

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1726号 2004年03月22日(月)

《 Japanese authorities change tactics 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 日本のマスコミの多くが報道しているように、日本の通貨当局の介入スタンスは大きく変わったようだ。先週までは115円を目指して押し上げ介入をする、といった勢いだったが、112円台を最後にアメリカからの批判の高まりや、日本でも高まる介入への疑念、それに介入出口論の声に手は緩み、よってドルは大幅にした
2. 急激な変動に対する介入、スミージング・オペレーションは今後も続ける意向のようだが、そこに新たな介入スタンスがどうなったかは不明だ。過去2週間の動きを総括して見ると、今回の方針転向は市場への説明責任、納得性という点では稚拙なものだった。海外の圧力を受けてのものと思われたし、戦略転換の論理としての「もう日本経済に介入は必要ない」はいかにも取って付けた印象がした
3. これで再びドル・円の着地点は見えにくいものとなった。対ユーロではドルは強い展開を示しているが、今後進むのは対欧州通貨での行き過ぎた円安修正かもしれない。既に対欧州通貨での円安修正はかなりの程度進んでいる。欧州については金利引き下げの可能性もある
4. FOMCの景況判断は著しい引き下げとは行かないまでも、明らかに前回会合(1月時点)より弱いものとなった。景気指標にもアメリカ経済についてはわずかだが“弱さ”が散見される。一方でFRB内部では「例外的な低金利是正」の議論が進んでいるようで、この景況判断とFRB内部の議論の行方が今後の米金利の先行きを決めることになる

先週、日本の通貨当局の介入に対するスタンス変更を報じたのは金曜日朝刊の毎日新聞一面以下、数紙におよぶ。何らかの形で、当局サイドから示唆があったのだろう。でなかったら、一面トップにはしない。

そのスタンス変更の理由は、「日本の景気回復が確固たるものになり、介入がいらなくなった」というものである。わずか2週間の間に日本の当局の景況感が「ドルの押し上げ介入が必要」から、一気に「もう必要ない」に変わったのは驚きで、当局のスタンス変更の背景に、当然ながらこうした景気判断以外の要因があったことは推測できる。

それは恐らく、「日本の通貨当局による一段円高阻止の姿勢は理解できたにしても、円を120円にまで円安にしたいかのような操作は不当」との判断を固めたアメリカの姿勢を受けたものだろう。スノー財務長官は明らかにそれと分かる言葉を使って、日本の当局の介入姿勢を批判したし、口うるさいアメリカのマスコミではビジネス・ウィークが溝口財務官を「ミスター・ドル」と揶揄する論調を載せて、日本の介入政策を非難した。

今までもこの手の批判はあったのに、なぜ今回だけ介入政策を変えたのかはよく分からない。確かに株価の上昇、景況感の改善はあったかもしれない。しかしそれだけではないだろう。アメリカ・サイドから非常に具体的な指摘があった可能性もある。いや、米大統領選挙が接近し、かつブッシュの人氣がケリーのそれを下回りだしたことに、ブッシュ政権が危機を募らせて通貨政策でも日本政府に具体的な働きかけを行ってきた、という可能性もあると思う。イラク情勢への支援姿勢で「アメリカも黙認する」と思いこんでいた日本の通貨当局が、アメリカからの急の要請に足をすくわれた可能性も捨てきれない。

いずれにせよ、再びドル・円の着地点は見えにくいものとなった。105円が接近したときに再び介入に出るかどうかがポイントだが、従来に比べて介入がしにくくなるものと予想するのが妥当だ。「景況が良くなったので、回復基調が強くなったので介入方式を変える」ということなら、景気さえ良ければ円が相当高くなっても日本の当局はスピード調整以外はやらないとも理解できる。

対ユーロではドルは強い展開を示しているが、今後進むのは対欧州通貨での行き過ぎた円安の修正かもしれない。欧州については金利引き下げの可能性もある。いずれにせよ、対ドル、対欧州通貨での円高の動きは強まると理解できる。

《 FOMC changed its view on economy 》

ドルの先行きに大きな影響を与えるのは、アメリカの金利である。先週は今年二回目のFOMCが開かれた。そこから出た声明は、1月のFOMC声明に比べていくつかの変更点があった。何が変わったかと言って、景気の拡大ペースに対する認識と、労働市場の現状認識で、ともに判断・見通しをほんのわずかだが引き下げ、先行きにいままでよりは悲観的になった。

