

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2099号

2012年01月30日（月曜日）

《 first red in 31 years 》

先週は大きな二つの動きが見られた週でした。最初の動きは円安への動き、そしてその後、具体的には FOMC の声明後に出た動きは、ドル安、従って円高への動き。この二つのどちらの流れが今後勝つかは時間軸の中で考える必要があると思う。具体的に言うと、短期的にはドル安の流れが生ずる可能性があるが、その後は、つまりもっと“長期”を視点に置くと円が安くなる可能性が高いと考える。

短い期間だったが円安への動きの流れを作ったのは、日本の貿易収支の31年ぶりの赤字でした。財務省25日発表によれば、2011年の貿易収支（輸出額から輸入額を引く）は2兆4927億円の赤字。3.11があって原発の多くが止まり液化天然ガスの輸入が大幅に増える一方で、自動車などを中心に国内の生産が打撃を受け、さらにタイの洪水で各種の生産に障害が増えて、日本の輸出が減少したのが大きな原因。特殊要因があったものの、日本の貿易収支のここ数年の赤字化が予想される事態になった。何せ「31年ぶり」というのはインパクトがあったし、それが続く可能性が示唆されたのが大きい。

日本という国の資金の流れから言うと、投資収支を含めた経常収支の動きが重要だが、先週の前半にはこの経常収支も日本は早晚赤字になるとの見方が増えた。日本は貯蓄を取り崩す世代が多くなるし、産業の空洞化はかなり深刻なところに来て、その結果日本の輸出力は減退し、投資収支の黒も減る中で、日本はいずれ国債消化までも海外に依存しなくてはならなくなる。となれば、「円安」が大きな流れになる、との見方だ。

円安が起きれば普通は日本の輸出は回復するはずだが、産業の空洞化の程度で多少の円安では日本の輸出が今後はあまり増加しないとの見方も出来る。そのような時に出たのが、海外のマスコミの中での「円安観測」である。その代表的なものは、ウォール・ストリート・ジャーナルに載った「End of Era for Japan's Export」、さらには「Traders Predict Shift in Dollar's Decline against Yen」といった記事。前者は日本の貿易収支の赤字を伝える中で将来の経常収支の赤字化を見ていたが、その次の記事はもっと具体的にドルに対する円安の流れを予測する記事になっていた。

「TOKYO—After years of decline against a resilient yen, the dollar may be finally turning the corner, helped by a renewed interest in global equities, an increase in investment-related outflows from Japan and technical factors in the market.」

で記事は始まっており、日本の対外収支の赤字のみならず、海外資産に対する日本の投資興味増大や、チャート面での円安を見ているのが特徴。記事はさらに以下のように続く。

「Traders and analysts say signals point to a shift in the dollar's direction, though they are quick to add that any move won't likely be dramatic, and that all bets are off if the euro zone's travails turn into a full-scale crisis.

“The dollar will rise moderately, and I expect it will hit ¥80 by March,” said Atsushi Hirano, head of foreign-exchange sales at Royal Bank of Scotland. “Investors are surprisingly interested in risk-sensitive assets at the moment.”」

この記事などの影響もあったのかも知れないが、ドル・円では78円20銭台と最近では一番のドル高・円安の相場があった。この記事は、日本の有名なトレーダーの予測を引く形で、文章の最後の方で円の180円への下落もありうるとの見方をとった。

《 at least through late 2014 》

この円安の動きに大きく立ちはだかったのが、日本時間の木曜日の早朝に発表された二日間にわたる FOMC の結果を受けた声明である。筆者はネットにアップされてしばらくしてこの声明を読んだのだが、それはやや驚く内容だった。

驚いたのは「are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through late 2014.」という文章の中にある「late 2014」という期日。読んだ瞬間に、「これまでは2013、それも半ばじゃなかったかな」と思い出した。調べたら、昨年12月の FOMC 声明は以下の文章になっていた。そしてこの表現が昨年8月から12月まで暫く続いていた。「The Committee also decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and currently anticipates that economic conditions--including low rates of resource utilization and a subdued outlook for inflation over the medium run--are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through mid-2013.」

つまり一年以上「exceptionally low levels for the federal funds rate (FF 金利の例外的に低い水準)」の期間が延長されたこと。これは今が2012年の年初であることを考えると、2014年は再来年であり、しかもその2014年の末 (late) ですから。まるめて言ってしまうと3年。随分先まで FF 金利のターゲットレンジを「0 to 1/4 percent」にフィックスするものだ、と感じた。FRB の決意を感じたが、最近の主要国の金融政策の有効性を考えれば、それによって何が生ずるかについては大きな確信はもてなかった。

今回の当該パラグラフの表現は、「To support a stronger economic recovery and to help

ensure that inflation, over time, is at levels consistent with the dual mandate, the Committee expects to maintain a highly accommodative stance for monetary policy. In particular, the Committee decided today to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and currently anticipates that economic conditions—including low rates of resource utilization and a subdued outlook for inflation over the medium run—are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through late 2014.]

