

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2139号

2012年11月26日（月曜日）

《 enough room for lower yen 》

今週の号は「2013年の為替相場見通し」を試みてみようと思います。毎年恒例ですが、今年の場合はここ数年に比べて遙かに「来年は相場が動くかも知れない」という予感の中での予想であり、かつ今までのように「円が限界的にだが高くなる」という展開予想ではなく、逆に「円は大きく安値追いの方向かも知れない」と思わせる中での予測という面で特徴がある。実際の所、ここ数週間の為替相場は明らかに「円安」の方向に向いており、「来年」は一体どこまで円安が進むのか、それとも最近の動きは一時的な騙しなのか、など興味深い論点がある。

筆者の端的な印象を言うと、2011年と2012年に我々が見たドル・円で70円台後半の相場は日本経済へのインパクトという面では「円高の限界点」を示していたと思う。特に1ドル＝75円前後はその印象が強かった。それまで5年ほどの期間を取ってみても、円はドルなど主要通貨に対して40%近い上昇を記録した。これは後で取り上げる。それまでの上昇に加えて「さらに」である。その水準で何が起きたかと言えば、日本企業の大挙しての海外工場移転、日本からのM&Aの増加であり、原発停止に伴う液化天然ガスの輸入増加という予期せぬ背景があったとは言え、日本の対外収支、特に貿易収支の基調的な赤字トレンドだった。

これが何を意味しているかと言えば、「2011、12年は日本経済にとっての円高の限界をトライした時期」と筆者は考えている。いくら日本企業の企業努力が図抜けており、また技術力を持っているにしても、1973年の初めから続いていた変動相場制下での「基調的な円高」が、日本経済（企業）を限界的に追い込んだように思えた。今週の日経ヴェリタスはたまたま「円安時代の足音」という特集だが、その3面のグラフに「日経通貨インデックスの騰落率」というチャートがある。2007年末と比べた場合の、今年11月19日現在の各国通貨の騰落率を見たものだが、これを見ると円がいかにこの期間に大きく上昇した通貨であるかが分かる。20%を遙かに上回る下落を示したインド・ルピーや韓国ウォンに比べると、円は40%近い上昇になっているのである。その差は大きい。主要経済国の通貨としては世界でもっとも値上がりした通貨だった。

これは石油などの輸入品の国内価格を抑え、国民生活を相対的な豊かにする効果はあったものの、日本の産業が生み出す工業製品の価格競争力を著しく低下させた。そういう意味で筆者はずっと「円高の臨界点」との見方をドル・円の70円台後半の相場に対して抱い

ていた。そしてそれは「行き過ぎだった」との考え方だ。相場には勢いがあって、「作られた虚像」によって一定期間相場が「モメンタムだけで動いてしまうディメンション」というものがあり、それが70円台後半だったというのが筆者の見方だ。モメンタムを生んだのは、「世界でもっともリスクが少ない国」といった相対論での日本評価の見方だったが、それは日本国内に住む人間にとっては違和感があるものだった。

そういう意味では、せいぜいドル・円の80円台の前半での今の動きは、「行き過ぎの修正」のレベルを超えるものではないという印象を持っている。

《 much lower yen for other currencies 》

問題は、今の相場の方向が長期的なトレンドを示しているのか、一時的な騙しを形成しているだけなのか、という点だ。前者の見方に立つケースとして注目しておかねばならないのは、ここ数ヶ月間の「基調的とも言える日本の貿易収支の赤字基調」であり、「日本という国に対する世界の見方の変化の兆し」である。日経ヴェリタスは東京で久しぶりに開かれたIMF総会が「世界の日本への見方変化の切っ掛けになった」と書いている。興味深いポイントだ。

筆者の円に対する基本的に見方は、「日本経済は多少でも各国通貨に対する円相場の水準が下がれば、日本の企業の競争力は回復し、日本の対外貿易収支構造は再び黒字の方向に変わる可能性がある」というもので、それは日本企業の基礎的競争力に対する私の信頼感に裏打ちされている。そういう側面では「足早な円相場の水準後退（円安）」は「行き過ぎの修正+ α 」程度の可能性もある。それはせいぜい80円台の後半までだろうか。

しかし「世界のお金がどこに流れるのか」という視点をモメンタム的に見ると、「もしかしてそれは日本を離れつつあるのかも知れない」という気がする。日本という国の潜在的な成長力は人口の減少期入りと共に大きく減退していることは間違いない。加えて、日本を取り巻く国際環境は、特に中国との「先が見えない尖閣を巡る争い」の中であって、またロシア、韓国とも領土問題を抱えるという側面もあって、基本的には不安定化している。今回の総選挙を巡る戦いも、善し悪しの問題は別にして世界から見れば「多極的で、どこに向かうのか分からない国」に見えるに違いない。なにせ政党の数が半端ではない。

