

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1863号 2007年02月12日(月)

《 will be recognized by market participants 》

注目されたエッセン(ドイツ)でのG7は、予想通り「円」について「安すぎる」と名指しはしなかったものの、最近の円安のトレンドに関して市場に対して明示的に警告を発する声明を残して終了しました。G7声明のうち、市場に関係する部分は以下の通り。

「We, Finance Ministers and Central Bank Governors, met today to evaluate the global economic outlook. Global growth is more balanced. In our economies, performance remains favourable. The US economy is experiencing solid activity, while adjusting to a more sustainable growth path. Canada and the UK remain on a strong and balanced growth path. The euro area is experiencing an increasingly broad-based upswing. Japan's recovery is on track and is expected to continue. We are confident that the implications of these developments will be recognized by market participants and will be incorporated in their assessments of risks.

Amid lower energy prices and moderating inflationary pressures risks have abated, but we will remain vigilant. We will continue to pursue sound policies to foster sustained and balanced growth and support the orderly adjustment of global imbalances. In this respect, we welcome China's commitment to rebalance growth.

(中略)

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 emerging economies with large and growing current account surpluses, especially China, it is desirable that their effective exchange rates move so that necessary adjustments will occur.」

毎回為替に関して触れる「We reaffirm.....」以下の文章を見ると、円に関する記述はない。毎回のG7声明と同じ文章である。「為替相場はファンダメンタルズを反映すべきである」という内容。

今回の G7 声明で一番重要なのは、最初のパラグラフの中にある日本の景況に関する部分だ。訳せば以下ようになる。

「日本の回復は軌道に乗っており、今後も回復が続く見通しである。こうした日本経済の展開の意味するところが市場参加者に認識され、彼等のリスク評価の中に組み込まれることを確信している」

この文章は日本の低金利を背景に資金を借り、金利の高いオセアニア、ヨーロッパそれに北米の通貨に投資して金利差を収益としてきた世界中の投資家に、

「日本の景気は良い。いつか金利は上がるし、景気の良い国の通貨はいつか上昇するから、慢心していると火傷を負いますよ。円売りをそろそろやめたらどうですか」

と警告しているのである。為替のセクション（引用した文章の第三パラ）に「円」の一言を入れられなかったヨーロッパが、ここに自分たちの意向を入れたと考えるのが自然だ。日本もアメリカも、「ファンダメンタルズ重視」のこの文章に異議はない。

《 still sounds like cheap talk 》

G7 の警告は分かるとして、しかしよく考えてみるとこの文章は、世界中の投資家に「我々の意見に頼むから耳を貸してくれ」と言っているだけのように見える。

以前にも書いたが、今の G7 諸国が円安阻止でできることはほとんどない。アメリカが円安対応で金利を下げることはないし、ましてやヨーロッパは金利を下げることは出来ない。逆にヨーロッパは3月も利上げを予告しているくらいだ。日本サイドはといえば、金利の0.25%引き上げでさえ今までは国内政治圧力もあってできていない。ましてや、日本やアメリカが円高誘導介入をできる環境ではない。

こうした中にあっても、ヨーロッパは「(円安に)一言言わねばならない」状況だった。なにせ円安が一番進行しているのは、一時は1ユーロ100円を割っていたのに今は160円近くまで高くなっている対ユーロだからだ。日本の企業と競争しているヨーロッパ企業の不満には納得できる部分がある。

そこで声明の第一パラグラフに、ヨーロッパの主張を入れて上記文章を作ったのだと考えられる。なかなかうまい表現で、円安に賭けている世界中の投資家に警告を発している。「今のままだと(円売りポジションが傾いた状態)火傷しますよ」と。

しかし繰り返すが、「その警告に投資家が耳を貸すかどうかはきわめて疑問」である。今の日本の金利と段違いに高い各国の金利は、世界中の投資家にとってはあまりにも魅力的である。その金利差を大きく埋める動きは、G7のどの国からも当面は出てきそうもないからだ。

市場に対して特段具体的には何も打つ手がない G7 サイドの中であって、当面動けそうなのは日銀だ。措置は金利の引き上げ。1月にできなかった 0.25% の利上げを、出来る限り早期に出来るかどうか。そういう意味では、第一パラグラフに込められた G7 の意志は、日銀の肩に掛かっているということになる。

状況として日銀は今回の G7 を契機に「追い込まれた状況」となったと言える。なぜなら、今回の G7 声明を機に、日銀は日本の金利上げを求める国際的な圧力のまっただ中に座ったことになるからだ。G7 声明は「日本経済の回復は順調であり、今後も続く」という認識を示し、日銀が世界に向かって早期に利上げすることになるだろうことを明言した形となっているからだ。G7 声明そのものが、「日本の景気回復は順調で、今後も続く」とっており、日銀や財務省など日本の通貨当局もその声明に賛同した。

