

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1722号 2004年02月23日(月)

## 《 Is trend reversed ? 》

今週号の主なポイントは以下の通りです。

1. 先週後半、特に金曜日のニューヨークを中心とする市場は久しぶりに大きく展開し、ドル・円相場が109円台に急伸する一方、ユーロ・ドル相場は一時1.24ドル台に急落した。同時に、ポンドなどの高金利通貨が対ドルで売られて、ニューヨーク株式市場では株価が下げ、一方債券は売られてアメリカの金利は上昇した
2. 為替相場の大きな変動は、a)それまで傾いていたポジションの各筋を巻き込んでの巻き戻し b)日本の通貨当局による結果的に見て押し上げに相当する介入 c)日本のテロ警戒水準に関するアメリカのマスコミのミスリーディングな報道などを直接的な背景とする。債券相場の崩れは、直接的には米消費者物価の予想外の上昇による利上げ観測が背景。株価もその影響を受けた
3. 為替市場の動きを見ると、今回の大きな変動でかなり長い期間傾いていたポジションはかなりほどけたと言える。その直後だけに、為替相場の変動は激しくなると思慮される。相場観も交錯。しかし不安定な動きの中でも、短期的には為替市場はドル安、高金利通貨買いの方向に再移行すると見るのが自然だ。アメリカ市場に大規模、かつ持続的な資金を入れる必然性がないからだ。しかし、その後はドルの底値が徐々に見えてこよう
4. 米1月の消費者物価に表れたインフレ圧力は一ヶ月の統計のブレと見るのが自然だが、中期的に見れば、インフレ圧力は醸成されていると見るのが自然だ。にもかかわらず、今の世界の債券市場は「アメリカの金利は年内上がらない」といった不自然な安心感に包まれている。世界経済を見ると、労働市場ではデフレ圧力が強いが、素材の市場ではインフレ圧力が強い。米金利が上がれば、ドルのトレンドは変わると思慮される

相場が大きく動く時には、いくつかの要因が絡むのが自然である。そしてその時に必ず一つの要因として入ってくるのが「ポジションの傾き」だ。日本の昨年10-12月のGDP統計が年率で7%という13年ぶりの、先進国一の伸び率になったと水曜日に発表された

とき、市場の一般的な観測は「これで一段の円高に」というものだった。ドルショート・円ロングのポジションが一番高まった時期が先週半ばの GDP 統計発表後だったに違いない。

対する日本の通貨当局の介入姿勢は、徹底したものだ。ドル・円相場が105円台前半で膠着していた時の市場の見方は、「いずれ介入の限界が来る」というものだったし、財務省や日銀の中でも「今の介入姿勢は限界。金融市場への歪みも著しい。相場を自由に動かした方が最後は良い」という意見もあったに違いない。外貨準備の伸びも驚くほど早いから、世界の批判が中国から日本に向かう危険性も高い(今でもそうだ)。

しかし、「ここで折れたら今までの介入努力が水泡に帰す。徹底介入で少なくとも一回ドル・円相場を上押し上げる」という立場が最終的には省内・行内で採用されたのだと思う。それは理論的な勝利なのか、人員配置面での勝利、はてまた介入決定を行っている数人の個性集結の結果なのかは分からないが、「とにかく105円割れ阻止」が至上命令となったと思われる。この間の介入努力は、善し悪しの問題は別にして壮絶なものだったに違いない。

ポジションの傾きと当局の徹底姿勢に加えて、外部材料もドル相場の大きな反発、円相場の急落に寄与した。一つは欧州サイドからのユーロ高に対する改めての警鐘連打であり、もう一つは日本では殆どニュース扱いされなかった空港や原子力発電所での警備強化方針の、アメリカでの「日本政府がテロ警戒レベルを昨年3月以来となる最高水準に引き上げた」との刺激的な報道である。

まず欧州サイドのユーロ高牽制は、シラク大統領はじめ多くの要人が口にした。フロリダ G7 前の一時期以降あまり聞けなかったが、先週の後半には牽制発言の合唱に加えて、「実力行使」を臭わず発言まで出てきた。例えば、欧州中央銀行(ECB)理事会メンバーであるリープシャー・オーストリア中銀総裁は、「外為市場で介入を実施する可能性は常にある」と発言した。これは、G7前における一連のユーロ高牽制発言の領域を一步踏み出すものだった。この結果、ユーロ・ドル相場は1.24ドル台の後半まで下げた(私の手元の記録では1.2492ドル)。

