

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1686号 2003年06月02日(月)

《 don't judge by words but by deed 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. アメリカの為替政策に対する市場の見方が、首脳発言ごとに揺れている。先週末にはブッシュ大統領の「強いドル発言」(厳密には“強いドル目標”発言)もあって、同通貨が対円、対ユーロなどで大きく反発した
2. しかし、「(人、団体、政府などの)本音は、何を言っているかではなく、何を行っているのかに表れる」という妥当な基準に照らせば、「強いドル」を表面的に言うアメリカの為替政策が「市場に介入してまでドルを意図的に強くしない」という文脈下にあることは明確だ。大統領と財務長官は役割分担をしているに過ぎない
3. アメリカは資本市場の変調を招いたり、国内物価情勢や国としての権威を脅かすようなドル安にならない限り、今までのドル安を評価しているだろうし、今後も容認するだろう。国内にドル安を歓迎する圧力が存在することは明らかだ。とって、ドルが市場の圧力によって上昇することも認めるだろう
4. 世界の主要政府の中で「自国通貨高に対する懸念」を行動で示しているのは今のところ日本だけである。政府・日銀は4月28日から5月28日までの一ヶ月に、外国為替背市場で3兆9000億円の円売り介入を実施した。これこそ「本音」である
5. サミットといったイベントを挟む不安定要因の強い市場の動きの中で、今週は再び主要通貨の落ち着きどころを探す展開となろう。ECB 理事会、英中銀会合などで欧州の金利が動く可能性のある中ではなおさらだ。先週も予測したとおり、ドル安トレンドは長期的には大きく変化しないだろうが、介入でドル・円の下値が限られ、他通貨・円が新高値環境に、ドルが対欧通貨で新安値環境に入った中で、ドルが大きく戻す場面も予想される。ドル・円は120円台が十分ありうるし、しばらくそこにとどまる可能性もある

日本での「アメリカの為替政策の意図」を巡る論議が喧しいが、対岸にいるアメリカの為替相場に対する取り組みは、実に冷えたものである。

先週末の日経一面特集記事の中に面白い事実がひっそり記述されていた。そこには、「米

財務省は最近、為替相場の動きを監視している部門を縮小し、担当者の一部をイラク復興担当に転配した」とあった。

この文章を読みながら、先日ワシントンから日本に短期間来ていたある人の話を思い出していた。彼が言うには、「最近、為替相場を見る米財務省の為替課（日本で言う）が、財務省の本館から出されて、別の建物に移された」と言うのだ。

もしこの二つが本当だとすると、米財務省の為替担当部署は「人員を削減された上に、財務長官などがある本館から追い払われて、別の建物に移された」ということになる。為替ディーラー出身のルービンが財務長官だった時代とは、アメリカの為替政策、その比重が大きく変わったと言うことだ。為替相場が大きく動いても、担当者が財務長官の部屋に駆け込んで報告をする、というようなことは希有になる。

それがドル為替相場のどちらかへの方向を意味しているということではない。それは状況によって違う。一つ言えるのは、為替相場に米ブッシュ政権の関心が向くのは、相当相場が動いて、株式市場や物価情勢に大きな影響が出た時のみということだ。ブッシュは一国の代表者（つまりその国の権威を代表する人間）で記者団から聞かれるから「強いドルが目標」と言っているだけで、それほど彼が為替相場に関心があるわけではない。

ブッシュより為替に関心があるのは、やはりスノー財務長官です。国内からの圧力も直接受けているでしょう。だから彼の発言はもしかしたら将来介入に動くかもしれない財務省の意向全体を受けた微妙なものになっている。

5月19日の号で取り上げた通り、スノー財務長官の本音は、同月13日のロイター通信やウォール・ストリート・ジャーナルとのインタビューでよく出ている。「金融市場に打撃にならない程度に、ドルにはゆっくり下がってもらって良いと考えている」ということです。5月19日のレポートのポイントは以下の通りでした。

