

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1705号 2003年10月20日(月)

《 nothing new from Bush-Koizumi 》

他の点では、「Hi ! friends」(ブッシュが小泉首相と再会したときの言葉)という挨拶通り親密な関係を誇示したブッシュ・小泉の日米首脳会談でしたが、こと「為替」に関しては意見の相違を露わにしました。その結果、海外の新聞の見出しは、「Bush pushes Japan to let dollar sink」(ブッシュ、日本に対してドルの下落を放置せよと迫る = ニューヨーク・タイムズ)となって、これが一要因となって金曜日の海外市場でドルは下落した。

しかし、だからといってこのブッシュ・小泉会談が外国為替市場を取り巻く環境を本質的に大きく変えたわけではない。両方が突っ込んだ議論もせずに、双方の主張をジャブのように、そして「広報活動」として軽く繰り出して終わり。結局、状況はサミットの前後ではあまり変わらない、という状況になった。残ったのは、ブッシュの「当面のドル安」にかける熱意で、これは相場への影響力がある。

アメリカの当局者によると小泉首相は、珍しく「a total hands-off approach "could be dangerous and upsetting to the markets,"」(完全な手放し政策は、市場にとって危険であり市場を混乱させる)と言ったと伝えられる。それに対してブッシュはコメントなしだったと思われる。お互いが言い合っただけ、ということだ。

アメリカの新聞もやっと気が付いたのか、ブッシュの為替政策に対して「In short, the new American policy appears internally contradictory」(同)と指摘し始めた。ポイントは「internally contradictory」で、訳せば「内実において矛盾する」ということでしょう。「強いドル」を標榜しながら、しかしドルの対アジア通貨での軟調を許容しながら「レートは市場が決めるべきだ」と。では実際にドルが急落し始めたときに、「強いドル」の看板はどうするのか。

そこに今のアメリカが置かれている難しい立場がある。選挙用に国内世論を納得させられるほどに、特に対アジア通貨でドルには弱くあって欲しい、しかしニューヨークの金融市場ががたがたするほどドルには下げて欲しくない。ブッシュは英語ではこう言ったようです。「The United States still favors a strong dollar but wants "the market to determine exchange rates."」

ニューヨーク・タイムズは今のアメリカの為替政策についてホワイトハウス当局者の言葉を引きながら、

「Free markets over time would recognize the strength of the American economy, eventually sending the dollar higher. But Mr. Bush's strategy appears to be to talk the dollar down in the short-term, until economic recovery sets in.」

と指摘する。「いずれ自由な市場はアメリカ経済の強さを認識し、最終的にはドルを押し上げるだろう。しかし、短期的に景気回復が確固としたものになるまでは、ドルをトークダウン (talk down) させようとしている」との指摘。そんなに都合良くいくかは別にし、「短期の、ニューヨーク市場に打撃にならないドル安」をアメリカが望んでいることは確かです。

その結果はどうか。筆者は、引き続きドルは頭の重い状態が続くと考えます。東京に来る前にアジア諸国の記者を集めた会見でブッシュはドルに対する基本的な姿勢を明確にしていた。よって、「親しい友達」の小泉首相に改めてドルの問題を持ち出すとは思わなかった。

しかしブッシュはドル・円について小泉首相に直接語り、アメリカの新聞の見出しを取った。それだけ「国内広報」を必要としているということでしょう。その後の APEC の場でも、「国内広報」的に人民元の切り上げの必要性を中国に迫った。国内産業向けに発言せざるを得ないということは、繰り返しますが、「短期ドル安」へのブッシュ政権への思いは強いということなのです。

《 an expert group drawn from both governments 》

しかしその思いは中国には直には届かない。日本時間の昨日夕刻会談したブッシュ米大統領と胡錦濤中国国家主席は、米中両国で「人民元の相場水準について専門家チームを設けて研究することで合意した」と発表した。ブッシュにしてみれば、これは大きな国内向けの広報材料になる。一步前進した、と。

