

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2041号 2010年11月01日(月)

《 might show next direction 》

今週は材料が多い週ですが、相場的にもドルがいったん底値をつけるかで興味深い展開が予想される。材料としては言うまでもなく日米の金融政策決定会合があり、アメリカの中間選挙がある。それに週末での米雇用統計の発表と続く。

一番注目されるのはアメリカのFOMCだという人が多いが、筆者はその直後にわざわざ開催日が当初予定の11月中旬から前倒しされて開かれる日銀の金融政策決定会合を注目している。なぜなら、FOMCで仮にドル安・円高の動きが出てきたら、日銀はそれを打ち消す政策をこのFOMC直後の会合で持ち出す可能性が強い。その日銀の政策に関しては、FOMC次第の面もあり、予測が難しい。

こうした展開の中で、筆者は週の半ばでの円の史上最高値（1995年4月19日の79円75銭）更新があるにしても、その後はドルがいったん戻し基調に入る可能性が高いと見る。これは介入の可能性も勘案しての上だ。ただしその後の不確定要素としては、週末に米10月の雇用統計が発表されるが、これが予想より悪いと、FOMCの決定にも関わらずアメリカ経済の先行きに対する悲観論が高まって、ドルの戻し歩調が逆転する可能性もある。いずれにせよ、今後の相場の動向にある程度の方向性を与えそうな週だ。

2～3日の米FOMCに関しては、QE2と呼ばれる量的金融緩和の第二弾の内容を含めて既にかんがりの予想が積み上がっている。1) 本格的な米国債の買い入れによる大量の資金供給 2) 物価水準目標の設定—などがその中味。ただし、1) についてはその実際の規模や方法が、2) については「本当にそこまでやるのか」について市場の見方は割れている。1) はほぼ確実に政策として採用される見通しで、問題は量的緩和策の中味だと思われる。とりあえず量的緩和の実行目標とする総額をどの程度に置くのかが大きな関心事だ。現時点では5000億ドルが目安だ。一部にはその数字を下回れば「思ったより小幅緩和」との観測が出てくる。また「一ヶ月に1000億ドルのペースで」と言った文言が着くかどうかにも注目される。

しかし量的緩和の深化に関しては、反対論もある。今年に入ってからFOMCの打ち出す緩和策に一貫して反対してきたカンザスシティ連銀のホーニグ総裁（FOMCメンバー）が代表だ。同総裁は昨年3月に決定したQE1（3000億ドルの長期国債買い取り）の段階から「投資の促進や消費刺激に効果があるという保証はない」と述べ、さらに「これ

（量的緩和）は、悪魔との取引だ」と述べている。量的金融緩和で生まれた流動性が、アメリカの経済活動を活発化させるよりは、途上国の市場に流れてドル安と途上国通貨・資産（株や土地）の上昇から途上国でバブルを生む危険性もある。G20 で途上国がアメリカに集中砲火を浴びせたことは記憶に新しい。

いずれにせよ、今のアメリカの金融政策の舵取りは容易ではない。「ヘリコプター・ベン」と呼ばれたことがあるバーナンキとしては、「物価水準目標」の考え方も頭をかすめているのだろう。しかしこの目標は、従来は高すぎるインフレを抑制する目標の中で行われてきた。経済実態から上がらなくなっている物価を、目標（例えば年率プラス2%など）を設けて上げるためには、相当無理な金融政策を行う必要があり、その場合には長期金利が急騰する危険性や、ドルに対する信任の崩れから同通貨が急落する危険性もある。

《 BOJ reaction 》

いずれにせよ、日本時間の4日の早朝にはアメリカのFOMCの結論は出る。筆者が注目するのは、その日から二日間にわたって開かれる日銀の金融政策決定会合だ。白川総裁は前倒し開催に関して、「2—3日に予定されているFOMCなどのスケジュールを意識したものではない」と強調しているが、政策面では「経済・物価見通しが変化した場合の資産買い入れ基金の増額も有力な選択肢」と述べていて、米FOMC後の市場環境を考慮に入れて政策を決めてくると考えられる。ということは、当然FOMC後の金融市場の変動の可能性に備える意志があるということだ。

ということは、米FOMCが打ち出す緩和策で円相場が急騰に向かって史上最高値を更新、それを嫌気して東京株式市場が大きな下げに直面した場合には、日銀は対応措置を取ることになる。もっともアメリカも日本も「新たな緩和策」に関しては「(もっとあるかもという)余韻を残す形」で発表するだろうから、発表された緩和策が予想以下であっても市場が直ちにそれを嫌気するという形にはならないだろう。「また次」をにおわず手法だ。そういう意味では今週だけで市場の方向が決まると考えるのも時期尚早だが、全体的に見れば日米ともに徐々に金融政策の行きうる限界点が見えてきた中での相場なので、「その後の市場」の展望が見えてくる可能性がある。

加えて今週の相場の見通しを難しくしているのは、週末の雇用統計だ。政策が一段落すると市場は「経済実態」に目を向ける。米雇用統計は、常にもっとも大きなインパクトを持ちうる統計だ。しかも、しばしば予測を裏切る統計だけにその影響は大きいかもしれない。週央のシナリオが週末には変わっている可能性もある。そういう意味で、今週のマーケットは要注意だ。

しかし筆者はG20後に出てきた様々な兆候や、同会合を前にしてのガイトナー発言などから「ドルには反発の可能性が強まっている」と見ている。それを説明すると、先週筆者が一番興味を持って読んだ記事は、26日の日経の5面に出ていた「検証・緊迫のG20」

