

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1971号 2009年05月18日(月)

《 stop hoarding so much of the U.S. currency 》

日本経済に回復の兆しが強く表れたわけでもなく、金利は低く、株価の戻りも他の市場に比べて特に魅力的であるわけでもないなかで、先週も外国為替市場の基調は円高で進行した。その前の週に比べて特徴的なのは、対他通貨でも円が高くなったこと。対ユーロでも円相場は130円割れの水準にあるし、オーストラリアドル・円は71円台、ニュージーランドドル・円は55円台となった。いずれもその前の週末に比べると大幅な円高。ドル・円は95円絡み。

なぜ今全面的な円高が起きているのか。二つぐらいの要因が考えられる。第一は株価の修正局面入り。筆者は4月から5月初めにかけての世界における株価の戻りは、中国、米国や日本などを中心に見られる世界経済の底入れの兆しをきっかけにしてはいるものの、その兆しを「世界経済の回復入り」と実体以上に先取り判断した株式市場の一種の早期ユーフォリアだっただとを考えています。何せアメリカの株価は直近の安値である今年3月9日(6547.05ドル)に比べると、先々週の引けは30.9%も上昇していた。その間における日本株の上げも凄まじかった。

先週からの世界の株価の反落はその短期間の著しい値上がりに対する調整でしょう。しかし調整に入る前のしばらく続いた世界的な株高は、外国為替市場では円安に拍車を掛けていた。日本国内を含めて世界中の投資家のリスクテイク能力を高め、依然として金利の高い通貨(オセアニア通貨など)に対する買いポジションを醸成していたと考えられる。その買いポジションは円安となって表面化していた。今起きていることは、株価の調整局面入りと同時に、円のキャリー取引ポジションの解消 円高が進んでいると考える。

もう一つは先週も紹介した見方です。先週紹介したのは、ウォール・ストリート・ジャーナルの記事でした。そこでは

The dollar fell hard Friday, hitting a nearly seven-week low against the euro, as higher stock markets, a better-than-expected U.S. jobs report, and broad optimism in financial markets led investors to stop hoarding so much of the U.S. currency.

と書かれていた。つまり、株も上がり、米雇用統計で雇用の減少ペース鈍化が確認され、金融市場全体に対する楽観論(ストレス・テストの結果もあり)も台頭する中で、「投資家

は今までは多めに仕込んでいたドルを手放しつつある」というもの。世界の金融市場の安定化が、「危機対応の通貨」としてのドルの地位を必要としなくなった。

筆者はその件に関して、先週以下のように概ね指摘した。それは「米経済に安定の兆しが見えれば見えるほどドルはもっと下がるのであろうか」という疑問に対する筆者としての見方である。

- 1 . ドルを多めに危機対応で手当てしていた投資家が余分なドルを手放し終えたら、「米経済に良いときにはドルは売られる」というトレンドを脱し、ファンダメンタルズ、基本的に資金の流れに戻る
- 2 . 金利などから見て魅力的な通貨にドルから資金が流れる状況は、米経済がしっかりしてむしろ金利引き上げのような状況が強まったときには、ドルに買いが戻る

《 How U.S. economy perform ? 》

以上の二つの理由を先々週から見られた円高の背景とするならば、「株価の調整が何時まで続くか」「円キャリー・ポジションの調整・解消がどこまで進んだのか」が今の円高の行方を占う上で大きな要因と考えられる。つまり株価が調整を終わって再び上がり始め、またやや過大に大きくなった円キャリー・ポジションが解消されれば、円が高値を追うことを止める可能性が強いということだ。

株の調整期間と円キャリー・ポジションの解消具合は誰にも正確には予測できない。しかし筆者の印象からすれば、「キャッシュから投資資産へ」の緩やかな資金の大きな流れを見るならば、株価がそれほど大きな調整局面を迎えるとは考えていない。下がってもあと10%ほどか。円キャリー・ポジションの状況はもっと分からないが、他通貨円の下げ幅が相当大きいことを考えればかなり進んだとも考えられる。

もっとも肝心のドルを支える米国経済が市場の期待を裏切る展開を示し、金融市場の不安感が高まらない中で景気の先行き不安が高まれば、ドルの底意は引き続き弱くなる可能性がある。先週も書いたが、この春のドル高は「世界の金融市場不安」が「決済通貨としてのドルへの需要」に繋がった可能性が強い。その「決済通貨としてのドルの需要」が高まらない状況下でアメリカ経済に対する懸念が高まれば、それはドルに対する不信感の高まりとなりかねない。

