

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2039号 2010年10月18日(月)

## 《 market is trying 80 》

今週は週末の G20 を控えて、またドル・円相場が1ドル=80円を割る可能性がある中で、緊迫した展開となろう。この大きな通貨に関する会議を控えて、介入はあるのか、介入しても効果は持続するのか。いろいろな疑問があるが、今のマーケットやそれを取り巻く環境だと、ドル・円相場はどうやら80円をトライしに行きそうだ。その時日本の当局はどう動くのか。22日から韓国の慶州で開かれる G20 を巡る力関係は非常に複雑だ。

今週のドルに下方圧力がかかるであろうことは、バーナンキのボストン講演を見れば分かる。<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20101015a.htm> にあるが、最大の特徴は「additional」という単語が検索してみたら5回も出てきた。その多くは「追加緩和」と読める形で出てくる。他の表現を使っているところもあるので、要するに今の米通貨当局の頭が、「追加の緩和をどうするのか」にあり、かつ「やるかやらないか」は「やる」方向で決めていて、「何をどうするのか」に移っていることがはっきりと分かるからである。

今の外国為替市場の一番の問題は、「本来は基軸通貨であるドルが、歯止めなく下がっていること」なのだが、アメリカにはその危機感はなく、だからそれをひっくり返す気持ちはなく、もっぱらアメリカが「人民元のレートさえ変えればアメリカ経済は救われる」と錯覚している点だと思われる。無論中国の人民元が不当に安いのは問題だが、ドルが安すぎるのも非常に大きな問題なのである。つまり、「通貨安競争」と言われる戦いは、第一にアメリカと中国の間で戦われている。

アメリカは自国通貨安の放置国であるのに、「問題はもっぱら中国の人民元だ」と言い、一方の中国は「今人民元を切り上げて中国経済をがたがたにしたら、世界経済が打撃を被る」と警告するという図式。アメリカが弱いのは、今までのドル安にもかかわらず米貿易収支がむしろ悪化している現実で、「アメリカはドルを安くしたら何が売れるのか」という疑問に繋がっている。

立ち位置が難しくなっているのは日本や欧州、オセアニア諸国、そして途上国である。ドルに対して既に史上最高値になっている通貨は、欧州ではスイス、オセアニアでは豪ドル、アジアではいくつかの途上国通貨があり、先週はインドが自国通貨高を防ごうと介入したと伝えられた。ドル安にいらついているのは、南アフリカなどの国も同じだ。日

経ヴェリタスによれば、同国の通貨ランドは対ドルで5月の底値から20%も上昇したという。ドル安・自国通貨高に苛ついているのはブラジルも同じだ。

### 《 Japan, Korea Tussle Over Won 》

戦いの様相は複雑化している。「通貨戦争」が日韓中の間でも始まっているからだ。金曜日のウォール・ストリート・ジャーナルを見たら「Japan, Korea Tussle Over Won」という記事があった。「tussle」というのは、「(…と) 激しく争う, 取っ組み合う 《 with... 》」という意味で、文字通り取ると「日本と韓国、ウォンレートで大口論」ということになる。ポイントの一つはここです。

「The U. S. dollar has fallen 12.8% so far this year against the yen but is down only 4.8% against the won. The two traded nearly evenly against the U. S. dollar in 2007 but their performance diverged sharply in 2008 as investors worried about the global economy dove into currencies considered safe, like the yen, while moving out of currencies considered more speculative, like the won. The gap reached its widest point in January 2009, but is now almost as wide. 」

日本の企業人なら、ウォンの動きが実に韓国の輸出企業に都合良く動いていることを従来から苦々しく思っていたに違いない。世界経済の危機に当たってウォンは必ず真っ先に下落し、強さを保つ円との乖離が広がる。そのたびに日本企業の競争力は削がれる、という展開だ。韓国は日本より遙かに経済規模が小さいからとか、どちらかと言えば「為替に振り回されてかわいそう」という印象も日本にはあるが、しかし韓国がウォン安でしっかりと輸出を伸ばしてきたのは事実である。「韓国は部材を日本から買わなくてはならないから、韓国企業の繁忙は日本企業の輸出増」という人もいるかもしれないが、世界に売れる“製品”は韓国製である。