つまり、「より強い経済の回復をサポートし、インフレ率をFRBの課された二重の使命（物価の安定と最大雇用）と整合性のとれたものにするために、FOMCは極めて緩和的な金融政策スタンスを維持する。特に、FOMCはFF金利のターゲットレンジを0～0.25%にキープし、さらに設備稼働率が低水準であること、加えて中期的なインフレの見通しが低位安定であると見られることから、この例外的に低いFF金利の水準を少なくとも2014年末まで続けることが正当化される」と言っているのである。

これは二つを想起させた。それは「最近の経済指標が示しているほどには、FRBはアメリカ経済の先行きを楽観視していない」ということと、「FRBはアメリカのインフレ見通しに安心している」と言うことだ。アメリカ経済に対する楽観的な空気は、特に株式市場で強く、ニューヨークのダウが先週一時リーマン・ショック後の高値をザラ場で抜いたことに示された。今回のFOMC声明に関しては当然「そんな事、つまりそんな先の期日まで言うべきではない」との意見が出ている。当該文章は、

「Voting against the action was Jeffrey M. Lacker, who preferred to omit the description of the time period over which economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate.」。

となっている。FOMC声明の最初に示される景気認識は、12月時点と殆ど変わっていない。昨年12月には「business fixed investment appears to be increasing less rapidly and the housing sector remains depressed.」となっていたbusiness fixed investmentへの認識が、「growth in business fixed investment has slowed」となったことぐらい。それにも関わらず、FOMCは「超低金利」の長期化を約束し、かつアメリカの物価に対する望ましい上昇率への見方を2%とした。これも新手法である。

その結果は短期的には株式市場での投資意欲の高まりだったが、その一方では高値警戒感が台頭した。それは「今までのアメリカ経済に対する見方は、楽観的に過ぎたのではないか」というもの。そしてそれは外国為替市場では76円台の後半まで円が高くなった。

《 yen may be weak in the long run 》

先週の前半に見られたトレンドと週の後半にFOMCを受けて出たドルが安くなるトレンド。今後どちらが勝つかは、今週から数週間の大きな市場の分かれ目である。確かに超低金利のアメリカにおける長期化は、過去におけるドルの反発がもっぱらアメリカにおける金利高を一つの背景にしていたことを考えると、大きなドル高抑制要因が出てきた印象はする。

しかし一方で、日本の貿易収支の今後数年間の赤字化、さらにはその先にある経常収支の赤字、加えて日本の国債消化が徐々に難しくなる事態を考えれば、筆者は長期的には円が安くなるトレンドが出てきているのではないかと、との見方だ。短期的にはドル安に引きずられるかも知れないが、少し長い目で見れば先週の前半に見られた円安への動きが徐々に勝つのではないかと考えている。

今週の主な予定は以下の通りです。

1月30日（月）	欧州首脳会議 米12月個人所得・消費 米12月PCEデフレーター
1月31日（火）	12月労働力調査 12月家計調査 ユーロ圏12月失業率 米11月S&P/ケースシラー住宅価格指数 米1月コンファランスボード消費者信頼感指数
2月1日（水）	1月軽自動車販売 1月自動車販売 ユーロ圏1月消費者物価 米1月ADP雇用統計 米1月ISM製造業景気指数 米12月建設支出 プロッサー米フィラデルフィア連銀総裁が経済見通し について講演
2月2日（木）	米1月ICSCチェーンストア売上高 米1月自動車販売台数 米新規失業保険申請件数
2月3日（金）	米1月雇用統計 米1月ISM非製造業景気指数 米12月製造業受注

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。私としては、気持ち良く刺さるような寒さをちょっと楽しんでます。ニューヨークの寒さに東京が接近したような気持ち。しかし不思議なのは、東京よりもっと寒い東北にいと、雪もあって寒さがそれほど刺すような鋭さにならないということです。むしろ柔らかい。週末は、その雪がしんと降る中で東北の温泉を楽しみましたが、これはなかなか良かった。

ところで先週は珍しくロケを月曜日に行いました。東京大学の本郷キャンパスで「二酸化炭素をプラスチックにする」という新しい、工業的実用化に一步近づく研究が対象。野崎京子先生のこの研究については、先生は「まだまだ小さな一步です」と謙遜するが、嫌われ者の二酸化炭素(CO₂)を有用なもの(プラスチック)に変身させる技術として、私は将来性が高いと踏みました。

石油系の原料と二酸化炭素(半々)を触媒技術を用いてプラスチックにする技術は既に1968年に同じく東京大学の先生の研究で確立していたそう。しかし、それによって出来上がったプラスチックは、成形温度に達しないうちに気化したりして実用的な技術としては使い物にならない代物だった。野崎先生の研究は、それを成形可能な状態にした点で、実際に我々が使えるプラスチックが出来るといふ面、面白い。

ポイントはキラルコバルトという触媒にある。これが時間をかけながら、二酸化炭素を石油系の原料をプラスチックに変えていく。時間はかかるので(その他の理由もあるが)、今の状態ではそのまま安価なプラスチックを二酸化炭素から製造するという訳にはいかないが、その可能性が開けた、ということだ。

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。》