

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1712号 2003年12月08日(月)

昨年もこの時期に来年の為替相場の予想をしましたが、今年も今週号で来年の為替市場予想をしたいと思います。

まず、去年の「2003年の為替見通し」(<http://www.ycaster.com/news/021209.pdf> 02年12月09日1664号)を読み返して思い出したのは、当時のオニール財務長官、リンゼー経済政策担当大統領補佐官の二人が更迭されたのがちょうどこの時期だったということです。この二人、すっかりニュースから遠ざかっているのですが、今は何をしているのでしょうかね。

それは置くとして、ということはスノー財務長官の時代がちょうど一年続いたということになる。特に評判の良い財務長官という印象はしないし、何事においても今ひとつ基本的な考え方がはっきりしない人、存在感の薄い人ですが、アメリカの為替政策は少なくとも市場のパーセプションにおいてオニール時代よりさらに混迷、理解の範囲を超えた印象が強い。

去年の「2003年予想」の最初に出てくる単語は「ドルの脆弱性」ですが、これはオニール財務長官時代よりもスノー財務長官時代の方が政策の混迷度故に強まった。基本的には、ルービン財務長官(クリントン政権下)が去って以降のアメリカには、「腰の据わった、しっかり組み立てられた為替政策はない」というのが私の意見ですが、それもあってドル相場は需給を反映しながらさまよった。ルービンの時代はアメリカの「強いドルは国益」という基本的政策に呼応して資本が動き、それで為替相場が動いていた。対して、オニール、スノー時代においては政策は日和見主義で、それが第一の「ドル脆弱性」の背景だった。

2004年の為替市場での最大のテーマも「ドルの脆弱性」だろう。このドル脆弱性は、この年末において一段と目立つ。これでもかと言わんばかりのアメリカ経済に関する強い指標が出続けても、ドルは少しも上昇の気配を示さず、ユーロに対しては発足以来の安値更新の状態にあり、その他の多くの通貨に対して過去数年来の安値に落ち込んでいる。

今年に入って10数兆円相当のドル買い介入を行っている円も、方向は依然として「円高・ドル安」であって、これだけの大量の資金をつぎ込んでドル高の方向性が見えてこないということは、市場を駆けめぐる資金の流れがいかにドル安の基本的な方向を向いているかを指し示している。これが、ドルの脆弱性だ。その膨大な対外収支の赤字故に、ア

アメリカはそれに応じた海外資本の流入が必要だが、それが今後も必ず続くという見通しがない

ドルと円との関係を考えると、来年がアメリカの選挙の年であって為替の動向に対するアメリカの業界・議会の監視の目が厳しいこと、日本の通貨当局の介入も今までのようなペースではなかなか持続できないであろう事、アメリカにおける双子の赤字の深刻化は今後も続くであろう事、アメリカ経済の成長力は今のペースより鈍化するであろう事、などを考えると、ドルが一定程度の水準に下がらないと、少なくとも来年の前半までは続くと考えられる。

2003年になかった要素で考えておかねばならないのは、対ドルでは円の強い基調が残るとしても、他の通貨に対する現在の円安傾向を、来年一年間という長いスパンでどう考えれば良いのかという問題である。円はドルに対しては強いが、その他の通貨、ユーロや高金利通貨の大部分に対しては今でも弱い。ドルが全面安で、ドル・円が介入で円高の方向に限定的にしか動いていないということの反映だが、来年はこれがどう動くかが一つの大きな焦点になる。

高金利通貨の強さに関しては先週の号でも取り上げたが

1. 現在の高金利通貨国の経済は、80年代の高金利通貨国とはかなり違う。80年代のこれら諸通貨の金利水準はしばしば二桁で、その高さを見ただけで経済の不健全さを感じさせた
2. しかし、今は金利水準が一桁であり、相対的に高い金利水準は経済の相対的健全さの証とも思われる
3. また、今の高金利通貨は「このデフレの時代に、経済がデフレにもならずしっかりと見えている通貨」と見ることが可能で、こうした通貨は時にデフレで悩む円より魅力的に見える

と筆者は考える。世界全体がデフレ傾向が顕著で金利の引き下げ傾向が続いた今年前半とは、来年一年間はかなり違った様相になる。2003年の後半においても、オーストラリアでは二回、イギリスでは一回の利上げが行われた。こうした通貨に対しては、円は弱い。

経済が順調な国の利上げは2004年に入って加速するだろう。イギリスの金利は、今後一年間に1%ほど上がるという予想もある。アメリカの金利も上昇に転じる可能性が強い。ということは、かつての円高の時期のような「円の全面高」という形でない、現在も見られる「限定版の円高」がパターンになる、ということだろう。今の円高は対ドルでは堅調だが、その他通貨に対してはむしろ円安である。これが「限定版の円高」である。