日本の政府当局者はこの事に気がついてしたが、今回やっと口にする覚悟を持った。それが先週の「韓国、中国にも共通ルールの中で責任ある行動を取ってほしい」という菅首相の発言に繋がったと思う。この発言に日本の新聞は鈍かったが、その重要性に真っ先に気がついたのは韓国の新聞で、中央日報はさっそく社説で取り上げ、日本政府のこの立場に異議を唱えている。日本の新聞はその重要性に気がついていない。無論中国も「中国市場で稼いでいる日本にこのことで発言する資格はない」と大反発。G20での大きな論点になることが確実だ。

通貨安の諸相はあちこちで複雑系の色合いを見せている。しかし一番重要なのは、アメリカがドルの下落をもっぱら「自国に有利」という立場から放置していることだと筆者は考える。にもかかわらず、アメリカの貿易収支がちっとも改善しないのは、アメリカの輸出入の構造が為替弾性値の低いものになっていることを示している。もちろん為替を

巡るパワーバランスは限りなく複雑系だが、慶州の G20 はこの複雑な問題に少なくとも取り組まねばならない。

取り組んでも、多分かなりの部分の解消は難しい。中国はアメリカの人民元切り上げ圧力に屈することはないだろう。中国がやっているのは何かの会議があると、その直前になって人民元を切り上げて非難をかわし、その後はまた人民元をいじるという“操作”そのものだ。しかしアメリカの財務省は何を思ったか、中国を為替操作国と認定しているはずの報告書の発表を先送りした。中国が人民元を操作していることは明確なのに、まだ幻想を抱いていることは不思議だ。やはり中国の「経済カード」を意識しているとしか考えられない。

となると、G20 は「カードの見せ合い」になる可能性がある。もしそうだと、日本のカードは弱い。台頭する中国に比べれば、日本は市場としてはそれほど魅力ある存在ではない。日本の「経済カード」は弱い。アメリカがドル安を放置しておけば、「金融市場は大変なことになりますよ。アメリカに外貨準備を置いている日本としては、それを考えざるを得ませんよ」という「金融カード」をちらつかせることは出来る。しかしこのカードをアメリカに出してアメリカの足をすくうと、中国に対するアメリカの立場を弱くしてしまう。だから複雑系なのだ。

さらに中国の海洋権益の拡大主義に立ち向かえるのは、今のところアメリカしかない。その点では日本はアメリカから支援を受けねばならない。「軍事カード」はアメリカにある。

### 《 very complicated 》

マーケットを見ると、日本の新聞には「円高」と出ているが、多くの通貨との関係を見ると実はそうではない。世界には円よりも足早に上がっている通貨が多いので、これらの通貨に対して円は既に下落している。つまりどう考えても今の為替市場はドル安である。

今のアメリカを見ると、以前「双子の赤字」と言われたものが依然として悪い状態が続いている。先週金曜日の発表だが、米財務省が明らかにしたところによると、2010会計年度（09年10月～10年9月）の財政赤字は1兆2940億9000万ドル（約105兆円）と2年連続で1兆ドルの大台に乗った。景気対策で過去最大を記録した09年度（1兆4157億2400万ドル）よりは縮小したが、過去2番目の規模。米政府は11年度の財政赤字も1兆ドルを突破する見通しで、財政再建の道のりは険しい。

2010年度については歳入は景気回復による法人税収増などで前年度比2・7%増の2兆1617億4500万ドル、歳出は同1・8%減の3兆4558億3500万ドルとなった。金融機関などに投入した公的資金が返済されたことも、赤字幅縮小に寄与した。財政赤字の国内総生産（GDP）に占める割合は8・9%と、09年度の10・0%を下回ったが、米景気の先行き懸念が強まっていることに加え、医療保険制度改革

