

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1723号 2004年03月01日(月)

## 《 easing prewar feud 》

週末の関心は、その発言によって先週の後半にユーロ相場を対ドルで急落させたドイツのシュレーダー首相が、ブッシュ大統領との話し合いでユーロ高の是正に関わる具体的な成果を生み出せるかでした。現時点で入手できる情報を総合すると、シュレーダーはドル安に不満を漏らし、ブッシュは「強いドルはアメリカの国益」と答えただけで、突っ込んだ話し合いは行われなかったようです。

もともと今回の米独首脳会談は、昨年のイラク戦争を巡って対立した米独間のぎくしゃくした関係の修復を目的にしたもの。「シュレーダー首相はユーモアがあって、腹から笑えた」(ブッシュ大統領)「過去を話さず、現在と未来を話した」(米政府筋)という状況をアメリカ、ドイツとも「良かった」と総括して形が付く首脳会談だった。ブッシュはシュレーダーの不満に対して「強いドル」を語った後直ぐに、「政府は為替相場の形成に対して、極めて限定的な影響力しか持っていない」と述べて、アメリカが依然として協調介入には遠い距離にいることを明確にした。

関係修復には役立った米独首脳会談も、イラクとドル相場の水準という微妙な問題に関しては、「突っ込まずに、曖昧にして過ごした」というのが当たっているようで、実際に二人揃っての会談後公式記者会見など公式発言の中には、この二つの単語は「出てこなかった」(ウォール・ストリート・ジャーナル)という。

もっともシュレーダー首相のサイドは、問題提起の事実を強調している。会談後にはドイツに帰ってからのアリバイ作りもあったのだろうが、「会談の場を利用して、ユーロに対するドル安の持つ意味合いをブッシュに警告した」と語っている。安値(1ユーロ=82セント)から見れば50%以上上がっているユーロは、欧州サイド、特に輸出産業が経済のピラーであるドイツからすれば、耐えられない問題である。

アメリカはまだ協調介入に動かないとして、シュレーダー首相が先週後半に「動くべきだ」と名指した欧州中央銀行(ECB)の理事会が今週はある。4日だが、筆者はまだ現時点ではECBは動かないのではないかと見ている。政治家が露骨なプレッシャーを掛けたときに動いたとなると、ECBには悪しき前例となる。さらに言えば、ドイツの政治家のプレッシャーに対して、フランス人(トルシェ)の率いるECBが直ちに動く、というのも考えにくい構図だ。シュレーダー首相もワシントンで、

"I made it clear the euro-dollar level is worrying," he told reporters after the meeting. But he also indicated the U.S. and German governments have little power over the course of exchange rates. "It is clear the room for the government to act is limited," he said, adding that central banks are independent and this independence must be respected. (ウォール・ストリート・ジャーナル)

と述べている。ECBの独立性を尊重する、と述べているのである。今回のシュレーダー発言を含めて一連の欧州首脳の発言を聞いていると、どうも欧州サイドは1ユーロ=1.25ドル前後以上にはユーロ高に行きたくないので、1.3ドルが近づくと「口先介入」が増えるような気がする。つまり、今の景況の悪い欧州各国首脳のユーロ高許容範囲は政治的には1.2ドル台の半ばにあるということだ。これは市場関係者が、欧州サイドが我慢するであろうユーロ高の限界を1.3ドル台の半ばと推測しているのと大きな差がある。

ECBがユーロに関してどのような立場を取っているのは不明だ。今後の状況変化もあるだろう。しかし、筆者は欧州の政治家の発言が繰り返されてきていること、その繰り返しが徐々に政治的責任に発展する可能性が強いこと、アメリカ・サイドでは景況の改善の中で、また懸案だった中国が少なくとも動き出す兆しを見せる中で、「ドル安を求める圧力」は減退し始めているようにも見える。

ということは、今後も金利格差があるドルとユーロの関係は依然としてユーロ有利であるが、今後アメリカの金利が上がる可能性が高まる段階では、潮目の変化が出てくる可能性がある、ということだ。その時点で欧州の金利に下げ圧力がある状況ではその変化は大きなものになる可能性が高い。

### 《 will be in the range 》

予想したとおり、先週のドル・円相場の動きは不安定なものだった。しかしレンジは108~110円のインサイドで、どちらにもブレイクする雰囲気ではなかった。ドル・円相場の動向に影響を及ぼしそうな動きとしては、二つあったような気がする。一つは当局の介入姿勢。

財務省は先週27日、政府・日本銀行が1月29日~2月25日の間に行った2月分計上の円売りの為替介入額が3兆3420億円だったと発表した。やや円安傾向となっていることから、1月の約7兆1000億円に比べると半減したが、それでも2カ月間合計では、過去最高だった2003年1年間(約20兆円)のほぼ半分に達した。このペースが続けば、今年の介入総額は60兆円にも達する可能性がある。