ただしこの専門家チームの設置は、「いつ、どのくらい人民元が切り上がるのか」という一番肝心な問題には答えていない。研究期限が設置されてもいない。両国の為替に関する立場は離れたままだ。例えばこの週末、ブッシュ発言を受けて中国の胡錦濤国家主席はバンコク市内で開かれたビジネスセミナーで講演し、人民元の切り上げ問題について、「人民元レートの基本的な安定は中国経済の正常な運営に有利で、アジア太平洋地域と世界経済の発展のニーズにもかなったものだ」と述べ、当面切り上げには応じない考えを表明した。将来の切り上げへの含みを示唆しただけである。

中国はアメリカが言い出した「アジア通貨切り上げ」の一番のターゲットの筈でしたが、中国がただちの切り上げを拒否しているため、その結果は中国の周辺諸国の通貨高 (アジア通貨高) という事態になっている。円はその筆頭です。アメリカに対して中国の次に経常黒字を出していますから。しかしこうした構図は、円高・人民元安の継続という形で、アジアの経済関係をいっそう不健全なものにする。一番成長していて (最近の FT の記事に

よれば年率11%)、一番強くなりつつある国の通貨が一番弱い、という。

その結果は、ますます人民元の切り上げ観測を強め、中国への資金流入を強めるでしょう。中国がこの切り上げ圧力を回避するためには、「輸入は増えている」という状況をよほど促進し、国民の海外旅行を促進し、輸出促進策を停止しなければならない。最後のポイントについては、中国は輸出促進に関わる税の3%引き下げを発表したが、これは事前に予想されていたもので、特に図式を劇的に変えるものではない。

ではアメリカ経済の現状はどうか。10月7日までに集められた資料に基づくページ・ブックは以下のような書き出しになっている。

「Information received from District Banks suggests that, on balance, the pace of economic expansion has picked up since the last report. Ten of the twelve districts indicate that activity has been expanding, while two--Boston and Cleveland--report mixed but steady levels of economic activity. Overall, both wages and prices of finished goods and services remained relatively stable, though there were scattered reports of business input cost pressures. Hurricane Isabel inflicted some limited damage across much of the Richmond District, but the disruptions to activity from the storm were said to be short-lived.」

その後も「消費は全般に強い」「住宅用不動産、建設に関しても広範にわたる強さが見られる」などの表現がある。一番懸念されている労働市場に関しては、

「Labor markets generally remain slack, but some signs of a pickup are reported in New York, Richmond, Chicago, Minneapolis, and Dallas.」

となっていて、全般は不振だが、ニューヨーク、リッチモンド、シカゴ、ミネアポリス、ダラスの各連銀地区では「ピックアップの兆候」があるという。Boston、New York、Philadelphia、Cleveland、Richmond、Atlanta、Chicago、St. Louis、Minneapolis、Kansas City、それに Dallas、San Francisco という12連銀地区中の5連銀地区で改善しているのだから、かなりの改善だ。

実はブッシュ政権の政治的な意図とは別に、アメリカ経済が示している「強さ」は、正直にドルの展開に反映している。例えばドルとユーロの関係を見ると、全般はドルが弱くユーロが強い展開だが、ユーロの強さは相場の動きからは必ずしも本物には見えない。「アメリカの通貨政策のターゲットはアジア」とヨーロッパの通貨当局者が語っただけで、ユーロはドルに対して大きく反落した。ドルはユーロに対してはそれほど弱くない。

ドルの底意の強さは、しばしば円に対しても見られる。介入が行われていないと判断さ

れる状態でも、ポジション状況もあるがドルは円に対して反発力を誇示した。ドルの最近の強さを支えた一つの要因は、ニューヨークの株式市場の堅調だった。その証に、ニューヨークの株価が下げた金曜日の午後には、ブッシュ発言もさることながらこのニューヨーク株価の下げを受けてドルは下落した。