結果的に、日銀は今後どう動いても褒められない状況に追い込まれた。なぜなら、2月以降利上げしても、「為替要因から引き上げた」「(ヨーロッパやアメリカ議会からの)外圧から利上げを迫られた」と市場から理解されることになる。こうした環境を考えれば1月にやっておけば「外圧で動いた」という評価を免れたかも知れない。しかしもう遅い。1月の日銀の利上げ回避は、「国内政治の圧力」からと受け止められた。

予想通り、声明発表後に欧州サイドの当局者の口からは、声明より遙かに円に的を絞った発言が出てきている。トリシェ欧州中銀総裁は、

「我々は市場が一方通行の賭、特に外国為替市場のそれについてリスクを承知してほしいと思っている。我々の目から見れば、現在の状況下での一方的な賭(円安ポジションの造成)は、妥当ではない」

とはっきりしている。海外の週末のメディアには、この声明に示された G7 サイドの警告に対する市場関係者の見方として、「It's nice of them to send a warning on one-way bets ... but it still sounds like cheap talk」という引用があった。「cheap talk」とはきつい表現だが、要するに言葉だけが舞う、実態のない警告という意味だろう。「やすっぱい戯言」と訳すことも可能だ。

おそらく市場は G7 サイドの「刃(やいば)」「(金利操作と介入、そのいずれか)が見えない」うち、この G7 の警告に真剣に目を向けることはないだろう。円安ポジションの造成には今までよりは慎重になるだろうが、金利差は無視するのが難しいほど大きく、かつ投資家には魅力的だ。東京市場が休みの 12 日の海外市場では、円安が進行している。

ただし、円安トレンドの行き着く先に「当局」の陰が近づいてきていることが明確になった。怖いモノ見たさに円安を進める局面もあるものの、その一方では疑心暗鬼も高まるために円安が大きく修正を迎える局面もある、という展開を示すだろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

2月12日(月)	東京市場休場(建国記念日)
2月13日(火)	1月企業物価指数 1月消費動向調査 米12月貿易収支 チェコ大統領来日
2月14日(水)	12月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 米MBA住宅ローン申請指数 米1月小売売上高 米12月企業在庫 英中銀インフレ報告 バーナンキ米FRB議長、半年次金融政策報告に関する議会証言(～15日)
2月15日(木)	10～12月GDP(1次速報) 1月首都圏マンション販売 米2月NY連銀製造業景気指数 米1月鉱工業生産・設備稼働率 米2月フィラデルフィア連銀指数 米2月NAHB住宅市場指数 1月北米半導体製造装置BBレシオ 米セントルイス連銀総裁講演
2月16日(金)	12月第3次産業活動指数 12月景気動向指数(改定値) 米1月生産者物価 米1月住宅着工 米2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 米債券市場短縮取引

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。G7もあったので、営業日の火曜日を待たずにリリースします。

この文章は、OSをビスタとするPCで初めて作成してみました。オフィス2007やATOK2007を使いながら。どこが変わったのかと言われてもあまり実感はない。ただし入力感触は良くなった気がするし、PCの反応も良い。ワードはプルダウンなどのタブが大きく変わって、「あれはどこに行った」と探すことが多い。慣れるにはもうちょっと時間がかかる。オフィス2007で作成したファイルを、いままで使っていたワード2000で開こうとしたら、予想通りちょっと難渋しました。

ビスタは、PCとして一丁前に使えるようになるのは、5月でしょうかね。周辺機器、特にモバイル系機器で今はドライバーが揃っていない。

ところで、週末は土曜日だったと思ったのですが、ほぼ一日かけて大掃除と大幅な整理を行いました。何かというと、ダイヤルアップ回線、ISDN、ADSL、そして光と、我が家のネット環境は時代の流れをすべて受け止めてきた。その結果、デスク周りの回線の数やターミナルの数がもの凄いことになってしまったからです。

使っていない回線や各社のターミナルが積み重なっていた。どうみてもこりゃ良くないと思ってはいたのですが、今回電話回線がちょっとおかしくなって NTTの方が見えられて「危険性」を警告されたのを機に、必要ない回線(コード)やその他TAなどを整理したのと、PCタップを新たに4個(6個口)くらい買ってきて、今までのを全部新しいのと交換した。

今までは電源も「ちょっとこれは」というくらいたこ足状態だった。それをなるべく電源に近い組み立てして、接続部分で埃などが付いても危険なことにならないようにしたかったのと、古いものにはちょっと負荷がかかりすぎていたと思うので。

かなり整理したつもりでも、やはりコードの数は凄いですよ。コンピューター周りの機器は全部独自に電源が必要な形になっている。スピーカーまでそうですからね。プリンターから外付けのハードディスクから何から何まで。そうすると、必要なコンセントの数も、そのコンセントとマシンを繋ぐコードの数も増える。

ちょっとすっきりしたのですが、企業のように最初からフロアを底上げして、床下との間に回線を隠すと言った芸当が出来るわけではない。いつ見ても自分の机の下はいろいろなコードが右に左にと走っている。どうにかならないものかと。

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ものです。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。》