

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1638号 2002年05月28日(月)

## 《 paying attention to the stock mart 》

今週のレポートのポイントは以下の通りです。

1. 日本の通貨当局は当レポートの予想通りドルが125円を割ったところで介入に入ったが、介入の性格には不透明な面がある。つまり、ドル下落のスピードに対して行われたのか、または水準に対して行われたのか
2. こうした状況では、「ドル買い介入」にかかわらず同通貨を押し上げる要因には欠ける。ドルは依然として下値を試す動きを続けよう。アメリカ経済にドルを支える強い要因がないことも大きな要因である
3. 日本経済の「底入れ」に関しては、政府が込めた意味以上に強い響きをもって市場で受け止められていることは過去2週間に当レポートが指摘してきた通りであり、それにドルの全般的な退潮が重なっている
4. 今は、海外資本の日本の市場（株式市場中心に）への資金流入が続いており、ドルは安値を試す動きを続けよう。アメリカはドルが急落しない限り、従来の為替相場に対するスタンスを変える見通しはなく、「アメリカの為替政策は変わらない」とだけ繰り返すだろう

先週みられた日本の通貨当局の介入は、その規模、性格や狙いが今ひとつはっきりしないものだった。敢えて分ければ、ドルが最初に123円台に落ちたときの介入は、「スピードに対して」行われたであろう、ということである。それは日本の通貨当局者の「あまりにも速い」という発言に現れていた。

しかし、その後も続いている介入に関しては、「120円に接近させたくない」という一応の意図が感じられるだけで、「円相場のあるべき姿」に関する日本の通貨当局の考え方をうかがい知れないものとなっている。塩川財務相のように、「他国の通貨当局との連携は考えていない」と言った、介入の効果を自ら否定するような発言も目立つ。普通は、介入の際には必要なことだけ言って、あとは「ノーコメント」が賢明である。

塩川大臣の発言は通貨問題に不慣れなためとも考えられるが、榊原時代の介入スタンスに比べて、はっきりした方針や怖さがないことは明確である。つまり、散発的に介入しているが、ドル売り筋に火傷を負わすようなものでもなく、ある程度のレベルを維持

させようという「なるい」介入姿勢。アメリカやドイツの通貨当局の介入方法とは大きく異なっている。

一つ考えられるのは、株式市場とのバランス、綱引きである。今週の東京の株式市場ではザラ場で何度か日経平均で12000円台に乗るなど、堅調に推移した。週明けの東京株式市場もそうである。ニューヨークの株式市場が下げ基調の冴えない動きだったこととは対照的で、「株価の堅調が維持される範囲での円高は許容できる」という考え方に立っているのなら、その成果はあったと言える。ただし、日本の通貨当局がそこまで考えているとは俄には判断できない。

しかしはっきりしているのは、「少なくとも急激な円高は回避できそう」という為替市場の展開が、株式市場に上げのきっかけを与えているということである。円高が急激に進まない段階では、海外の資金も日本に入りやすい。と考えれば、日本の通貨当局の介入は120円台の前半では散発的に続き、120円を割りそうになったときには強まると予想することが出来る。

### 《 benign neglect 》

現在のドル安に対するアメリカ政府の姿勢は一言で言えば、「ビナイン・ネグレクト (benign neglect)」だろう。今のアメリカはテロ直後とは違って、ドルを下落させることがアメリカの弱味と受け取られる心配はない。程度の問題だが、国内の製造業から強い不満がある中では、ドルが多少安くなることは政治的にも望ましい。また、多少のドル安なら、それが海外から「アメリカの弱味」と受け取られる危険性もない。

しかしオニール財務長官を初めとするアメリカの通貨当局者は、従来からのアメリカの為替相場に対するスタンスを決して崩さないだろう。つまり、少し長期的な観点から見た場合の「強いドルはアメリカの国益」「ドルの強さはアメリカ経済の強さの象徴」といった見方である。前者はクリントン政権の通貨当局者がよく使った言葉だが、それは資本をアメリカに入れる意味でも、アメリカが崩せない政策だからである。

ブッシュ政権になっても、アメリカ経済が海外資本の流入に依存せざるを得ない事態は変わっていない。対外収支は大幅な赤字だし、アメリカの資本市場の健全さを保つためにも、海外からの資本の流入を頼りにせざるを得ない。そう言うときに、ドル相場の将来の価値を危うくさせる発言をすることは考えられない。