「日本の対外収支は、多くの競争力のある産業を国内に揺籃しているために、少しでも円安になれば黒字に戻る」ということを勘案しても、筆者は「2013年は円が安くなる方向で大きなスコープが広がっている」という見方であり、その広がりの中で限界的に95円程度を見ても良いのではないかと考えている。

ここで考えなければいけないのは、ドルが抱えるリスクであり。年末・年始には早速「財政の崖」が待ち構えていて、選挙に負けた共和党の中ではオバマ大統領への歩み寄りの傾向も見られるが、「妥協」という二文字にはまだ遠い。そういう意味でドル・円相場が70円台の後半に戻ることはあるだろうが、いずれに際しても80円台、さらにはそれより円安の方向に動いてもおかしくないと思う。

日本の12月16日の次回総選挙以降の政治状況がどう動くかは、今のところはっきりとは見えない。一連の自民党の安倍総裁の発言によって円高修正・日本株安修正が起きていると思うが、日本も抱える財政の崖的な状況によって、「政治の財政政策発動余地」は限界的であり、良くないことだが「中央銀行への圧力」はどのような政権の枠組みの中でも「強まる」と見るのが妥当だ。そういう意味では、日本の超緩和状況の持続はどの枠組み（政治的）の中でも続くと考ええる。筆者は市場がその部分に反応している面もあると思う。

ドル以外の通貨に対する円の動きは、もっと顕著になる可能性がある。ギリシャへの目標期限(対GDPでの赤字目標)の延長問題、それに絡む新たな支援の枠組みを巡っても、また新たなEU予算の編成を巡ってのごたごたにも関わらず、このところのユーロ・円の値動きを見ると、「行き過ぎた円高」の修正が起きていると考えられる。ユーロ・円については120円程度があってもおかしくない、と筆者は考えている。インド・ルピーや韓国ウォンなど過去5年ほどの間に日本の円に対して大きく下げた通貨は、修正的に大きく円安トレンドになっても当然である。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-----------|---|
| 11月26日(月) | 日銀金融政策決定会合議事要旨(10月30日開催分)
米11月シカゴ連銀全米活動指数 |
| 11月27日(火) | 英7-9月期GDP
米10月耐久財受注
米9月S&P/ケースシラー住宅価格指数
米11月コンファランスボード消費者信頼感指数
米9月FHFA住宅価格指数
米11月リッチモンド連銀製造業指数 |
| 11月28日(水) | 米10月新築住宅販売件数
米ベージュブック
ブラジル金融政策委員会
休場/インド |
| 11月29日(木) | 10月商業販売統計
米7-9月期GDP(改定値)
米新規失業保険申請件数 |
| 11月30日(金) | 10月全国/11月都区部消費者物価
10月家計調査
10月労働力調査
インド7-9月期GDP
ユーロ圏10月失業率
ブラジル7-9月期GDP |

米10月個人消費・所得

米10月PCEデフレーター

米11月シカゴ購買部協会景気指数

《 have a nice week 》

23日からの3連休はいかがだったでしょうか。レストランなどは案外休んでいるところもあったせいか、「開いていて人気のあるところはめちゃ混んでいる」という状況でしたし、都内を見ても「ここには人が集まっているな」という場所がいくつかありました。旅行に出かけた人も、「日本人は結構動いているな」と感じたのではないのでしょうか。

私は珍しく3日間ともばらばらに予定が入っていてずっと東京に居ました。3日間も東京にいたので「連休飽き」になりました。まあでもゴルフに行ったり、あちこちを回ったり。それなりに時間がうまく使えた連休でしたが、実はこの週末に今年になって初めて「御世話になりました。良い年末・年始を。来年も宜しく」との挨拶を交わしました。年内のミーティングがこの週末最後で、12月に会う予定のない人が意表を突くようにそう言ったので、私も。まあそういう時期になったと言うことです。

マーケットは「この3年ちょっと野党に転落していた党の政権復帰」を先取りしているようですが、実際の票の出具合はまだ予測が難しいですね。私の周りの人も、「今回の選挙は難しい」という人が多い。ご自身がどこに入れるのか迷っているのです。実際に世論調査を見ても、「比例の投票先」を見ると各党の支持（率）を全部集めても50%に行くかどうか。まだ日本国民の半分は迷っているということです。

まだこれから従来にない場（ニコニコ動画）を使って党首討論なども展開するらしいので、ゆっくり見学させて頂きましょう。でも最後は投票者一人一人が「この問題が重要」という視点から、「そこで賛成できる党」ということで選ぶんでしょうね。その後の政党の集合離散までなかなか読めない。

それでは皆さんには良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト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、三井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。》