

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1764号 2005年01月31日(月)

《 an eventful week 》

今週は相場に影響を与えかねないイベントが多い週です。1日のFOMC、2日のブッシュ大統領一般教書演説、そして4日からはロンドンで中国を含む BRIC s が参加する G7 会議が開かれる。FOMC など結果が十分に予想されている事項が多く、さらに最後の G7 が為替を巡るイベントとしては一番大きいため、今週はレンジを大きく抜け出るような一方的な動きは見られないかもしれない。しかし、これらイベント故に相場は一週間を通じて神経質でしょう。

FOMC は 0.25% の利上げが確実視されている。前回の FOMC 議事録で、参加者の中からインフレ圧力の強まりが議論として持ち出されたことが記録されていて、それが「利上げの加速」観測を生んだ。

しかし、その後の展開を見ていると、米経済の年成長率の 3.1% への鈍化（昨年第四・四半期）、インフレ圧力の抑制継続もあり、FOMC が利上げを加速する環境にはない。その一方で、現行の金利水準は連邦準備制度理事会（FRB）が言う「政策金利の中立水準」には遠いことから見れば、利上げしない理由も考えられない。この辺は市場は織り込み済みである。ポイントは声明文だが、前回の声明文から大きく変わるとは予想されない。

ブッシュの一般教書演説は、就任演説がもたらした「自由」の安売りに終始して具体性を欠くものだっただけに、具体的に政策として何が打ち出されるのかが注目の的だ。社会保険の負担増などに関連して、財政赤字解消問題にどのくらい踏み込むのかが一番のポイント。しかし、30日に行われた選挙を経ても、イラクが政情安定にはほど遠い状況の下では、またアメリカ経済の成長率が下がってきている中では、同国の財政状況が劇的に改善する見通しは立たない。

30日のイラクの選挙に関しては、ライス国務長官が締め切り直後に声明を発表して「予想よりうまく行った」と言っていて、イラク政府の発表では投票率も高かったという。しかし、国際監視団も入っていない選挙で、またスンニ派地域では投票者もまばらだったという報道が多い中では、投票の信憑性が問われるだろう。イラクの情勢の安定は遠い。

一番のポイントは、やはり G7 になる。まず言えることは、今回の会議は従来の G7 の枠組みでは既に世界経済の運営が出来なくなりつつあることを鮮明にした、ということである。既に中国は G7 参加国の中ではイタリアを抜く経済規模を誇り、石油の消費量では日

本をも上回っている。かつ、その国の景況が世界に与える影響力という点から見ると、中国はアメリカに次いで大きいほどの影響力を持つ。今回の G7 は、G7 の単独での存在価値が従来に比べて著しく落ちたことを明確にした点で記憶に残るだろう。

であるが故に、G7 は中国を含む BRIC s を呼んだ。なぜインド、ロシア、ブラジルまで呼ばれたのかはもう一つ分からない点がある。中国が途上国の中から抜け出るのを嫌がったのかもしれないし、アメリカがロシアやブラジルに気を使ったのかもしれない。

いずれにせよ、今後の G 7 クラスの会合は「G 7+BRIC s」ということになるだろう。今回はその第一回ということになる。しかし会議は参加者が多くなればなるほどまとまらなくなる。今朝の新聞に大場さん（プラザ合意時の財務官）が「新たな G5 を作った方が良い」と言っているのは、一つのアイデアだろう。G5 とはこの場合、アメリカ、イギリス、EU、日本、それに中国である。

もっとも BRIC s の中でも G 7 が対話をしたいのは中国だけである。中国が来ると言うことは、今回の G 7+BRIC s でも「中国の通貨・人民元制度の柔軟性増大」に関する議論が展開されるということだ。しかし、今回のロンドン会議の特徴は、各国が言いたいことが事前にかなり明確になっているということだ。

アメリカは、ドルが下がっていることを横目に、「強いドル」政策を繰り返し、しかし自国の双子の赤字に関しては努力を表明するだけでコミットメントをせず、人民元の柔軟性増大の必要性を説きながら、ヨーロッパや日本に成長加速を求める、という姿勢だと読める。

ヨーロッパは、ドル安・ユーロ高に不満を表明し、その一方で中国を初めとするアジア通貨安をターゲットして各国への働きかけを強めよう。今年に入って欧州中央銀行（ECB）のイッシング理事は、「対ユーロでのドル安調整は十分に進んだ」と発言してヨーロッパの基本方針を明らかにした。

日本は、これ以上のドル安は望ましくないというスタンスを取り、中国の人民元が受ける切り上げ圧力が円に波及するのは迷惑との立場だ。円が欧州通貨に対して下げている事態に対しては、ヨーロッパからの指摘がなければ特に言及を避けようと言うスタンス。実際の所は、今のドル安・円高も企業の立場に立てば円安・欧州通貨高で相殺される形であり、助かっているという側面があるが、日本としてはこの議論は避けたい。

《 a change of G7 system ? 》

中国が今回の G 7 になぜ参加するのかはもう一つ不明である。出れば「柔軟性増大」の圧力が出ることを分かって出るのだから。他に狙いがあるとも考えられる。中国ばかりでなく、インド、ロシア、ブラジル、そして場合によっては南アフリカまで参加する形での G7 を開催させること、つまり途上国の世界経済運営への参加を印象づけることに狙いがあったのかもしれない。一度これらの国々を招待したら、その後これら各国を外すのは難しくなる。