このため、FOMC当日のニューヨークの債券市場では債券利回りが低下し、外国為替市場では対円で下がった。もっとも株は「低金利持続」を好感して上げたが、先週のニューヨークの株式市場は全体で見れば脆弱な動きだった。

FOMC声明に見られる認識の変化は、以下の比較で分かる。

(3月) The evidence accumulated over the intermeeting period indicates that output is continuing to expand at a solid pace. Although job losses have slowed, new hiring has lagged

(1月)The evidence accumulated over the intermeeting period confirms that output is expanding briskly. Although new hiring remains subdued, other indicators suggest an improvement in the labor market

声明の他の文章は完全にアイデンティカルです。違っているのは上に掲げた第二パラの二番目の文章。景気の拡大ペースに対する認識は、1月の「is expanding briskly」という誠にストレートな、力強い表現から、「is continuing to expand at a solid pace」という目新しさのない、brisk と solid の二つの単語が持つ勢いの差が目立つ表現となった。むしろ、1月の方が力強かった。

労働市場認識では、1月の声明文の中には「improvement」という誠に勇気づけられる単語が入っていたのに、3月の声明文には新規雇用に関して「lagged」というまことに白ける単語が使われている。ここでもFOMCは認識を劣化させた。

アメリカ経済の現状は、FOMCもこう表現せざるを得ない現状だということでしょう。ブッシュ政権には誠に失望なことながら、一時の力強さは実体経済からも株式市場からも聞こえない。しかし、明らかに悪くなっているわけでもない。その辺が微妙なのです。微妙なまま、大統領選挙に突入している。

微妙なのは、FOMCの政策の舵取りも同じ事です。景況感の悪化はあるものの、今の金利状態が「例外的な状況」という認識がある。これは最近公表されたFOMCの議事録の中にも出ている。筆者の「米金利は年内の比較的早い時期の上昇」という認識には変化はないが、景況には不安が出てきた、ということだろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|----------|---|
| 3月22日(月) | EU外相理事会(テロ対策強化について) |
| 3月24日(水) | 米2月耐久財受注
米2月新築住宅販売件数
マイクロソフト独禁法違反問題で欧州委員会が最終決定 |
| 3月25日(木) | 米第4四半期GDP(確報)
米第4四半期個人消費(確報)
米2月中古住宅販売
アテネ五輪聖火リレー採火式(オリンピック) |
| 3月26日(金) | 2月家計調査(勤労者世帯)
3月都区部・2月全国消費者物価
2月商業販売統計
米2月個人所得・支出
米3月ミシガン大学消費者信頼感指数 |

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。相変わらず寒い。金曜日は開花宣言もあったことなので、都内で綺麗な桜が見られるところを探したのですが、まだ本当に少なかった。一つ面白いなと思ったのは、外務省の周りに数多くある桜の中でも、ごく一部の桜だけが開花している。あとは千鳥ヶ淵も青山墓地もまだまだ。しかし、この週末に少しは進行したでしょう。寒かったので、咲き具合の進行度合いは遅いかもしれませんが。

ところで、最近読んだ本では『「反日」で生き延びる中国』（草思社）はなかなか面白かった。著者がどういう人か、この本の主張がどのくらい信憑性があるかは知りませんが、中国で時折起きる日本人にとっては予想外の激しい「反日感情」の大きな背景には何があるのかを伺うのには良い本です。かなりの信憑性があるのではないかな。

いろいろなことが起きたときに、それにストレートに反応するだけでなく、その背景には何があるかを複層的に、多様な視点で見る必要は常にあると思う。その複層的な、複眼的な視点がないと、むしろ畏にはまる危険性が高い。

中国は大きい。あの大きな国をまとめるために、歴代の指導者は国民に団結に向かわせるいろいろなターゲットを設けてきた。この本は、江沢民の国民糾合、自らの指導者としての地位堅牢化のツールとして、10年以上の長きにわたって「民族苦」の根元としての日本があり、それが「反日運動」に繋がったと見る。

著者はよく調べているように見える。表面の動きでなく、そこに流れる政治力学を見る上でも興味深かった。

それでは皆さんには良い一週間を。

《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》