新聞報道には、「政府・日銀は、輸出主導で回復しつつある景気を円高で腰折れさせないために、引き続き積極介入を続ける方針だ」(朝日)とある。そのことの善し悪しは別とし

て、もしそうなら105円を守りきった日本の当局に対する市場の評価は、「(下はなかなか)攻められない」というものだろう。

一方で、今の日本が世界経済の中でどういうスタンディングにいるかという点、「先進国中一番の高成長国」という位置づけだろう。GDP統計などを見ても言えるし、ニューヨークの株式市場が足踏み状態の中でも東京株式市場の株価が力強い伸びを示したことでそれは分かる。「今後は円安が進む」という論者の見方には、経済のファンダメンタルズは賛成していないように見える。

筆者はこう考える。これは以前から言っていることだが、105円をいつブレイクするかといったタイトな状況から抜け出して、しばらくドル・円相場はレンジを形成して、その中で上下するのではないか。当局のスタンスとしては105円は死守だろう。ドルの反発局面でも介入したとされる当局は、ドルの下げの足が速ければ、その防衛線に接近しなくても介入する可能性が高い。しかしドルは106円台には十分下げる余地があると考えられる。

一方で、ドルは自力で110円台を駆け上がる力もないと考える。円が安くなれば、日本に資金を入れたい向きは多い。また高い成長率を誇っている上に、対外収支で大幅な黒字を持つ国の通貨が、持続的に下げると考えるのは難しい。ドルが持続的に上げるにはアメリカの金利の上昇が必要である。

今週の主な予定は以下の通りです。

3月1日(月)	2月新車販売 米2月ISM製造業景況指数 米1月建設支出 米1月個人所得・支出
2日(火)	米2月自動車販売台数 スーパーチューズデー (NY、カリフォルニアなど12州で予備選挙)
3日(水)	米2月ISM景況指数(非製造業) ベージュブック
4日(木)	10-12月法人企業統計 財務省景気予測調査(2月調査) 米4Q非農業部門労働生産性(確報) 米1月製造業受注 ECB理事会
5日(金)	1月景気動向指数(速報) 1月家計調査(全世帯分) 米2月雇用統計

## 中国全人代開幕

この中では、ISM 景況指数、ECB 理事会、それに金曜日の米 2 月の雇用統計が注目です。最近の米経済指標を見ていると、必ずしも強いものばかりではない。特に消費者の景気信頼感指標の中に 2 月に弱含んだものが多い。それが企業のサイドでどうなっているのか。

ECB の理事会は、シュレーダー発言の後だけにどう域内の景況を判断し、またユーロをどう考えるのか。指標で一番重要なのは、週末の雇用統計です。アメリカ経済のアキレス腱は改善の方向にあるのか、雇用を創出する力はどの程度になっているのか。週末から来週にかけての米株式市場の方向性に大きな影響を与える。

### 《 have a nice week 》

長いレポートが続いていたので、今週は短めに。

週末はまた寒くなりました。しかも、風が強かった。今年は花粉の飛ぶ量が少なくて助かっているのですが、土日はちょっと多めだったですかね。私も今年はこれまで全く問題なく来て、このまま乗り切りたいと思っているのですが...

ところで、週末に悲しかったことと言えば、網野善彦さんがお亡くなりになったことです。76才で、まだ10年は生きられるお年だったのに。合掌。

「網野史観」は好きでした。あの日本海中心のひっくり返った地図が最初にある本から始まって、一番面白かったのはイトーヨーカドーの伊藤さんと共著で書いた商売の本かな。江戸時代という時代が商人の目線から語られていて、非常に興味深く読んだことを覚えている。今朝の日経にも、追悼文が最終面にある。

歴史とは、残された資料に基づき、人間という動物の本姓をベースに、しかし現代の常識の範囲を超えた想像力をもってして創造的に組み立てるストーリーだと思っているのです。全てを記すわけにはいかない。そこには捨象がある。何を記述の対象とするかは、その人の価値観です。

網野さんのような、他人が調べない事実の上に歴史を構築する姿には共感もてました。所詮、今までの、我々が教えられている歴史は、「王の歴史」なんだと思う。いつの時代にどこそこの王が何をしたとか、どんな指令を出したとか。

しかし、実際には人々の営みの歴史は庶民の歴史で、それが歴史の底流を形成している。私にとって NHK の大河ドラマがいつ見ても面白くないのは、上っ面の有名な人間しか扱わない、有名な人間をさらに有名にするだけの役割を果たしているからです。それぞれの時代に、その人物がそれほど大きい人物だったとは殆ど思わない。彼らは、今の方が有名なんです。

最近読んだ歴史の本では、「武士の家計簿」かな、面白かったのは。作者は網野さんの編み出した歴史検証、記述の手法を積み重ねられる人だと思う。

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》