で、その人民元制度の柔軟性増大要求が出たときに中国はどのようにするのか。恐らく、「その必要性は分かっている。しかし時期と具体的措置は我々に任せてくる」というものだろう。中国は時期も内容も決して G7 諸国に約束しないだろう。それは内政問題だというのが立場である。しかし、会議に出て行くことで他の諸国に耳を貸した、という実績は残しておきたい、ということだろう。

中国も人民元の実質的な切り上げが必要なことはよく理解していると思う。国内経済における過剰投資は、人民元のレートが低すぎて買い支えを余儀なくされ、流動性が付与されていることにある。最近国内で暴動が頻発している胡錦濤、温家宝の政権にとって懸念材料は、切り上げをしたときの失業者の増大だろう。なにせ中国は、新卒者を吸収するためにも年率 8% の成長が必要と、今年の成長率目標を昨年より 1% 引き上げたくらいだ。

中国はこれから旧正月の長い休み、大移動の時期に入る。こうした時期の切り上げは無理だ。よって、中国が実質的切り上げに動くとしても、春になってから、しかも行われるにしても中国政府の、何事においても慎重に、そして徐々に行うという基本姿勢に照らせば、小幅な調整でしばらく様子を見るという腹づもりだろう。

今回の G 7 + BRIC s を前にして、スノー米財務長官は「G 7 声明の文言の変更は予想しない」と言明した。前回に当たる昨年 10 月のワシントンでの G7 声明は以下の通りだった。

「We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates are undesirable for economic growth. We continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate. In this context, we emphasize that more flexibility in exchange rates is desirable for major countries or economic areas that lack such flexibility to promote smooth and widespread adjustments in the international financial system, based on market mechanisms.」

欧州側の要望を入れて、「主要通貨の為替レートは十分に調整された」という文言が付け加わる、との観測もある。しかし筆者はこれは難しいと見る。既に指摘したように、アメリカのスノー米財務長官が G 7 声明の表現変更に関して「全く想定していない」と指摘し、さらに「世界経済の高成長が最も重要」と述べ、日本や欧州に成長加速を求めていく考えを明らかにしているため。

こうした予想通りの展開になれば、G7 後の為替相場は今現在の為替相場とはあまり変わらない水準からまたスタートすることになる可能性が高い、ということである。人民元切り上げ圧力が一時的には緩和することから、ドル・円はむしろドル高に展開する可能性がある。一方ドル・ユーロは再びユーロ高が徐々に進む可能性がある。なぜなら、世界的に

ユーロ需要はドル需要を上回っていると考えられるからだ。

今週の主な予定は以下の通りです。

1月31日(月)	12月住宅着工 米12月個人所得・支出 米12月新築住宅販売 米1月シカゴ購買部協会景気指数
2月1日(火)	1月新車販売 米12月建設支出 米1月ISM製造業指数 米1月国内自動車販売 米FOMC(～2日)
2月2日(水)	ブッシュ米大統領が一般教書演説
2月3日(木)	米第4四半期非農業部門労働生産性 米12月製造業受注 米1月ISM非製造業指数
2月4日(金)	12月景気動向指数(速報) 米1月雇用統計 米1月ミシガン大学消費者信頼感指数 ロンドンG7
2月5日(土)	中国、旧正月(春節)の連休入り(～15日)

G7などに隠れているが、米1月の雇用統計は、相場を動かす潜在力を持つ。非農業部門就業者数が20万近い伸びになれば、成長率鈍化の米国経済には再び楽観論が台頭する可能性が強い。その場合には、再び利上げの加速観測が出て、ドルには上昇圧力が掛かる可能性もある。

なお週末にウィーンで臨時総会を開いていた石油輸出国機構(OPEC)は、日量2700万バレルの原油生産枠を現行のまま据え置くことを決めた。この生産量には、イラクのそれは含まれない。OPECの生産枠据え置きは、世界の原油価格の高止まりを側面支援するものとなろう。

《 have a nice week 》

今週からは凄く寒くなるとか。今年はインフルエンザが猛威を振るわない。単語さえ聞こえてこない。どうしたんでしょうかね。まだこれから、ということでしょうか。流行しないにこしたことはないのですが。数日間寒くなるとか、健康にはお気をつけ下さい。

ところで、週末にかけて面白い本を読みました。『「中国人」という生き方』(集英社新

書)というのです。実によく脱線する本ですが、それが面白い。中国の人々を理解するのに非常に役立つ。去年だけで3回も中国に行った私としては、「中国とはなんぞや」「中国人とは何人ぞ」と思っているのも、非常に参考になった。

興味のある人には読んで頂ければ良いのですが、一つ非常に勉強になったことがある。日本でも良く「百聞は一見にしかず」と言う。中国ではその後に「百見は一幹にしかず」というのだそうです。「百度の観察より、一回の実践が勝る」という意味だそうです。なるほど。良いことを教わりました。と言った具合で、勉強になる本です。推薦します。

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》