スノー長官は最近におけるドルの下落を「実は小幅な為替相場調整 (really fairly modest realignments of currencies)」と言い、さらに外国為替市場におけるドル相場の変動を「強いドル」の判断基準から外した。スノー長官の言う「強いドル」とは何か。最近の議会証言で同財務長官は以下のように述べていた。

"You want to see a currency that is a good medium of exchange; you want the currency to be a good store of value, something people are willing to hold, and difficult to counterfeit,"

つまりドルには、「価値交換の良い媒介」であってくれば良く、かつ「良き価値の貯蔵媒体」であり、「人々が喜んで保有する意志を持ち、かつ偽造が難しい通貨」であることを希望する、それが「強い通貨」の基準だ、というのである。ここからは意図的に「強いドル（通貨）」の基準から「外国為替市場における価値」が除外されている。

《 huge intervention by Japanese monetary authorities 》

唯一行動として見た本音を「介入という行動」で示している日本の通貨・円が、対欧州通貨などで安値推移したのは自然でした。これまでこのレポートで予測した通り。4月28日から5月28日まで一ヶ月間の日本通貨当局の介入額は、今年1～3月の円売り介入総額2兆3867億ドルを大きく上回る。5月一ヶ月で、凄まじい介入を行ったと言うことである。その分だけ、ドルの対円での安値進行は拒まれた。円高阻止が、日本の通貨当局の本音だったということだ。

その間も対ユーロではドル安は進行しましたから、対ユーロで2000年の秋には88円だった円が140円にまで落ちてもありうる話である。この結果、日本の対欧州輸出見通しは大きく好転し、先週末の日本の株式市場では「対欧州輸出比率の高い銘柄探し」が進行した。アルプスなどである。

ただし対円、対ドルで新高値をユーロが付ける中で、いままでユーロ高を放置していた欧州からもさすがに懸念が出てき始めている。まだ口先（シュレーダー首相の発言など）だけだが、今週は欧州がそれを行動に移す機会がある。ECBの理事会だ。

筆者は今週5日の同理事会に関して、「利下げはある」と予想したい。「ユーロ高で金融政策の余地が広がった」（イッシング理事）などが根拠。既述したようにドイツのシュレーダー首相からは、「ユーロ高に対する懸念」発言も出てきている。

問題は、幅です。これは今ひとつ確信が持てない。しかし、デフレ懸念とユーロ高の狭み撃ちの中では、0.5%幅になるのではないかと見ている。市場と理事会との現状認識に差があるのは確かです。ですから、利下げが0.25%にとどまる可能性は残っている。しかし、ある程度の達成感を出さないと利下げの意味はない。今週火曜発表の5月のユーロ圏インフレ率速報値も2%割れとなり、日本やアメリカに比べて物価情勢が今ひとつ安心できなかった欧州のインフレへの懸念も大きく低下する見通し。

では、0.5%下がったときに外国為替市場ではユーロが反落するかどうか。ドル金利との格差は縮まることになります。そういう意味では、スワップ幅を勘案したユーロ買いの誘因は低下することになる。一方のアメリカは、消費は今ひとつだが製造業には復活の兆しが見える。先週発表になった5月のシカゴ購買部協会景気指数は52.2と4月の47.6を上回り、3ヶ月ぶりに景気のはじめとされる50を上回った。そうした背景もあって、株式市場は堅調となっている。

ドル・ユーロにおける長期にわたるユーロ買い継続という背景や、欧州サイドでのユーロ高に対する懸念の増大、それにドルがユーロに対して新値圏に入ってきたし、ユーロ・円でもユーロが新高値にあるという現実を踏まえるならば、かなり大きな「調整」があってもおかしくない。そういう意味では、ドルが反発し（既に起きている）、ユーロが反落する状況が生ずると見るのが妥当だろう。ECBの金利引き下げ決定が、その動きを一時的に加

