

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1877号 2007年06月04日(月)

《 no more impact from Shanghai 》

またしても起きた新興国での出来事と、それに対する直後の市場の反応が、今の市場に新たな方向性を与えようとしているように思う。方向性とは、世界的な株高、そして円安である。

「新興国での出来事」とは、今週水曜日に発生した上海市場の6.5%の株価下落を指す。証券取引印紙税(株式の取引に際して売り手と買い手の双方から徴収される。投資家は証券会社に支払い、証券会社が納税する)の引き上げ(0.1%から三倍の0.3%に)が発表されたのが5月30日。上海市場の反応は、引け段階での株価の6.5%の下げだった。

その時、世界中の市場関係者が想起したのは、2月27日の上海市場の株価下落。この日、上海の株価は8.8%急落した。背景は「株式取引利得に対する課税強化」「金融引き締め」の噂だった。この株価の下げは、「上海の下げ」に対する理解が不足する中で世界中に伝搬して、世界的な株価の調整と、リスク回避ムードの高まりの中での円キャリー取引巻き戻しが起きて、非常に大きな各国通貨での円高修正が起きた。だから誰もが先週の上海市場の下げを見て、当面の市場動向としての「株高と円安の修正」の可能性を考えたはずだ。実際に、午後の東京株式市場の株価は急落し、欧州市場までは世界的に株価は軟調だった。

当初から一つ違ったのは、為替相場の動きが小さかったこと(つまり円高にならなかった)と、欧州市場を受けたニューヨークの株式市場が朝方こそ軟調(ダウで50ドル近い下げ)だったものの午後から力強く反発して結局111ドル高の新値更新となったこと。つまり2月27日の上海での株価急落時とはほぼ正反対となった。特に違ったのはニューヨーク市場の反応だ。2月にはニューヨーク市場も大きく下げて、世界中の投資家に不安心理を与えたが、今回は株価が大きく反発した。

なぜ反応が180度違ったのか。筆者は二つの理由があると思う。

1. 2月末から3月にかけての世界の金融市場混乱は大きかったものの、その後の株価の急激な回復とニューヨーク、上海両株式委市場での新値更新の動き。それに加えての、急速な円安トレンドへの回帰
2. 前回は「世界に台頭しつつある中国の、巨大な市場の大きな下げ」といった印象で受け止められた上海市場の株価下落だったが、今回は「上海市場は外国人投資家の

投資が制限されたローカル市場」「中国の株価は当局が最後はコントロールしている」といった知識が普及して、恐怖心はあまりなかった

3. 結局は、今の世界の金融市場に潤沢にある資金を吸収できるのは株式市場など極一部に限られている、との認識の高まり

だと思ふ。上海市場の下げが世界に伝搬せず、円高にもならなかったことから逆に世界の投資家は、「株高と円安への確信」を強めたように思う。

《 more confidence on higher stock prices and lower yen 》

その結果は、外国為替市場での「新たな円安水準模索」の動きであり、世界の株式市場ではもっとも出遅れていた東京株式市場における相場水準訂正の動き、それに世界的には株高トレンドの回復である。

先週末の世界各地にある株式市場の引値（代表的指数で）を調べたが、欧州ではイタリア、アジアでは香港、上海、そしてパキスタンなどごく一部の市場が前日比で下げているに過ぎない。南北アメリカ大陸では先週金曜日は木曜日に比べて全市場が上昇している。世界の株式市場は、上海市場の下げに対する抵抗力を示した直後故に、週末を極めて強いトーンで迎えたと言える。

それよりも「動き出した」という印象が強かったのは、外国為替市場である。上海の株価下落で円キャリートレードの巻き戻しがあってもおかしくなかったのにそれがなかったことから、逆に市場では「円高への恐れ」が薄くなり、一段の円安トライの機運が強くなったと言える。その結果は、

