

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1934号 2008年08月11日(月)

《 strong dollar 》

原油安・穀物相場安など商品相場の下落が続く中で、ドルが極めて強い展開を示した先週一週間でした。ドル高が一番進んだ先週金曜日を見ると、対円では110円37銭までドル高が進み、引値は110円19銭。対ユーロでは高値では1.4997ドル近辺までドルが上昇したあと、1.5020ドルの引け。ドル高の背景には次のような要因が指摘できる。

1. ドル安の対照として存在した原油高や穀物高が大きく修正を迫られる中で、明らかに商品相場から流れ出た資金がドルに戻っている
2. そうした中で、ドルに貯まっていたショート・ポジションの巻き戻しが大規模に出ており、それがロスカットのオーダーを消化しながら勢いとして続いている
3. アメリカ政府の「ドル支援」の姿勢が鮮明な中では、米経済や金融市場の不安定故に同通貨の上昇の持続性に今ひとつ確信が持てずにいる市場関係者は多いが、ドルを直ちに売り直すことはせずにタイミングを待っている向きが多い

などが考えられる。今のドル高にはアメリカ経済が置かれている環境を考えれば違和感を覚える向きもあるが、勢いとして実際にドル高が進んでいるわけで、その持続性の議論は避けられない面がある。

資金の流れの大きな変化を感じさせるのは、過去半年間あまり市場の関心を一心に集めていた原油相場や穀物相場、それに金相場などが軒並み大きな下げに見舞われていることである。例えば先週末のニューヨーク市場では WTI で見る原油相場は大きく下落し、安値で114ドル台を見た後、引値は4ドル近く下落して115.20ドルとなった。一時の高値147ドルに比べれば32ドルも安い水準である。

原油相場下落の背景は、高値故の需要の減退である。世界で最も国単位で石油を消費するアメリカを見ると、米エネルギー省の需給統計では8月1日までの4週間平均で一日あたり941万バレルとなり、これは昨年同期に比べて2.6%の減少。価格上昇が招いた需要の減少はアメリカだけで起きているわけではない。日本でも他の先進国でも起きていることは明らかである。高速道路の通行量は減少し、駐車場はがら空きになり、郊外店の売り上げは落ちている。つまり経済の形を変えるほど原油高が進んだのである。アメリカでは「staycation」(stay と vacation の合体語)なる言葉も使われ始めている、という。

世界にはガソリン価格に補助金を出している国も多い。中国やインドだ。しかしこれらの国も市場価格への鞘寄せを余儀なくされているのが実情である。国家財政の負担が大きくなっているからだ。問題は、原油相場が高値から20%以上落ちてきたことを背景に、例えばアメリカなどでガソリン需要が再び増えないかである。筆者はアメリカのガソリン需要が増えたとしたら、バレル100ドル前後に原油相場が落ちたときではないか、との見方だ。

今のアメリカは全体的な景気悪化の最中であって、一般国民の所得も伸びない中で他の物価も上がっている。ガソリンに回せる資金が直ぐに再び増える状況ではない。アメリカで目に見えてガソリン価格が低下しなければ需要が著しく回復することはないだろう。ということは、アメリカや世界の経済の回復が見えてくるまでは、原油相場の大きな反発はないだろう。

WTIなどの商品相場に対するCFTCの監視の目も続いている。オランダのファンドが摘発されたりする中では、資金運用者が相場急騰期のように勢い込んで商品相場に手を出すことは難しいだろう。当然ながら経済全体で原油にエネルギー源のかなりの部分を依存している今の世界経済においては、価格が低下すれば需要は回復する。しかしそれには暫く時間がかかると考えるのが自然である。

《 How long does it continue ? 》

問題は、原油安などを背景に資金がもっぱらドルに戻っている今の状況がどのくらい続くかである。為替もそうだが資金の動きはあくまで相対的である。アメリカ経済が弱くても欧州や日本の経済がもっと弱ければ、また金利などその他の要因で資金を移すに値しなければドルは強くなる。

その点で言うならば、最近になって「下向きのリスク」がトリシェの口からも出た欧州の景気の先行きに対する懸念の方が、言い尽くされたアメリカの景気悪化よりもフレッシュである。外国為替市場でもその影響が出ていて、ロングが貯まっていたユーロは1.6ドル前後の高値から今は1.5ドル前後に落ちてきている。このユーロ安がユーロ・円の相場にも影響し、円はドルに対しては安くなっているのに、ユーロに対しては強いという展開。

ドルに対して円よりも弱い動きをしているのは、ポンドやニュージーランド、オーストラリアもそうである。今の外国為替市場の強さで順位付けをすると、ドルが最強、次が円、一番弱い通貨がユーロという展開だろう。夏休みで主要なプレーヤーが資金を動かせる状況ではない、という環境も各通貨の動きをスムーズなものにしている。

しかし筆者は、このドルの強さの持続性には強い疑念を持っている。先週行われたFOMCでは、「次は利上げ」という印象は出ていない。欧州の金利が「もしかしたら次は下げ」という観測だけで、依然として欧州とアメリカとの金利差は大きい。ユーロの過剰なロングが整理された後は、ドルに変わる準備通貨としてのユーロを求める動きは強まるだろう。

