めるようにする、ということも含めて、いろいろ検討しましょう。それにはちょっと短くしないとね。

とまれ、それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（E-mail ycaster@gol.com）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》