1. 122円台への円安進行
2. 240円の水準を大きく超えてのポンドに対する円安進行
3. 100円を突破しての豪ドルでの円安（15年ぶり）
4. 90円を超えてのニュージーでの円安進行（17年ぶり）
5. 115円台を示現したカナダ・ドル（15年ぶり）
6. 100円に接近したスイスフラン

である。それまでの市場にあった「より一段の円安進行に対する躊躇」は、先週の後半に一端霧散したかのようだ。この結果、週末に向けて円安が進行した。

週末の相場の高値は、上の順序で122円14銭、242円03銭、101円70銭、91円05銭、115円14銭、99円30銭となった。いずれも、「何年ぶり」というレベルの円安水準である。今週はドイツでサミットがあるが、環境が大きな議題になり、金融市場の動向はあまり大きく取りあげられることはないとの見方もあって、「やや安心的な円安の進行」となっている。かつこの円安は日本国内の長期金利が上昇する中で生じている。

海外の長期金利も上昇トレンドにあり、「円金利の相対的低さ、海外金利との金利差は変わっていない」ためだ。

ポイントは円安の持続力である。「一段の円安進行への不安感、躊躇意識」が強かった市場だったが、先週の一連の動きでその心理が開放された展開となったことから見て、「(今回の円安)相場は若い」と見ることは可能だ。つまり、結構息の長い円安局面の開始と見ることも出来る。先週木曜日、金曜日の相場の動きは、市場はそうした確信を強めているかのように見える。そうかもしれない。なにせ株高と円安はリンクしている。株価が上昇して含みが増えると日本の投資家のリスクテイク能力は上昇して、「もっと円安に賭ける」という投資行動が促進される。

実際のところ、世界の市場に潤沢に流れ込んでいる資金の向かう先は、ニューヨークを初めとする時価総額の大きい世界の主要株式市場など極一部に限られている。去年から今年に掛けて投資家は一連の資源モノを手がけてきた。この過程で原油、各種鉱物資源、トウモロコシなど農産物先物価格などは大きく上昇し、そして限界に達した後は下落した。不動産は目立つところを中心に既に上昇してしまった。債券相場の利回りはあまり高くない。そうした状況では、世界経済の拡大にしっかりとかめる世界的大企業の株や、金利の低い通貨で資金を調達してそれを高金利通貨に投資するようなキャリートレードくらいしかお金の向かう先はない。そういう意味では持続性はある。

しかし筆者は、相場の動きが一方向的に過ぎるなど、今の市場にはやや慎重な注意を払った方が良いと思う。トレンドに逆らうことはないが、原油相場やトウモロコシ相場で起きたことが世界の株式市場で起きてもおかしくないし、ポジションの巻き戻しの中では円相場の反発は大きなものになるだろう。

《 regaining U.S. economy 》

経済指標に目を転じると、日米ともに景気はダレ気味だが雇用の動きはしっかりしているようだ。日本でも先週は失業率が4%を下回ってきて、雇用が伸びてきていることを伺わせた。新卒の就職状況も強く、初任給も上がってきている。

アメリカはどうか。注目されたのは6月1日に発表された5月の雇用統計や製造業関連の指標だ。それらを総合的に報じているウォール・ストリート・ジャーナルの見出しは「Economy Is Picking Up Speed」であって、副見出しは「The Strengthening of Jobs, Manufacturing May Raise Fed's Concern on Inflation」で、本文の書き出しは「The latest data show employment and manufacturing growing at a vigorous rate, suggesting the U.S. economy is regaining momentum after a slow start to 2007. The renewed strength, however, could raise inflation concerns for the Federal Reserve.」

つまり、「アメリカ経済は再び成長スピードを上げつつある。雇用も製造業統計も良好。しかしこれはFRBのインフレへの懸念を強めるかも知れない」というもの。雇用を見ると、非農業部門の就業者数は15万7000人の伸びと、4月の8万人の約二倍となった。サー