だ。この会議（韓国の慶州で開催）に出席した人々をよく取材したことが分かる記事。私も「そうだろうな」と思ったのは「ドル安を巡ってアメリカが（自国通貨の高騰や過度な資本流入に直面する新興国から）集中砲火を浴びた」という点。新興国ブラジルや南アフリカなどが怒っているのは自国通貨高・ドル安であって、それは「アメリカの金融緩和策」がもたらしている。

このことは先週号にも書いたが、途上国の一部には「アメリカの金融緩和は、ドル安誘導とも言える一種の市場介入である」といった意見もある。仮に今週のFOMCでドル安が誘発され、円以上に途上国通貨が大きく対ドルで値を上げるようになれば、途上国の反発は強まる。ガイトナー財務長官はG20直前のウォール・ストリート・ジャーナルとのインタビューでは「sees no need for the dollar to sink more than it already has against the euro and yen... the U.S. is not pursuing a deliberate policy of devaluing the dollar」と述べて日本、ヨーロッパとの共同戦線樹立に尽力したが、新興国対策はなし。今でも新興国は怒っているが、その怒りが増幅しかねない。

この記事で意外だったのは、準備通貨の責任に触れた以下の文章を提案したのがアメリカだったという記述だ。私は声明を読んだときに、「途上国の要求で入った」と思った。以下先週の号で収録した声明から。

「Advanced economies, including those with reserve currencies, will be vigilant against excess volatility and disorderly movements in exchange rates. These actions will help mitigate the risk of excessive volatility in capital flows facing some emerging countries.」

《 U.S. might intervene in currency market 》

しかしこの日経記事によると、G20冒頭から集中砲火を浴びたアメリカが「通貨の安定には責任を持つ」（ガイトナー財務長官）との意向を示し、かつ「準備通貨の責任」を明確にする文言を自ら声明に入れることを提案したというのです。これは重要なことです。

「Advanced economies, including those with reserve currencies」と複数形になっているが、これはもっぱらアメリカを指すことは間違いない。この表現はG7ではあまり使わないもので、ずっとG7声明などを読んできた私も、「おや」と思った。

こうした動きをバックグラウンドに、この記事は非常に重要なことを言っている。それは、「為替が一段と不安定になれば、日米欧の協調介入さえ現実味を帯びる可能性がある」というものだ。この一文はこの記事を書いた記者の勇気の表れであると見たい。なぜなら、日経を含めて「アメリカは一段の金融緩和を進める」「アメリカはドル安を放置する」という見方が強いからだ。しかし、見出しには持ってこなかった。もしかしたら、記者は見出しを希望したが、整理部のデスクが見出しとしては削ったのかも知れない。しかしこの記事のミソはここにある。

日本ではドル安に「アメリカ経済もあんな状態だから」と理解を示す人が多い。しかしドル安で困っているのは別に日本だけではないし、ドル安がアメリカの経常収支を改善させている事実もない。ここまでドル安批判が高まれば、アメリカは放置を出来ないし、ガイトナーは G20 後の記者会見で「アメリカの政策は強いドルを支えるものだ」と一応述べている。

このガイトナー発言は、現実を見れば矛盾に満ちた言葉ではある。かつ議会などのアメリカの国内勢力の動きもある。しかし、物事の一面は突いているし、ガイトナーの「no need for the dollar to sink more than it already has against the euro and yen」が本音だとするならば、アメリカは長らくのドル安放置の政策から舵を切ってくる可能性もある、と見たい。

今週の主な予定は以下の通り。

11月1日（月）

10月新車販売台数
米9月個人所得・支出
米9月PCEコアデフレーター
米10月ISM製造業景況指数
米9月建設支出
中国10月製造業PMI（購買担当者指数）
韓国10月貿易収支

11月2日（火）

米FOMC（3日まで）
米国中間選挙（上院の3分の1と下院の全議席が改選）
豪中銀金融政策委員会
ブラジル市場休場

11月3日（水）

インド準備銀行金融政策決定会合
東京市場休場（文化の日）
米10月ADP雇用統計
米10月ISM非製造業景況指数
米9月製造業受注
米10月国内自動車販売
英中銀金融政策委員会（4日まで）

11月4日（木）

中国10月非製造業PMI
日銀金融政策決定会合（5日まで）
米9-10月非農業部門労働生産性（速報）
／単位労働費用（速報）
米10月ICSCチェーンストア売上高

	E C B 理事会
	豪 9 月小売り売上高
	豪 9 月貿易収支
	ブラジル 9 月鉱工業生産
	中国国家主席がフランスを訪問（6 日まで）
1 1 月 5 日（金）	A P E C 財務相会合（6 日まで／京都）
	米 1 0 月雇用統計
1 1 月 6 日（土）	ダライラマ 1 4 世来日（1 6 日まで）

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。冗談ではなく寒くなりました。急いで冬支度をした人も多かったのではないのでしょうか。ほんとに秋が短い気がする。ということは、今年は紅葉が早いのかも知れない。

それにしても先週は、企業の盛衰はここまで鮮明なものかと思いました。「米アップル：売上高でも業界首位 株式総額に続きMS 抜く」という記事。アップルは正直言って、潰れる寸前の会社だった。それがトップを奪取する。

一時は「モノを作る会社はもう駄目」と言われた。アップルはモノ以外も作っている。しかし製品としてあるのはモノであり、それに個性を与えるための仕掛けがソフトという位置づけ。「こうあるべきだ」「こうあらねばならない」というところを次々と突破して、新しい製品を作っている。日本企業が直面している様々な苦難。アップルも辛酸を舐めたが、今は隆盛を取り戻した。「あらゆる企業に爆発的成長の可能性はある」と改めて思う。

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。》