「限定版の円高」と言うことは、逆から見れば「限定版の円安」ということだ。これが

当面は共存するだろうが、その先を考えてみると、例えばアメリカ経済が金利の上げられるような形で経済が健全化した場合はどうなるのか。かなり先になると思われるが、しかしドルがデフレ懸念を引きずった円より強い通貨になる可能性はないだろうか。

今の時点では可能性は小さいが、2004年の後半に向かっては「その可能性あり」と筆者は考える。どんな通貨でも地獄に堕ちるまで下げ続けることはないし、逆に上げ続けることもない。今よりドルの発射台がかなり低くなり、そこからの為替相場のリスタートとなれば、ドル反転のシナリオも描ける。

来年の資本の流れに影響を与えそうな現象を考えると、私が「パラダイム・シフト」と呼ぶ金利の上昇局面を念頭におかねばならない。9日には今年最後のFOMCが開かれると、この会合が一番市場関係者から注目される一つのポイントは、「for a considerable period」という金融政策の引き締めに向けた制約文言、要因が解除されるかどうかであることから分かる通り、「来年が利上げ局面の年」になる可能性があるということである。

例えば今はユーロに対して下落しているドルも、市場の視点が「双子の赤字」や「地政学的なリスク」から「金利」や「経済の強さ」に移って、その時点でアメリカ経済が健全性を保持した形で回復を続け、そしてFRBが利上げを開始したら、発射水準の低さ故にドルが大きく諸通貨に対して反発する可能性がある。

2004年は、そういう可能性は秘めた年だということは考えておいた方が良いと思う。恐らく円高一辺倒ではないだろう。円は今でもドル以外の通貨に対しては脆弱だ。そういう意味では、今年よりも多様な値動きのある年になる気がする。ドル・円に対しては日本の通貨当局の「急激な円高阻止」の姿勢が変わらないと思慮すれば、ドルの安値はあっても100円前後と見たい。ドルの高値は場合によっては130円程度があってもおかしくないと思う。

ユーロ・ドルに関しては、そろそろ欧州からユーロ高への不満が出ていることからユーロの高値を1.35ドルと見たい。ユーロの安値は1.15ドル前後か。そういう意味では、ユーロ・円は再び140円に接近することはあってもそれは高値となろう。高金利通貨と円との関係は、高金利通貨が高値から10%反落した段階ではまた買いが入るといった、高金利通貨に resilient な展開となろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|----------|--|
| 12月8日(月) | 11月マネーサプライ
11月景気ウォッチャー調査
自衛隊派遣基本計画、閣議決定の見込み |
| 12月9日(火) | 7~9月GDP(2次速報)
10月機械受注
11月工作機械受注
米10月卸売売上高 |

	F O M C
	米中首脳会談
	独仏首脳会談
1 2 月 1 0 日 (水)	1 1 月企業物価指数
	1 0 月国際収支
	W T O が対米鉄鋼セーフガードについて最終決定
1 2 月 1 1 日 (木)	米 1 1 月小売売上高
	米 1 0 月企業在庫
	米 1 1 月輸入物価指数
1 2 月 1 2 日 (金)	日銀短観 (1 2 月調査)
	1 0 月鉱工業生産 (改定値) 設備稼働率
	米 1 0 月貿易収支
	米 1 1 月生産者物価指数
	米 1 2 月ミシガン大学消費者信頼感指数 (速報)
	米 1 1 月財政収支
	E U 首脳会議 (~ 1 3 日)

《 have a nice week 》

寒くなりました。週末はいかがでしたか。毎年この季節になると「来年の為替相場予想を作らなくては」と思って、まず「昨年未作成の年間予想はどうだっけ」「どのくらい当たっていたのかな」「または、外れていたのかな」と思って、一年前のニュースを読み直すのです。今年の場合もそうでしたが、見てびっくり。そう言えばオニール財務長官という人がいましたね。オニール、リンゼーの二人がちょうど昨年の12月の前半に更迭された。

時間のたつのは早い。来年の今頃は、また「去年はなんて書いていたっけ」なんて思って今年この文章を読み直すんでしょな。どのくらい当たっているか。相場が難しいのは、レンジが当たったからと言ってそれで良い、という訳ではない、という点。相場は波だから、その波全体を当てるのが出来るのが一番良い。しかし、それはなかなか難しい。

市場に近い人間としての予想としては、「止まった時計」はダメです。いつでも「円高になる」「ドル高になる」と言い続ければいつか当たる。止まった時計も「一日に二回は正確な時間を刻する」。まあマスコミは、「止まった時計」を使いやすいのですが。

今週は松山・今治、大阪などにおじゃまする予定です。それでは、皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所首席研究員の伊藤 (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。》

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》