その意味で、今週は19日発表の米住宅着工件数や21日のフィラデルフィア連銀景況指数など景況感を示す統計に関心が集まろう。18日の米5月NAHB住宅市場指数も重要である。日本の統計では、20日の1-3月GDP(1次速報)が重要だ。昨年第4・四半期の日本のGDPは年率換算で12.1%のマイナスとなって市場の驚きを誘ったが、今週発表される第一・四半期のGDP統計は年率では平均して16%前後のマイナスとなることが予想されている。楽観的な予想でもマイナス13%近くであり、一番悲観的なマイナス幅は20%に近い。

この統計は予想通りだと市場への影響は少ないかも知れないが、予想を外れ、特により大幅なマイナス幅になった場合には、日本株や円相場の動向にも影響を与えるだろう。マイナス幅の数字自体が日本経済の先行きに対する不安感に繋がる可能性がある。その場合には、株安、円安の可能性もある。逆にマイナスの数字が小さい場合には、日本の株価にはプラスとなる。

今週の主な予定は以下の通りです。

5月18日(月曜日)	4月消費動向調査 4月首都圏マンション販売 4月全国百貨店売上高 4月消費者態度指数 全国知事会議 トヨタが新型プリウス発売 米5月NAHB住宅市場指数 米・イスラエル首脳会談(ワシントン) 世界経済フォーラム中東会合(～19日、ヨルダン)
5月19日(火曜日)	3月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 独5月ZEW景気期待指数 米4月住宅着工件数 米4月建設許可件数
5月20日(水曜日)	1-3月GDP(1次速報) 4月コンビニエンスストア売上高 5月英中銀金融政策委員会議事録公表 FOMC議事録公表(4/29開催分) EU・中国首脳会談(プラハ)
5月21日(木曜日)	3月第3次産業活動指数 4月粗鋼生産 4月日本版半導体製造装置BBレシオ 日銀政策決定会合(～22日) 米4月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米5月フィラデルフィア連銀指数 米4月北米半導体製造装置BBレシオ
5月22日(金曜日)	3月景気動向指数(改定) 白川日銀総裁記者会見

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。神戸・大阪など関西を中心に新型インフルエンザの発症者が次々に見つかり、一方政界では先週のこのニュース執筆時点（月曜朝）では表面化していなかった民主党の小沢代表辞任が報じられ、その後の国会議員による代表選挙、そして鳩山選出と動き、現在は新体制も出来上がった。たった一週間の話です。まあなんと素早く決まったものか。首相の孫同士を顔とする総選挙の可能性が高くなった。

WHO も日本での足早な感染の状況を注視しているようで、場合によっては警戒レベルのフェーズ6への切り替えのきっかけとなることを指摘している。NHKなどが報じている「現時点での感染者の数」は世界で8700人程度ですが、これは言ってみれば医療機関が補足した「感染確認者」。実際にはその10倍から20倍くらいの感染者が存在しているのだらうと思います。通常の季節性インフルエンザでも、かかっても家でなおす人も多い。もっとも毒性は通常の季節性インフルエンザと同じくらいの弱いものらしいので、侮ってはいけませんが、だからといって過度に警戒するのも問題です。個人としては手洗いなど必要なことをし、体調がおかしくなったら発熱外来に電話で相談し、その指示を待つということでしょう。

でも本当の戦いは今年の秋からでしょうね。北半球はこれから夏。だから、これから第二派は南半球で起き、そして第三派が北半球の今年の秋からとも予想できる。その間にウイルスの毒性がどう変化しているかが重要です。今週家に届いた「フォーサイト」の6月号には国立感染症研究所の田代真人インフルエンザウイルス研究センター長の文章が載っていた。頭を整理するのに役立つ。

まあ皆さん、一応注意して生活しましょう。それにしても、大リーグの試合を見ても観客は誰一人マスクなどしていない。日本はちょっと騒ぎすぎの気もする。逆に日本の「マスクの波」を欧米のメディアは「奇妙な現象」として報じるかも知れませんね。

それでは皆さん、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。》