

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1834号 2006年07月10日(月)

## 《 limited impact from missile crisis 》

北朝鮮のミサイル連射から始まった市場環境の揺れは、今週も続きそうです。日銀政策決定会合、サミットについては市場はかなり織り込んだが、6月の米雇用統計は米経済の新たな局面を示した。しかし全体の流れを見れば、為替相場はユーロに対してドルが徐々に値を失う方向ではあるものの、ドル・円はレンジ取引と見ます。

北朝鮮のミサイル発射の狙いについては諸説あるが、筆者が一番可能性が高いと考えているのは「アメリカへの脅し、一方での求愛」だと思う。要するに北朝鮮は、アメリカに金融制裁を解除して欲しいのである。危機を作り出さねば振り返ってもくれない国に、「振り向いて下さい」と言っているのだ。

しかし、北朝鮮は外交上手と言われながら、その実国際情勢を読むのが下手になってきていると思う。これは恐らく、開かれていない国の情報が意志決定者に正しく届いていないためだ。国連を巡る議論は、北朝鮮により厳しいものになっていく可能性が高い。中国、ロシアは自国の利益のためにも北朝鮮を見限れないが、だからといって「自分の体制護持」しか考えていない金正日体制とその所行に対して苛ついているのは確かである。

今のところ「軍事クーデター説」は取らない。金正日は一応「管理された危機」を演出し、リスクを取っているのであろう。とすれば、北朝鮮のミサイルに関わるドル・円相場への円安効果は限定的であると考えるのが自然で、金曜日に米雇用統計を見てドル・円相場が大きく円高に振れたのは、その前のドル高が行き過ぎていた証拠であろう。しかしだからといって円高が一方的に進む環境ではない。依然として日米金利差は大きいし、そうはいっても北東アジアの危機は続いているからだ。

先週末発表の米雇用統計は、非農業部門の就業者数が市場予測の16万人を下回って12万1000人と発表された。これは金利先高感を鎮めるに値する統計でしたが、一方で平均時間給 (average hourly earnings) など示される労働賃金が大幅に上昇、これは先行きの米インフレ率上昇を予感させる統計となった。average hourly earnings は3.9%も上昇して、市場では「景気鈍化・インフレ率上昇」から、「stagflation」観測が再び高まって、株価が急落した。

米経済の雇用総出力は、明らかに落ちてきている。4月は11万2000人、5月は9万2000人とこのところずっと雇用情勢の改善を示す最低の水準である15万人を下回

っている。そして6月が12万1000人である。明らかに米雇用の伸びには頭打ち傾向が見える。これは最近のFRBの読み通りである。しかし一緒にインフレ圧力も緩んで欲しい、というのがFRBの希望だが、そうはうまく展開していない。

高い水準を保っていてFRBの懸念材料になっているのはまず原油相場である。北朝鮮の危機を口実に、原油価格のレベルは75ドル前後に水準を切り上げてきている。FOMC声明が言っているとおり、原油価格の上昇はアメリカ経済に「delayed effects」を及ぼす。物価押し上げ効果も大きい。加えて、今回の6月の米雇用統計で見えてきたのは、労働賃金の上昇傾向である。失業率の低下の中で、労働者の賃金が明確に上昇している。労働者の賃金上昇は、労働者の購買力を高める。景気鈍化にクッションを与える可能性があるが、一方で景気を強く保つ力があり、これも回り回ってインフレ圧力になりかねない。

次回のFOMCは8月8日だが、筆者はまだ利上げが続く可能性は6割と読んでいる。いずれにせよ、FOMCは今までにない苦しい判断を迫られよう。また決定は今後の統計次第である。

### 《 rate raise for Japan 》

今週の予定ではやはり13、14日の日銀政策決定会合が日本のマーケットにとっては一番大きな出来事だし、実際に利上げになれば世界中のマスコミがこの問題を取り上げるだろう。世界で一番低い金利を続けてきた国の利上げは、世界全体にとって大きな問題である。

筆者は既に日本のマスコミ各社が利上げ決定を報道していることで示されている通り、ゼロ金利解除と0.25%の利上げは確定路線に入っていると考え。問題は時期だけで、筆者は時期的には少し遅くても良いと思っているが、日本銀行が置かれている状況から見れば、今月に引き上げられる確率は80%にまで高まっていると考える。

ゼロ金利解除で一番考えなければならぬのは、「ゼロ金利」というのが異常な事態だということだ。異常な事態は環境さえ整えば解除しなければならない。解除しなければ、日本経済がその後に例えば異常なインフレ圧力に直面したりする危険性がある。ただし、今の世界経済を見るとデジタル家電の著しい値下がりに見られるように、デフレ圧力は依然として非常に強い。