「強いドルを強く支持する」というアメリカのスタンスは続くだろうが、今のアメリカ

経済を支えているものを見ると、国内消費が低迷する中で輸出が大きな寄与項目になっている。あまりにもドル高が進むと、それはアメリカ経済にとって新たな足枷となる。ドル高にも限界がある、というのが筆者の考え方である。

先週はアメリカの金利の先行きを占う上で重要な FOMC があった。「(政策金利の)据え置き」という結果は前回 FOMC と同じだったが、特徴は前回の声明にあった景気の先行き楽観論、すなわち「Although downside risks to growth remain, they appear to have diminished somewhat」という文章が消えたことでしょうか。つまり、FOMC は前回の時よりも景気の先行きに対してより慎重になったと言える。

加えて FOMC は、「The Committee expects inflation to moderate later this year and next year」とインフレ圧力の先行き若干低下を予想しながらも、「the inflation outlook remains highly uncertain」と書いて、インフレ警戒感を強く残した。その結果は、「景気の先行きに対する懸念」と「将来のインフレに対する懸念」の相身互いであり、今回の据え置き決定と今後もそこから容易に抜け出られそうもないことを示唆した。つまり、「据え置き」の長期化の可能性を示唆した。

前回の FOMC と同様に、今回の決定には一人の反対者が出た。Richard W. Fisher で、前回の FOMC 時と同様に今回の会合での利上げを要求した。しかしバーナンキを含む 10 人が「据え置き」に賛成。FOMC の声明全文は以下の通り。

「The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate at 2 percent.

Economic activity expanded in the second quarter, partly reflecting growth in consumer spending and exports. However, labor markets have softened further and financial markets remain under considerable stress. Tight credit conditions, the ongoing housing contraction, and elevated energy prices are likely to weigh on economic growth over the next few quarters. Over time, the substantial easing of monetary policy, combined with ongoing measures to foster market liquidity, should help to promote moderate economic growth.

Inflation has been high, spurred by the earlier increases in the prices of energy and some other commodities, and some indicators of inflation expectations have been elevated. The Committee expects inflation to moderate later this year and next year, but the inflation outlook remains highly uncertain.

Although downside risks to growth remain, the upside risks to inflation are also of significant concern to the Committee. The Committee will continue to monitor economic and financial developments and will act as needed to promote sustainable economic growth and price stability.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Frederic S. Mishkin; Sandra Pianalto; Charles I. Plosser; Gary H. Stern; and Kevin M. Warsh. Voting against was Richard W. Fisher, who preferred an increase in the target for the federal funds rate at this meeting.

《 different directions 》

先週はアメリカが政策金利を据え置き、ECB、オーストラリアなどもこれに続いた。これに対して利上げをしたのは韓国など。全体的に、インフレが集中的に起きている非先進国での利上げの動きが顕著である。これは原油や穀物など輸入依存度が高く、それが直接的に国内物価に打撃を与えているからである。一方で、インフレ圧力が強いことには目をつぶって景気悪化に対処したニュージーランドのような国もある。その場合には、通貨安が一段とインフレ圧力を強める危険性を覚悟しなければならない。

こうした各国政策金利の跛行傾向は今後も続くだろう。インフレ圧力と景気後退圧力が両方強い今の状況では、各国政策金利の跛行はある意味で自然だが、その分金利要因が大きい今の外国為替市場での各国通貨の動きは激しくなる。

今週の主な予定は以下の通り。

8月11日(月)	7月工作機械受注 米FRBが金融システムへの資金供給措置「ターム・オークション・ファシリティ（TAF）」に基づく期間84日の融資入札開始（ECB・スイス国立銀行もこれに協調する動きとして期間84日の融資入札開始）
8月12日(火)	7月国内企業物価指数 6月鉱工業生産（確報）・設備稼働率 7月消費動向調査 米6月貿易収支 米7月財政収支 7/21 導入の米SECによる空売り規制の期限（再度延長は行われぬ見通し）
8月13日(水)	4~6月GDP（1次速報） 6月国際収支 米7月小売売上高 米MBA住宅ローン申請指数 米6月企業在庫

8月14日(木)	6月第3次産業活動指数 7月首都圏新築マンション販売 米7月消費者物価指数
8月15日(金)	米8月NY連銀製造業景気指数 米7月鉱工業生産・設備稼働率 米8月ミシガン大学消費者信頼感指数 韓国市場休場(解放記念日) インド市場休場(独立記念日)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。この季節は法要の関係の仕事が多い。週末も一日は諏訪に返って来ました。それにしても、あちこちで「豪雨」に会いました。夕べの東京も西部に激しい雨。日本はすっかり局地的豪雨の国になってしまった。

オリンピックはやっと金が出ました。選手は皆一生懸命やっているし、銀でも銅でも価値があるのですが、やはり「一番」に国民の一人としてもこだわる面がある。内柴選手の金が出て一安心した人も多いのではないのでしょうか。

「これが僕の仕事なので一生懸命やりました」「オヤジなんで、オヤジの仕事をやりました」という日本最初の金メダリストの言葉は、正直で良かった。日本と北京の時差は1時間。あまり夜更かしはしなくても見られるオリンピックですが、夕べはアメリカ対中国のバスケットを見ていたら遅くなってしまいました。「面白そうだ」と思ってみたのですが、力の差がありすぎた。今年はアメリカは本気でやりそうです。

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)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。》