

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1925号 2008年06月02日(月)

《 there might be some adjustments 》

先週のこのニュースで、『世界的な金利の上昇が為替にどう響くのか。筆者は、低金利の円に不利に、つまり円安に働く可能性が強いと思う。原因は分母の大きさの違いである。例えば世界各国均等に金利水準が20%上昇したとして、分母が1%台の国と、4%台の国では、上がる金利の幅は明らかに後者が大きい。つまり、金利差は開くわけだ。前者を例えれば低い金利を持つ日本に、後者を比較的高金利の国に置けば、金利上昇局面では「一般的に金利差は拡大する」という傾向が読める。』と予想したが、先週一週間の外国為替市場の動きは概ねその予想通りとなった。世界的な金利上昇の中で円相場が下落した。

円安は対ドルでは跛行的な進行でしたが、他の通貨に対しては「ゆっくりと、かつ着実に」進行した印象が強い。豪ドル・円はこのところ壁になっていた1豪ドル=100円を突破したし、ニュージーランド・円も82円台に乗ってきた。ポンド、ユーロなどもゆっくりとだが円安に進んだ。先週末の引値はポンド・円が209円10銭、ユーロ・円が164円15銭。こうした傾向は今週も続く可能性が強い。環境は基本的には変わっていないからだ。

しかし一方で、警戒感(円高懸念)が残る中での円安進行はむしろ持続性を予測できる。逆説的であるが、相場とはしばしば予想と反対の方向に動くからだ。その面から言うと、円安予想が強まる中での円安進行には限界がある、と考えるのが自然だ。市場の安心感が強まると、しばしば市場は短期的にも逆方向に動く。

「市場心理の傾き」という点で言うと、例えば日経新聞は日曜日の市況欄で今週の為替見通しに関して「やや円安に振れそう」と見出しを打っている。「円安予想」が一般化してきた証拠である。普通こうした状況、つまり一方向への相場観の収斂はその相場観の限界を示すケースが多い。大きなトレンドは変わらなくても、相場と市場のセンチメントが傾いたときには修正するものだ。市場には、一方向だけの材料が存在するということはない。今は円安だが、ドルにもユーロにも弱材料はあるし、資源価格の価格上昇の限界もかいま見える。資源国通貨も必ずしも常に安泰なわけではない。特に高値になった場合はそうである。短期的な修正はしばしば起きる。

しかし、大きなトレンドは世界的な金利上昇局面の今の世界においては、信用不安の再燃など欧米の金融市場に対する不安が高まらない限り、円には下方圧力が加わるだろう。円にはさらなる下落余地があると思う。ただし円安のペースはゆっくりしたものになるだろう。昨

年の夏から今年にかけての市場の経験は、「円高の起きるケースにおいてはその幅とスピードは目覚ましいものがある」ということであって、それが記憶として鮮明に残っていると思われるからだ。

日本の投資家には円安の進行が目立った先週だったが、市場全体から見ると非常に大きなトレンドとして見られたのは、ドル高・ユーロ安だった。ユーロ・ドルは直近の高値は1.6ドル台があったが、その後は大きなトレンドとしてはユーロ安に展開。反発局面もあったものの、特に先週はほぼ一貫してユーロ安・ドル高に推移した。

大きな背景は、アメリカの長期金利の上昇である。先週は指標10年債の利回りは5ヶ月ぶりに4%台に上昇した。引けは4.06%。信用不安が高かった3月半ばに比べると0.8%ポイントも高い水準である。一週間での上昇幅は0.2%ポイントに達した。

1. アメリカの景気への極端な悲観論の後退
2. 原油高・食料品価格の上昇を背景とするインフレ懸念
3. 債券市場を避難場所としてきた資金の流出 リスク資産への流出

などが背景。アメリカ経済がそれほど弱くはないとの見方は、1 - 3月の米GDP統計にも裏打ちされている。同期のGDP実質成長率は当初発表の0.6%から0.9%に上昇修正された。先週も取り上げたように、FEDも景気後退とインフレのリスクが均衡したと判断している。ということは、少なくともアメリカの政策金利は当面動かない、引き下げにはならないということである。

《 strong deflation pressures 》

ただし、このままアメリカの金利が上昇を続けるのかどうかは分からないところがある。物価への上昇圧力があることは確かだが、引き続き住宅や自動車などを中心にアメリカ経済の脆弱なセクターは数多い。また株価の上値追いがなかなか難しい今の状況では、長期金利が上昇したときの債券の競争力は強い。そういう意味では、一方的に金利が上昇すると考えるのも難しいだろう。

資源価格が上昇している状況は、1970年代の石油ショック時に似ているとも考えられる。しかし、このニュースでしばしば取り上げているように、今の世界経済には根強いデフレ圧力も存在する。ムーアの法則の原理を背景に、デジタル製品価格の方向性は依然として性能比では当然ながら、単体比でも強い下方圧力の方向にある。