速するきっかけになりうる。

ただし、ユーロ反落の局面は短いかもかもしれない。ドルのサイドにも利下げの可能性がある。FOMC は既に金融政策のバイアスをデフレの可能性故に、緩和バイアスに転換している。またアメリカの財政と貿易の二つの赤字（双子の赤字）に対する懸念は、市場ではかなり根深いものがある。この二つは、おりあればドルの下方圧力になるだろう。また、ドル、ユーロ、円という取引可能な世界の主要通貨を考えると、依然としてユーロが希少価値であることも確かである。そうした情勢を踏まえるならば、依然としてドルの長期的な展望は下げ基調ということだろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

2日（月）	米5月ISM景況指数（製造業） 米4月の建設支出
3日（火）	日本の5月のマネタリーベース 米5月の国内自動車販売 米・アラブ首脳会談（エジプト）
4日（水）	米5月ISM景況指数（非製造業） 米第一・四半期労働生産性（改訂） 米・イスラエル・パレスチナ首脳会談 英中銀金融政策委員会（5日まで）
5日（木）	日本の1～3月の法人企業統計 ECB理事会 米4月の製造業受注指数
6日（金）	日本の4月の家計調査（全世帯） 盧武鉉韓国大統領来日（週末首脳会談） 米5月の雇用統計

世界的に株価が上昇基調に入っている。先週末のダウ平均は8850ドルと久しぶりに10000ドルが展望できるところまで上昇した。Nasdaqも1600ポイントがあと一息のところまで来ている。それにつれて、世界の株価も大きく上昇。SARSなどで軟化していた香港の株も戻ってきている。

勢いを取り戻しつつあるという点では東京の株もそうで、円安もあって今まで買いの対象から外れていた電気、自動車などの基幹、大型株も上げに転じている。日本の株は夏から秋口にかけては再び下がるとの見方は根強いが、外人の買い増加の中でそのシナリオが狂いしばらくゆっくりした上昇に向かう可能性も出てきている。今週はその持続性を占う週になる。サミットや米雇用統計など材料も目白押しだが、日本の市場に基調の変化が表れるかどうか注目である。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京は土曜日は雨、日曜日も夕刻まで雨。青空が見えたのは夕暮れを過ぎたくらいでした。たまたま新宿に用事があったのですが、凄い人出でした。雨で週末の大部分を外に出ることが出来なかった人々が、雨が上がったのを見て出てきたのでしょうか。

それにしても、今年の巨人・阪神は盛り上がる。阪神の強さが続いているからですが、この3連戦も面白かった。土曜日は試合を球場で見たのですが、久しぶりに阪神の強さに感心しました。以前はホームランがなかなか出ない球団だったのに、今は面白いようにHRが出る。土曜日の9回表の攻撃がまさにそうでした。金本のバックスクリーンのHRは凄まじかった。また今岡、矢野が相手チームにとっては実にやっかいな存在になっている。

日曜日の試合は土曜日と違って阪神優位で推移。しかし、9回裏の高橋のサヨナラツーランで巨人の勝ち。うーん、私としては日曜日の試合を見るべきだった。しかし松井が抜けた後の日本のプロ野球にとっては、阪神が強い間は盛り上がる。良いことだと思います。阪神がこのまま走るのかということ、そうは思えない。6月から夏場が勝負でしょう。

それにしても松井の調子が上がらない。イチローが既に5本のHRを放っているのに対して松井は3本。打率も日曜日のデトロイトでの試合で7打数1安打と低調で「.250台」。試合が終わると几帳面に日本のマスコミのインタビューに答えている。あれは、大変な負担だと思う。やめれば良いと思う。

あと、日本で見ると雑誌とか新聞に一杯寄稿している。約束しやめられなくなっているように思える。少し整理しないと、ずるずると不振から抜けられない可能性が高い。心配です。「いい人」過ぎてはいけないのです。プロは。

それでは、皆さんには良い一週間を。

《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) 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》