ビスセクターを中心に雇用が伸びたため、この結果5月まで3ヶ月の平均雇用の伸びは13万7000人と、失業率を低め、賃金を上げるに十分な水準となった。

一方企業の購買担当者の団体であるISMがこれも先週末に発表した5月の製造業活動指数は55で、4月の54.7から僅かながら上昇した。これは企業の購買担当者の先行き見通しが好転していることを示している。今年初めにはこの指数が50を下回っていたことを考えると、アメリカ経済は強さを取り戻しつつあると言える。ガソリン価格の上昇など悪い材料はあるが、第二・四半期以降の米経済は堅調な展開になる見通しが強い。消費支出にも増加の兆しが見られる。商務省の統計によると、アメリカの家計の消費支出は予想を上回る0.5%の伸びになったという。

世界経済に対する懸念の一つが、拡大期間が従来の常識を越えて長くなっているアメリカ経済にあったことを考えれば、懸念の一つは消えつつあると言える。アメリカの長期金利が上昇を始めたのは、自国経済の先行きに対する楽観論があるのだろう。特に先週金曜日の債券市場では、指標10年債の利回りは4.955%まで上昇した。これは木曜日の4.892%を大幅に上回る。指標30年債の利回りは5.062%。

利下げ期待が遠のく中での長期金利の上昇は、ドル相場を相対的に押し上げている。対円で122円台になったことは指摘したが、金利差を忠実に示すと言われるユーロ・ドルの動きを見ても、一時のユーロ高はすっかり影を潜めている。日本の長期金利もやや上げ気味だが、アメリカにおける長期金利の上げの方がはるかに足が速い。こうした中では、ドルには上昇圧力がかかり易い。

今週の主な予定は以下の通り。

6月4日(月)	1～3月法人企業統計 米4月製造業受注
6月5日(火)	米5月ISM非製造業景況指数 ブッシュ米大統領、欧州歴訪(～11日)
6月6日(水)	4月景気動向指数(速報) 米MBA住宅ローン申請指数 ハイリゲンダム・サミット(～8日・ドイツ) ECB理事会 英中銀金融政策委員会(～7日)
6月7日(木)	5月工作機械受注(速報) 米4月卸売在庫 米5月チェーンストア売上高
6月8日(金)	4月機械受注(速報) 5月景気ウォッチャー調査 米4月貿易収支

注目されるのは、ECB 理事会である。0.25%の利上げが予想されるが、問題はその後
のトリシェ総裁の記者会見内容。さらなる利上げを示唆すれば、ユーロに対する上昇圧力は
強いものになる。

《 have a nice week 》

先週は国外を移動中でお休みしました。主にアメリカに西海岸にいたのですが、朝晩は涼
しくても昼は暑くなることの連続。基本的には砂漠だな、と思いました。アメリカのエネル
ギー事情の取材でしたが、7月8日のNHK地球特派員(BS1)で放送されます。

帰国は月曜日でしたが、飛行機から降りたらケイタイが知らせてくれたニュースは松岡
前農水相の自殺。その後の日本の政治状況は、最近ではあまり目にしたことはないものでし
た。すべてが7月の参議院選挙を控えて政局化している。安倍政権の支持率下落は、参議院
選挙にどのように響くのか。

週末の楽しみは大リーグ観戦ですが、何と云っても岡島が凄い。ヤンkees対レッドソッ
クスを見ていたのですが、4人の打者を綺麗に打ち取って、終わった段階の彼の防御率は
1.00。長谷川がポツ以下の防御率を続けた時期があったそうですが、岡島の後を受けて
9回を締めたパペルボンの防御率は1.77ですから、岡島がいかに凄いかが分かる。松坂
の防御率はちょっとここでは書けない。岡島が出る次の試合が楽しみです。一回を自責点ゼ
ロで抑えれば、岡島の防御率はポツ以下になる。

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。》*