

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1574号 2001年01月15日(月)

《 more lower yen ahead 》

当ニュースで予想してきた通り、円安が進行している。15日朝の段階でドル・円相場は一年半ぶりに119円を付けた。筆者はあらゆる相場がそうであるように「一直線」では行けないものの、ドル・円相場は130円前後まで行くという見方を変えていない。

昨年末に円安を予想した理由は以下の通りである。

(日本サイドの円安要因)

- 1 . 日本の経済・政治、それに金融市場の混迷状態は続く
- 2 . 日本の対外黒字の増加ペースは徐々に鈍ってきており、今後急増の可能性は少ない
- 3 . 日本からの資本の流出は急増していないが、徐々に増加しており為替相場を動かす力を持つに至ると考えられる
- 4 . 日本の株式市場を目指した資金の日本流入は当面慎重なものになる

(アメリカ・サイドのドル高要因)

- 1 . 金利引き下げ余地や財政の出動余地などでハードランディングは避けられると考えられる
- 2 . 今のアメリカ経済の強さは、経済構造の変化がアメリカ経済に順風として吹いているため、米経済の活力は維持される
- 3 . 株価の下げは昨年末のネット“株”バブルの調整であり、当局の歓迎の範囲。アメリカ経済の生産性向上は続いているし、インフレ圧力もそれほど顕著にはならない

加えて、当局の姿勢として「日本は円安を許容し、ブッシュ次期政権は日本が財政の拡大から均衡の方向に舵取りをする場合には、需要の減退に対処して日本に市場を開放するという大きな方針を固めつつあり、限定的なドル高・円安なら一定期間限定で受容しそうである」としてきた。

年末年始から1月これまでの動きは、ほぼこのシナリオに沿った展開を示していると言える。日本政府の円安許容の姿勢は、予想通りである。一つシナリオとして再考を要する

のはアメリカ経済の現状と株式市場の環境である。株価は明らかに年末年始にかけて当局の予想の範囲を超えた。であるが故に、FOMCは緊急に利下げを実施した。

しかし、利下げそのものは本来ドル安要因だが、その後の展開は通貨環境を大きく変えなかった。その後のドル高は続いたのである。これは米当局の果敢な措置によってかえってアメリカ経済の活力と健全性は保てると市場が判断したことを意味している。

アメリカ経済に関しては、昨年に予想した以上に鈍化の歩調が速い印象を受ける。しかし筆者は二・四半期連続のマイナス成長を定義とするリセッションにアメリカ経済がなるという「ハード・ランディング・シナリオ」は依然として可能性が少ないと思う。それは金利にしる、財政政策にしる発動できる政策が数多くあるからである。従って、日本サイドの混迷は予想通りであり、アメリカ側の相対的優位性は変わらないと考える。

むしろ今の市場の関心は、「もっと円安が進行するとして、いったいどこで止まるのか」という点だろう。筆者は今年の円安のターゲットを130円に置いているが、市場関係者の多くは「そこで止まるのか」という疑念を持っているに違いない。今の年初2週間にしての大幅円安を見れば、トレンドラインを引けばあと350日は残っている円相場は200円にも、250円にもなってしまう。

しかし筆者は円安にも限界があると見ている。一つはアメリカが「ここ当面は円安を許容する」（昨年12月11日の当ニュースなどを参照のこと）にしても同国自身が巨額の対外収支赤字国であるという限界があること、一定レベルを超えれば米産業界の円安批判に火がつくおそれがあるし発足早々のブッシュ政権としても議会対策以上に国内に頭痛の種を持ちたくはないこと、日本の政府もそれを懸念するであろう事などが挙げられる。

さらに、基本的にドルにリンクしているアジア通貨が置かれる立場を考えないといけなない。ドル高・円安は概ね「アジア通貨高・円安」を意味する。これはアジア諸国が日本との競争に置いて大幅に競争条件を悪化させることを意味する。アジアで最大の経済規模を誇る日本が通貨環境面で大幅に有利に立つ状況が長く続くことは、アジアの経済危機を再び誘発しかねない。

相場だから行き過ぎはあるし、場合によっては130円を超えるドル高・円安が生じる可能性ある。しかし、その相場は持続性に欠けるものであると筆者は思慮する。外貨預金にしる輸出予約にしる、130円の手前水準を一つの大きな目標としても良いのではないか。

《 but lower yen will have a limit 》

ユーロについては、最近の同通貨の上げは急ピッチである。筆者は今年のユーロの高値を130円と見たが、月曜日の午前現在では112円まで来ている。ドル・円もユーロ・円も高値130円としたのは、1ユーロ=1ドルを見ていたからだが、ユーロの上げが急ピッチなのは

1. 昨年未までのユーロの下げが急ピッチであって、その巻き返しが来ていること
2. ユーロ経済に対する域内、域外の見方が、アメリカ経済鈍化のトレンドの中で大きく「強気」に振れたこと
3. ユーロ圏から大規模に流出していた資金の流れが止まったこと

などが指摘できる。現在来日しているEUの議長国・スウェーデンのリングホルム財務相は今週末、神戸市でのアジア欧州会議（ASEM）財務相会議閉幕後の記者会見で、

「米経済に鈍化の兆候があるが、欧州経済は強含みなので、アジアと欧州の経済協力によって、3地域は共倒れせずに十分やっていける」

と述べて、世界経済におけるヨーロッパ経済の牽引車役を強調している。同財務相は、EUの今年の経済成長率が3%強になるとの見方を表明した。これは今年の米経済の成長率予想をやや上回るものである。