従って、ブッシュ政権は今のドル相場の動きを心地よく見ているのではないか。ドルの下げにクッションを与える日本の通貨当局による現在の介入も、それほど目障りに映っていない筈である。仮にアメリカの通貨当局が日本の当局の介入に異を唱えたとするなら、相場のパラダイムは大きく変わってくるが、その可能性は少ない。

今のところ、ドルが大きく反発する可能性は少ない。ドルに関しては最も新しい懸念材料は、「新たなるテロ」である。既に「自由の女神」像攻撃に対する具体的な対テロ措

置として、リバティー島（女神の立つ）に立ち入りする全ての観光客をビデオに撮り、バイオメトリックス（顔の特徴を照合する技術）でデータベースにあるテロリストの顔との照合を行っていると伝えられているが、アメリカの資本が最も集まる島（マンハッタン島）の周辺は俄に緊張感に包まれている。

そうした状況下では、アメリカに安心して資本が入ってくることはないだろう。テロ慣れするまでは、アメリカに資本を入れる動きは鈍ると考えられる。アメリカの株式市場の動きも、アメリカへの資本の流入に二の足を踏ませる理由である。日本の市場の動きに比べれば、頭の重い動きとなっている。また最近のドルの下げ基調と合わせれば、対米投資をしている向きには二重の負担である。日本への資金流入では、株高か円高のどちらかが期待できるのと対照的だ。

アメリカ経済そのものも、今ひとつ今後の展開に自信が持てない状況が続いている。指標はまちまちだが、今年の春頃の力強さは感じられない。テロ直後の「負けてはならない」「ブッシュの下にまとまって」という一種の高揚感が消えて、政争も顕在化し、経済活動全体にもモメンタムが失せている感じが強い。経済にもこうした要素はかなり強く働くものだ。

世界的に資金を運用している機関投資家のアロケーションが、「アメリカへの配分増」×「日本への配分減」になっているだろうことも、ドルの早急な反発が予想されない要因である。しばらく、ドル安・円高圧力と日本の通貨当局との根比への相場展開だろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

27日（月曜日）	ニューヨーク市場休場（メモリアルデー）
28日（火曜日）	4月の商業販売統計（経済産業省） 日本経済団体連合会発足 経団連と日経連が統合し新経済 団体に
29日（水曜日）	4月の自動車生産実績 4月の米個人消費支出・貯蓄率 4月の鉱工業生産（速報、経済産業省）
30日（木曜日）	速水日銀総裁講演 日銀調査月報（5月） 5月の中小企業景況調査（中小公庫） 4月の自動車輸出実績
31日（金曜日）	1 3月期のユーロ圏国内総生産（GDP） 4月の全国、5月の東京都区部の消

## 費者物価

- 4月の完全失業率（総務省）
- 4月の有効求人倍率（厚生労働省）
- 4月の新設住宅着工（国土交通省）
- 4月のサラリーマン世帯家計調査（総務省）
- 1～3月期の米労働生産性（改定値）
- 5月のユーロ圏インフレ率（速報値）

### 《 have a nice week 》

週末は二日とも昼間は良い天気でした。「昼間は」とあえて書いたのは、夕方は大変だったという意味です。日曜日は午後新宿に所用があつて居たのですが、二度も夕立に見舞われました。一度は午後5時前でしたか。まあこの時の降りはそれほどでもなかった。西の方は晴れていて、その陽の光が差してくる中での雨で、雨粒がきらきらと太陽の光に光って一粒一粒が見えるという変わった雨。

しかし、ひどかったのは午後7時前の雨で、こちらはバケツをひっくり返したような雨だった。バケツで言えば、金曜日の午後5時頃の雨もひどかった。なんなんでしょう。まるで熱帯のスコールのような、東京では夕立が夏の定番メニューの一つになりつつある。直前まで晴れていたりするから、言ってみれば対処不可。店にでも入っていれば知らないうちに大雨。そして知らないうちに上がっているということになる。

「都市型夕立」のメカニズムは既に一昨年当たりから新聞によく出ていましたが、これほど頻繁になると、対処方法も考えて置かねばならない。晴れた空の下で地下鉄に乗って、30分くらい乗って降りるときには大雨だったとか。気象のメカニズムまで変えてしまうのですから、都会の熱量というのは膨大なのだと考えさせられる週末でした。

それでは皆様には良い一週間を。今週末はいよいよサッカーのワールド・カップですか。日本はどのくらい活躍できるのか。日本の初戦は6月4日でしたっけ。私はアルゼンチン・ナイジェリアを2日に鹿島スタジアムで見る予定です。

《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》