の影響で今後10年間の歳出が想定以上に膨らむ可能性がある。アメリカの財政は脆弱だ。

財政収支発表の前日に発表になった米商務省が発表した8月の貿易収支の赤字額は、モノとサービスの取引を合わせた国際収支ベース（季節調整済み）で前月比8・8%増の463億4700万ドル（約3兆7600億円）と2カ月ぶりに拡大した。今までのドル安の効果はどこに出るのかといった風情で、緩やかな景気回復に伴って輸入が輸出を上回る傾向が再び強まっている。対中国の赤字額は280億3500万ドルと過去最大になり、これが中国に対し人民元の切り上げを求める声の強まりに繋がっている。対日赤字額も58億2500万ドルで、2008年10月以来、1年10カ月ぶりの高い水準。全体の貿易収支の市場予想は440億ドル程度の赤字だったので、実際に出た数字はそれを上回っている。

こうした状況下で、アメリカがドル安是正に出る可能性は薄い。一方ニューヨークの株価はアメリカに資本が流入してこなくなるリスクを勘案せずに上げている。危険なおいもする。

---

今週の主な予定は以下の通り。

10月18日（月）	8月第3次産業活動指数 COP10（29日まで／名古屋） 米9月鉱工業生産・設備稼働率 米10月NAHB住宅市場指数
10月19日（火）	米9月住宅着工件数 米9月建設許可件数 カナダ中銀金融政策決定会合
10月20日（水）	8月景気動向指数（改定値） 9月コンビニエンスストア売上高 9月日本製半導体製造装置BBレシオ 米ベージュブック 英国政府、大型財政赤字削減計画発表 ブラジル中銀金融政策決定会合
10月21日（木）	8月全産業活動指数 羽田空港新国際線ターミナル誕生 米9月コンファレンスボード景気先行指標 米10月フィラデルフィア連銀指数 9月北米半導体製造装置BBレシオ 英9月小売売上高 中国7—9月GDP

中国 9 月生産者物価  
消費者物価  
小売売上高  
鉱工業生産  
固定資産投資

10月22日（金）

G20（23日まで／韓国・慶州）

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。やはり10月は野球を見る機会が増えました。この週末も4試合くらい見ました。レギュラーシーズンと違って、死力を尽くして短期決戦を勝ち抜こうと各チームとも必死な戦いを展開する。試合自体が面白いのだ。選手や監督など指導者の喜怒哀楽も良く分かる。日米とも。

MLB はポスト・シーズンで残っている日本人選手が誰もいないのでちょっと力が入らず、どちらかに肩入れするということはないのと思うが、気が付けばやはりどちらかを応援している。自然と。何故なんだろう。どっちかというと何らかの形で親しみのある方を応援している。土曜日のヤンキースの土壇場での大逆転はなかなか見応えがあった。カノーが去年よりも一回り大きく見えた。あの打線の迫力はいつものことだが。レンジャースも日曜日には逆襲していました。フィリーズ対ジャイアンツも接戦で面白かった。

短期決戦はやはり選手の好不調の色合いが出る。打てない選手は本当に打てない。今のジャイアンツだと阿部とか亀井。ロッテでは西岡が本調子じゃない。阪神は打線全般がレギュラーシーズンの勢いが無い。昨日など金本の出番がないまま終わってしまった。彼にしては不本意でしょう。

ホームで2連敗の阪神には、ショックなクライマックスのファースト・ステージだったと思う。阪神はCSになかなか勝てない。「ここ」というところで負ける、という意味では阪神も巨人も同じだと思っていたが、やはり抑えの差だろうか。久保田、藤川で5点取られたのは、さすがに痛い。心配なのは藤川だ。亀井でやっとアウトを取っていたが、その前の彼の直球は皆高めに浮いていた。亀井は成績が欲しいから打って出っていたが、そうでなかったら、つまり見られていたら厳しい状況だった。

選手の力は、ある年齢を過ぎると徐々に落ちる。藤川がそうかどうかは不明だ。ヤンキースのリベラも数年前にはかなり弱った。肝心なところで打たれていた。しかし今年は非常に成功率が高い。だから藤川も蘇る可能性がある。今年のシーズンに関して藤川は、「悔いはない」と。真弓監督は続投するらしい。しかしブラウン監督ほどではないにせよ、審判に抗議もしない監督はダメだと思う。彼が審判に抗議しているのを見たことがない。選手に「もうちょっと勝負強くなって欲しい」と言っているが、彼自身が監督として勝負強くなる必要がある。

野球が面白い季節が続きます。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。》