今後もこの関係は続くだろう。つまり、ニューヨークの株価が軟化したり、アメリカ経済の強さが本物ではないことが明らかになる数字が出れば、ブッシュ政権の意向もあってドルは円、ユーロなどに対して下げることになる。対して、ニューヨークの株価が強い基調を続けたり、高い成長力の持続、労働市場の改善を示す数字が出てくれば、ブッシュ政権の思惑にもかかわらずドルが反発する局面が出てくる、ということだろう。

筆者は、アメリカ経済の基幹である消費が *over-extended* であること、住宅建設市場も金利上昇下では今までのようには牽引車にはならないだろうことなどから、アメリカ経済の中期的な先行きには懸念を残している。恐らく、今年に残る期間のアメリカ経済は問題がないにしても、肝心の大統領選挙の前になって息切れの可能性あり、ということだ。

こうしたことから、ドルは当然の反発局面を織り込みながらも基調は軟調推移と予想する。

《 **stock mart=an important factor** 》

アメリカの景況感の推移を占う上で重要なのは、株式市場の動向である。先週金曜日に株が下がってドルが下がったことで分かる通り、株価の動向が景気指標として持つ意味は大きい。特に株式市場への依存度が大きいアメリカではそれが顕著である。

アメリカでは四半期決算の発表が相次いでいて、全般的には決算は良い。しかし、株式市場はややこの決算の良さを先に取り込みすぎている兆しがある。今週はこのニューヨークの株価がどのような展開を示すかが一つのポイントだ。

このニュースで繰り返し述べているように、今の世界は「超緩和状態」にある。その意味では、ニューヨークを含めて世界の株式市場は当面堅調に推移する可能性が強い。しかし、世界の主要市場の株価を見ると、やや強気が行き過ぎている印象もする。調整局面に入った場合には、上げ潮にある日本経済よりも、息切れの可能性のあるアメリカへの懸念の方が強まる。

今週の主な予定は以下の通り。

10月20日(月)	日銀支店長会議 米9月コンファレンスボード景気先行総合指数 米9月財政収支 9月北米半導体製造装置受注BBレシオ
10月21日(火)	米マイクロソフト、オフィス2003発売
10月22日(水)	米スノー財務長官、講演(シカゴ)

10月23日(木)

8月第三次産業活動指数

9月企業向けサービス価格指数

9月消費動向調査

E C B理事会

イラク復興支援国会議(～25日、マドリード)

《 have a nice week 》

天気の良い週末でした。金曜日から風が強くて空気が綺麗になったのに加えて、天気が良かった。金曜日は六本木ヒルズのビルの上階52、53階にある森美術館に行ったのですが、おもしろい美術館でした。新旧東西の美術品がけっこうばらばらにあって、空間も豊か。かつ映像スペースが数多く、大きいのです。空間、造形、絵、それに映像と音などなどを幅広く使った美術館です。

そしてこの美術館には、他にない一つの美術品があると思いました。それは夜景です。特に晴れていて、風の強い日が良い。まあ皆さんも一度訪れてください。展示品をどしどし入れ替えるそうですから、何度行っても良いように出来ているのでしょう。日頃とっつきにくい現代美術を身近に感じることができる場所です。

それにしても、今年は野球がおもしろい。イチローや松井、野茂が大リーグに行ったことから、日本に加えてアメリカの野球もしっかり視野に入ってきていたのですが、今年はやはり松井が中心です。大リーグはリーグ決定戦が両リーグとも第7戦までもつれ込んだ。逆転に次ぐ逆転の良い試合。野球のテレビ視聴率は最近低迷していたのですが、今年は全く違って視聴率が大幅に伸びているようです。

日本のシリーズも昨日までで2試合。おやおや、阪神はどうしちゃったんでしょうね。甲子園に戻ってどのくらいがんばれるのか。ちょっと第二試合の内容は、悲惨でした。

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》