加えて、今の世界経済では豊富な労働力を発見することが出来る。70年代の世界が市場経済と社会主義経済に明確に別れて、両方の間には大きな壁があったのと対照的だ。社会主義経済に大量の労働者がいたとしても、西側の企業はそれらの労働力を使うことは不可能だった。インド経済も開放されていなかった。結局当時の労働需給は、西側の10億弱の人間の中で起きていたのである。

しかし今は全世界の40億人が参加する市場経済の中での需給である。中国の労働賃金が上がったら企業はベトナムに目を向けることが出来る。世界の労働賃金には確実に下方圧力がかかっているのである。70年代は労働賃金にも強い上方圧力がかかったが今はそう言う状況ではない。ということは、今は上方圧力が掛かっているドル金利に対しても、野放図な上昇はあり得ないということである。

ということは、ドルの上値にも限界があるということである。当面はこの綱引きの中で市場は展開するだろう。こうした不安定な相場展開の中では、今週発表されるいくつかの指標が相場に影響を与える可能性がある。

例えば、2日の「米5月ISM製造業景況指数」、6日の「米5月雇用統計」など。

今週の主な予定は以下の通り。

6月2日(月)	5月新車販売台数 米5月ISM製造業景況指数 米4月建設支出 米5月国内自動車販売 米アトランタ連銀総裁講演(「米経済見通しについて」) 日英首脳会談(イギリス) 国際原子力機関理事会(～6日、ウィーン) ユーロ圏財務相会合(フランクフルト)
6月3日(火)	豪中銀金融政策決定会合 ユーロ圏4月生産者物価 ユーロ圏1-3月GDP(改定) 米4月製造業受注 米大統領選予備選(モンタナ・ニューメキシコ・サウスダコタ、これが最後の予備選で、終わった段階でオバマ・ヒラリーのどちらかに決定する可能性も) 日仏首脳会談・日伊首脳会談(ローマ)
6月4日(水)	1～3月法人企業統計 英中銀金融政策委員会(～5日) 米MBA住宅ローン申請指数 米5月ADP雇用統計 米1～3月非農業部門労働生産性(確報) 米5月ISM非製造業景況指数 米アトランタ連銀総裁講演(「日米貿易について」)
6月5日(木)	ECB理事会

6月6日(金)	米5月チェーンストア売上高 米5月雇用統計 米4月卸売在庫 米セントルイス連銀総裁講演(「住宅市場について」) 韓国市場休場
6月7日(土)	G8エネルギー閣僚会合(7日~8日、青森市内) オーストラリア首相が来日(~12日) 日本・米・中・インド・韓国5カ国閣僚会合

《 have a nice week 》

東京は土曜日と日曜日では全く逆の天候の週末でした。日曜日はいよいよ窓を全開にしてみました。あまりにも久しぶりに外の空気が爽やかだったために。しかしその天気も日本の南部では梅雨が始まっている。ということは、「今暫く」のみということでしょうか。

最近では驚くニュースが多い。中国が「自衛隊の派遣を要請した」という水曜日の午後1時過ぎのケイタイに入った第一報には本当に驚きました。しかし話が進むうちに、テントや毛布が欲しいがその輸送手段としては自衛隊機でもかまわない、という話だったようで、それも日本が大騒ぎしたことから中国の国民がこれに反応して、結局は「民間機で」ということになって、「自衛隊機は見送り」となった。

とんだ空騒ぎだったことになるが、中国もそれだけ救援で困っているということでしょう。とにかく1500万人の方が避難しているという空前の被害。テントだけで300万張り必要だそうだが、中国にあるのはその2割とか。報道の仕方も今までの中国ではあまり見られない生中継方式。時間の経過とともに当局の意向が入ってきたようだが、それでも民衆の欲求に共産党もタジタジとしているのが分かる。

驚きもせず「当然か」と思ったのは、「船場吉兆の廃業」でしょうか。相次ぐ食品表示偽装に加えて5月初めには客の食べ残した料理を使い回していたことが新たに発覚した。予約は激減。船場吉兆を応援していた船場の旦那衆もさすがに匙を投げたようだ。結果、急速に客離れが進み、収益確保の見通しが立たなくなった。同社関係者によると、吉兆グループ各社や他企業からの支援も取り付けることができず、再建断念を決めたという。

こういうニュースの時は、「残念」という単語がまず出てくるのですが、船場吉兆の場合は全く出てこない。「当然」とか「予想された」ということでしょうか。「こういうことをすれば、こういうことになる」といった世の中の摂理がきちんと示されたような印象さえ受ける。腕の良い職人は、そのうち声がかかるでしょう。しかし他に移ってもしばらくは肩身が狭いでしょうね。これは可哀想なことです。私も吉兆については、「カウンターから日本が見える」(新潮新書)で結構長く取り上げた。初代の湯木さんも、さぞかし怒っているでしょう。

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。》