しかし筆者は、ユーロ高にも限界があると見ている。つい最近まで、欧州各国が景気の現状から見て「ユーロ安を容認」していたことは記憶に新しい。つい最近まで自国通貨安を許容していた国が、その後時間もたわずに持続的な通貨高を許容する経済体質になるとは考えられない。ユーロ高は、景気の回復の端緒に着いたヨーロッパの企業にとって痛手になる。ドル・円と同じように130円前後でいったん限界に達するのではないか。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|----------|--|
| 1月15日（月） | Martin Luther King Day で米国市場休場 |
| 1月16日（火） | 米11月企業在庫 |
| 1月17日（水） | 米12月消費者物価指数
米12月鉱工業生産・設備稼働率
ベージュブック
OPEC 臨時総会（ウィーン） |
| 1月18日（木） | 11月鉱工業生産（確報値）
米12月新設住宅着工
1月フィラデルフィア連銀指数 |
| 1月19日（金） | 日銀金融政策決定会合
米11月貿易収支
米大統領就任式 |

今週の予定ではOPEC 臨時総会が注目です。OPEC は25ドルから30ドルの間での石油価

格の安定を狙っていて、100～150万バレルの減産での合意を意図している。こうした意向を受けて先週末のニューヨークの原油市場では期近がバレル30ドルの水準を久しぶりに回復した。そういう意味では、OPECが減産幅をどのくらいにするかは関心事項である。

アメリカは望ましい原油相場のレベルを「20ドル台の前半」としているようで、OPECの意図とは5ドル前後の乖離がある。しかし筆者はOPECは明らかに「守り」の姿勢になっていると考えていて、今週のOPEC総会を機に原油相場が再び30ドルを上回る状況になるとは考えていない。OPECの記憶にあるのは90年代最後の数年間の原油相場の安値水準であって、OPECの中にも「高値はエネルギー転換を促すだけ」との高値政策には批判的意見もある。

従って、今週のOPECの総会はその公表された意図通り20ドル台の後半を期待した穏当な減産幅に落ち着くと考えていて、為替相場を大きく動かすようなことにはならないと考える。

《 have a nice week 》

週末は山形県の天童市に行っておりました。全日本鍋物研究会の14人のメンバーと一緒に。天童市の商工会議所青年部が街おこしの一環としてやっている「鍋合戦」に参戦するため。しかし、フルではなく今回は参考出品と言うことで。私のチームが全日本鍋物研究会で毎年冬にやっている「創作鍋コンテスト」で昨年優勝したので、それをひっさげて。下の29番の「癒し鍋」が我々の鍋。

寒かった。しかも天童市の人たちも驚く20年ぶりの大雪。道の雪が解けなくて、固まっているのですが、その上を車も人も通る。「鍋大会」の会場は小学校の校庭で、そこに全部で29の鍋が揃った。一杯300円～500円。鍋の名前は以下に掲げるとおり多彩ですが、町もずいぶんと力を入れていて、13日の前哨戦には市長も挨拶。天童市の主催者は、「今年は東京からも参戦・・・」と宣伝したものだから、天童のマスコミの注目も浴びました。主催者の主張では、「2万人が参加」。

我々の鍋は「100食限定」(地元チームは500食)ということであっという間に売り切れました。あんなすごい雪を見たのは、長い人生(?)で初めてです。来年はどうしましょうかね。

ご参考までに、出品された鍋の名前は

- 1.北本町商青会 元祖ちゃんこ鍋
- 2.天童商工会議所青年部 天童織田藩大八鍋
- 3.女性会 大八しるこ・みそ田楽
- 4.天童鍋物愛好会 もつ鍋
- 5.天童商工会議所青年部 米沢牛とろべこ鍋
- 6.割烹調理所天童支部 鮭鍋

- 7.同上 あんこう鍋
- 8.同上 天童鴨と山菜のめんたい鍋
- 9.同上 たらばガニ鍋
- 10.同上 地鶏鍋
- 11.鶴岡商工会青年部 えび鍋
- 12.じゃがらもがら交流協会 熊鍋
- 13.新庄商工会議所青年部 かも鍋
- 14.仙台藩 伊達鍋
- 15.長井商工会議所青年部 じょさね鍋
- 16.山形魚商協同組合青年部 さかな屋さんのくじら鍋
- 17.石巻商工会議所青年部 OB 会 かき鍋
- 18.天童料理飲食店組合 山の幸ふるさと鍋
- 19.高麗館 豚キムチ鍋
- 20.T プロジェクト 陣中鍋
- 21.山形商工会議所青年部 いも煮
- 22.酒田商工会議所青年部 庄内どんがら鍋
- 23.陸奥部屋直伝 ちゃんこ鍋
- 24.天童市国際交流協会 カンジャ・デ・ガリーニャ（ブラジル）
- 25.同上 中国海鮮鍋（中国）
- 26.同上 チョルバ（ルーマニア）
- 27.同上 チュペ（ペルー）
- 28.同上 タットリタン（韓国）
- 29.全日本鍋物研究会 癒し鍋

食べているときは良かったのですが、冗談ではなく体が冷えた。まあ、14日は東京も寒かったです。風邪と花粉症の季節。花粉症の人は、私の花粉症対策を使ってこの季節を乗り切ってください。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（03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》