

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1756号 2004年11月29日(月)

《 rising possibility of intervention 》

今週の最大の焦点は、ドルが自律的に対ユーロ、対円で反発するきっかけが見つからない中で、日本それにヨーロッパの中央銀行がどのようにドル安に対処するかです。

この週末には日本経済新聞に注目すべき記事が載っていた。以下がその記事です。ネットから採った。

『先週末に1ユーロ=1.33ドル台に達したユーロの急上昇で、欧州中央銀行(ECB)のドル買い市場介入を予想する声がじわじわ強まってきた。介入には消極的な姿勢を貫いてきた ECB だが、現局面で相場急変動への有効策が他に見当たらないのも事実。市場は30日にブリュッセルの欧州議会で証言するトリシェ総裁の発言や、来月2日の定例理事会に向け神経をとがらせている。

ユーロ圏では介入の是非を判断する権限は ECB にある。8日に「(現在の相場は)乱暴な動き」と発言した同総裁は26日にも「最新の動きは歓迎しない」と、口先介入を重ねた。市場関係者の間で「警戒線」といわれる1ユーロ=1.35ドルも迫りつつあり、ドイツでは政府経済諮問委員のボーフィンガー教授が一層のドル安進行の余地は十分にあるとして「無制限のユーロ売り・ドル買い介入に踏み切る時期だ」と主張している。』

私が見た日経の日曜版にもこのまま掲載されていた。ただし観測記事ですから、扱いは大きくはなかったと思う。先週末の段階で、ユーロ・ドルは既に1ユーロ=1.33ドルの水準に達している。実際のところ、これまでのユーロ高・ドル安の勢いだと1.35ドルもそれほど遠いレベルではない。

この記事では触れられていませんが、介入以外にヨーロッパでもう一つの選択肢と考えられているのは「利下げ」です。実際のところヨーロッパではその中心であるドイツ経済が景況感の著しい悪化に悩まされている。しかし問題なのは、域内にあってむしろインフレ懸念のある地域が存在することです。経済規模を大きくしていくつも国を包括する経済共同体になったのは良いが、ECは経済環境が違う多くの国をどう一つの金融政策の中でコントロールするか、という困難な問題に引き続き直面している。ECが拡大すれば、ECBはもっと難しい問題に直面するでしょう。

掲載した記事が、「来月2日の定例理事会に向け神経をとがらせている」と書いているの

は、その際にもしかしたら利下げがあるかもしれない、という思惑が市場に存在することを間接的に表現している。当然この定例理事会では現在のユーロ高・ドル安が討議される。「今の為替の動きは結局のところドル安であり、アメリカが動かなければ」という意見は出るでしょう。しかし一方で、「手をこまねいていいのか」という意見も出る筈だ。

実際のところ、ヨーロッパ経済とアメリカ経済を比較すると、「強さ」という意味ではアメリカ経済の方がはるかに上です。そういう意味では、ユーロ高・ドル安の継続には確かに無理がある。しかし、市場の目はアメリカの双子の赤字と米通貨当局の為替政策への疑念・思惑（結局はドル安を放置しているのでは、という）で動いている。市場はそのときそのときに一番関心を持つ材料によって動く。その方向の転換は、相場が行き過ぎて市場がそれに気づくか、そうでなければ当局の介入によって生ずる。

私の記憶では、ECB の為替介入は今までほとんど例がない。ECB の原型となったと思われるブンデスバンク（ドイツ連銀）の為替介入政策を想起すると、「（市場に）勝てるチャンスに決定的に、かつ大規模に実施し、それによって市場のトレンドを大きく変えてしまうように行く」というもの。実際にはこれはなかなか難しい。ECB にそれだけの覚悟と実力があるかどうか、が問題だ。

《 slim chance of concerted intervention 》

もう一方の介入の可能性は、当然日本銀行に存在する。日本の介入は最近でも珍しいことではない。日本の通貨当局の介入はやり方がかつてのドイツ連銀やニューヨーク連銀のそれとは大きく異なる。当局がそう言っているわけではないが、レベルを強く意識した介入であって、過去において日本の介入だけで相場の方向性が大きく変わったことはあまりない。頻度は ECB やニューヨーク連銀のそれと比べると、格段に多い。

既に日本の当局の間では、介入の可能性は深く検討されているはずだ。しかし、単独より ECB さらに出来ることならニューヨーク連銀とも協調して介入したいと考えているに違いない。その方が効果が違うし、日本が自国の為だけに外国為替市場に介入しているという批判を避けられる意味合いもある。

しかしニューヨーク連銀の協調介入を実現させるハードルは今のところクリアしていないように見える。先週も指摘したように、ニューヨーク連銀がもっとも介入する可能性が高いのは、為替のドル安を嫌気してニューヨークの株式市場や債券市場が大きく値を崩した時である。

しかし、これは先週も指摘したがニューヨークの株式市場は多少のドル安を懸念する気配は今のところない。むしろ先週は感謝祭でかなり日数の少ない一週間だったが、週を通じてはダウで約 50 ドルも上げている。こうした状況でニューヨーク連銀が介入するのはやや考えにくい。