しかし、ゼロ金利解除に向けた環境は、景気の底堅さや日本の物価情勢から見て整ってきている。自民党サイドには依然として日銀の利上げを牽制する動きもあるが、もうこれは日銀に貸しを作っているとしか思えない動きで、与謝野・経済財政政策担当兼金融担当大臣は「日銀の判断に委ねる」との立場を取っている。

問題は、日銀の利上げをどの程度市場が織り込んだか、である。利上げそのものは織り込んでいると考える。織り込んでいないのは、利上げ後の上げのペースである。そこにこそ議論の余地がある。年内少なくとももう一回の利上げがあるとの見方では一致しているが、一部の見方では年末0.75%への利上げを見ている。筆者はこの点に関してはFOMC

の今後の利上げがありやしやと同様に今後の指標次第ではあるが、大きな流れから見て年末0.75%でもおかしくないと思う。こうした環境を考えるなら、円相場には今年上半期よりは上昇圧力がかかると言える。

サミットは、ロシアにとって今回が初主催という華やかな舞台になるはずだったが、北朝鮮のミサイル問題もあって実に苦しい展開が予想される。恐らくサミットの声明としては中国がメンバーでない中で、「北朝鮮非難」を入れるだろう。声明に強制力はない。ロシアはそれ以前に、国連の場でも対北朝鮮決議（日本提出）への対応で苦慮するだろうと思われる。サミット議長国として、他の参加国の意向にあまりにも対立した立場にたてない。

ロシアはかねてから今回のサミットの議題として、「エネルギー安全保障」「感染症」「教育」を挙げていた。すでにそれぞれについて声明文案が検討され、ほぼできあがっているのだろう。しかし筆者が関心があるのは、例えば前回のG7で取り上げられた「世界的な不均衡」の問題に関してサミットはどのような考え方を取るのか、また人民元の問題に関して再び何か声明で取り上げるのかである。

今の情勢ではサミットから大きな材料が直接的に出てくる可能性はないが、石油市場などは敏感に反応する可能性があり、その面からも注目が必要だ。

今週の主な予定は以下の通りです。

7月10日（月）	5月機械受注 6月工作機械受注 6月景気ウォッチャー調査 米5月卸売在庫
7月11日（火）	6月消費動向調査 全国財務局長会議
7月12日（水）	6月企業物価指数 米5月貿易収支 ブッシュ米大統領、ドイツ訪問
7月13日（木）	6月首都圏新築マンション販売 5月鉱工業生産（改定値）・設備稼働率 日銀金融政策決定会合（～14日） 小泉総理、パレスチナ議長と会談
7月14日（金）	福井日銀総裁、定例記者会見 東芝、世界初の次世代DVDレコーダー発売 米6月小売売上高 米5月企業在庫 米7月ミシガン大学消費者信頼感指数

米独首脳会談

米口首脳会談

7月15日(土)

サンクトペテルスブルク・サミット

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京は降りそうで降らない、降らなさそうで少し降るという変な天気。梅雨明けにはもう少し時間が必要そうです。

一ヶ月にわたるドイツ・ワールドカップもイタリアの優勝で終了。ジダンが退場し、アンリも交代した後のフランスのPK陣は、PKが弱いとずっと言われてきたイタリアよりもやや劣っているように見えてましたが、結果もその通りになった。やっと出てきたトレゼゲが外すとは厳しい。

32チームが出て、勝って大会を終わるのは2チームしかない。3位のドイツと優勝のイタリア。ジダンはどうしちゃったんでしょうね。主審は見ていなかったが、副審がちゃんと見ていたようで、あの頭突きは後々語られるでしょう。ジダンは表彰式にも姿を現さなかった。

記憶に残ったシュートやパスは、アルゼンチンのロドリゲスの胸トラップ後の左足のシュート、イタリアのグロツの左足を振り抜いたシュート、それにフランスのジダンの得点につながったアンリへの綺麗なパスでしょうか。優勝したイタリアは結局オウンゴールとPKの二つしかゴールを許さなかった。プッフォンの素晴らしさでしょう。

日本は4年後の南アフリカ大会は出場さえ厳しい。若手を育て、世界で戦える戦力を備えなければならない。20年前に行った南アフリカは綺麗な国でした。喜望峰やケープタウン、ヨハネスブルクやダイヤモンド・ホールや金鉱山を覚えています。どう変わったか機会があれば行ってみたい。

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)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》*