その面での注目は、ECB と日本銀行の協調があるかどうか、だろう。しかし、この可能性も筆者はそれほど高くないと考える。介入した後の着地点を見つけるのが、なかなか難し

いのだ。

ブッシュ大統領は既に財政赤字への取り組み方針は明確にしている。ただしそれにはあまり中身がない。だからあまり取り合っていない。市場が注目しているのは、貿易赤字に対する対処である。既に同赤字は GDP の 5 % を遙かに超えている。今のアメリカ経済にはこの貿易赤字を減らす処方箋は描きにくい。毎月 600 億ドルほどの資金の流入がないとアメリカ経済は回っていかない。「中国が外準の一部をユーロに」とか伝わると、ドルが直ぐに売られるのには理由がある。

以上のことを勘案すると、当局がよほどうまく協調するか、単独でも力強い介入をしない限り、今の市場の「ドル安期待」をブレークするのは容易ではないと想像できる。むしろ、市場は自らの行き過ぎに何らかの契機から気づくということもある。しかし、今のところ、何が契機になるかは明確ではない。

今週の主な予定は以下の通り。

11月30日(火)	10月家計調査(勤労者世帯) 10月労働力調査 10月鉱工業生産 10月住宅着工 米7~9月GDP(二次速報) 米7~9月個人消費(二次速報) 米7~9月GDPデフレーター(二次速報) 米11月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米11月シカゴ購買部協会景気指数
12月1日(水)	11月新車販売 銀行など金融機関に証券仲介業を認可 米10月個人所得・消費 米10月建設支出 米11月ISM製造業景況指数 米11月自動車販売 米ページブック
12月2日(木)	米10月製造業受注 ECB理事会
12月3日(金)	7~9月法人企業統計 臨時国会会期末 米11月雇用統計 米11月ISM非製造業景況指数

先週が日米とも休みの多かった週のせいもあるのでしょうか。今週は指標発表の多い週です。今のドル安は指標と関係ないところで進んでいる、アメリカ経済に関する強い指標が出ると、その時のポジション具合で基調下げ局面でのドルの反発につながる可能性もある。その代表的指標は週末の雇用統計かもしれない。少し触れたが、対ユーロでのドル安の進展具合は、経済のファンダメンタルズを大きく超えた面があるので、少し注意が必要かもしれない。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。やっと天候が落ち着いてきた印象がする。今年の初秋は、天候が本当に不安定でした。秋らしいと言えばそうですが。

出張が多かったからでしょうか。映画がずっと見られなかったのですが、先週久しぶりに見ました。「やさしい嘘」(<http://www.yasashii-uso.com/>)という映画です。ある人に勧められて、銀座シャンテで。

シュワルナゼが大統領の座を追われたグルジアの映画です。多分私は初めてです。グルジアの映画なんて。この映画を見ていると、この国が置かれた状況というのが非常によく分かる。ソ連時代には随一の保養地で栄えたこの地方も、ソ連の崩壊とともに貧困のどん底に。シュワルナゼに対する反体制運動の中で我々が初めて知ったこの国の貧しさがこの映画にもふんだんに登場する。この映画を見ていれば、海外では評判の高かったシュワルナゼがなぜ失脚したか分かる。

パリやアフガニスタンに出稼ぎする、せざるを得ない働き盛りの男達。オタールというこの映画に写真しか出てこないおばあちゃんの息子は、グルジアでは医者なのにパリでは建設現場で働く。そして事故で死去。彼だけではない。映画を見ると男がほぼ例外なく出稼ぎに海外に行かねばならず、実際に行っている様子が映し出される。

主役はグルジアという国そのものかもしれないが、具体的には女性三人です。おばあちゃんとお母さんと、そして娘(アダ)。それぞれの状況の中で生きている。おばあちゃんはスターリンの時代、グルジアの豊かだった時代が懐かしい。亭主をアフガニスタンへに出稼ぎで失っている母親は、おばあちゃんと娘の間に立つ。そして最後はパリに不法に残る決断をする娘。

おばあちゃんが実に良い味を出している。有名な女優なのか普通の人なのか知らない。韓国映画の「おばあちゃんの家」(http://www.seochon.net/korean_movie/movie/home.htm)のあの方は全くの素人だったと思った。それにしても、うまいのです。

母と娘がおばあちゃんにつく「やさしい嘘」は、おばあちゃんの予想外の行動でばれることに。しかし、事実を知り、そして静かに受け取るおばあちゃんの心模様が良く描かれているし、その後のこのおばあちゃんの気持ちの切り替えには拍手を送りたい気持ちになる。嘘をついた二人への優しい心遣い。いいなあ。そして、最後にアダが下した決断。

良い映画でした。こういう映画がどしどし入ってきて欲しい。もう一本勧められているの

で、今週には機会があったら見ようかと。

《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》