### 《 Possible terrorism against Japan 》

加えてドル相場を押し上げたのは、日本では殆どニュース扱いされなかった空港や原子力発電所での警備強化方針に関するアメリカでの、「日本政府がテロ警戒レベルを昨年3月以来となる最高水準に引き上げた」との刺激的な報道である。これが伝わったのがニューヨーク市場金曜日の午前9時30分過ぎ。

日本時間20日深夜にドル・円相場が大きく上昇して109円に乗ったときにニューヨーク市場の材料が「日本政府がテロ警戒レベルを昨年3月以来となる最高水準に引き上げた」というものだったと聞いたとき、筆者にはそれに相当する日本のニュースが何であったのか思い当たる節がなかった。新聞を開いてもそういう記事はなかったし、第一日本の

「テロ警戒レベル」(アメリカのような例えば5段階の)というものがあって、それを上げ下げするたびに、それを日本政府が発表しているかのような報道の根拠も知らない。不思議なニュースだと思っていたのです。

その後調べたら、今回のドルを押し上げた報道の背景は以下のようなものでした。

1. 日本のテレビによる20日夕方のニュースで、陸自本体の派遣に関連して「空港や原子力発電所での警備強化」に関する報道を行った。しかし、それはアメリカ政府のテロ警戒レベル引き上げ発表のようなものではなく、「警備強化の方針」に関するものだった
2. それをダウ・ジョーンズがアメリカに「Japan Heightens Security Against Possible Terrorism」(20日の同系列ウォール・ストリート・ジャーナルの記事見出し)と伝えたのがニューヨーク時間の午前9時34分で、それを見たテレビ局がニュースを流した
3. そのニュースをアメリカのテレビアナウンサーが「日本政府がテロの警戒水準を最高水準に引き上げました」と緊張した表情で繰り返し伝えた(多分アナウンサーは、日本の主要都市でのテロを想定して喋ったのでしょう)

ということのようです。結果は、アナウンサーの緊張した表情、日本が今にも大規模テロに見舞われそうな印象の流布によって、ドル高・円安、ニューヨーク株価の急落となった。イラクのテロが米ドルへの重荷、円買い・ユーロ買いの誘因になっていたのと大きな変化。日本本土でのテロとなれば、円が売られるのは自然です。それが現実化すればですが。

しかし、この週末日本はいつものように静かだった。「日本がテロに遭うという報道について何か具体的な情報を持っているのか」と聞かれたホワイトハウスのスポークスマンは知らない、と応えている。ということと合わせて考えると、今回のドル急騰の背景となったニュースは

**「日本のニュースを、テロの警戒レベルまで細かく決められているアメリカの枠組みの中で理解しようとし、アメリカでは過大に伝わったミスリーディングなケース」**

だと理解できる。であるからして、「ニューヨーク時間の午後には、市場の人間もこのニュースを過大視すべきでないと分かっていた」というニューヨークの市場関係者の発言もある。しかし、ドルが報道直後に付けた109円台から直ちに落ちなかったのは、一つにはドルが落ちそうになるとそれを支える動きが出たこと、二つには週末の市場で週明けの東京市場の出方を見守った方が良いとの立場を市場参加者が取った、ことによる。

20日のニューヨーク市場で高値を更新ながらも、その後は下げそうになるドルを支え

たのは、日本の通貨当局だという見方もある。筆者はそれを検証する材料を持たないが、もしそれが本当だとしたら、議論が起きる問題であると同時に、105円台前半から動かなかったドル・円相場の、旧相場レベルからの大きな離陸を狙ったと思われる。

### 《 will be volatile mart 》

今後の展開はどうか。筆者はこう考える。第一に起こることは、相場の不安定化である。105円の前半で膠着状態が長く続き、相場観も固まっていた。それが4円も動いたのであるから、ポジションも相場観も大きく入り乱れている。こうした中で市場がまずトライするのは、短期的にもう一度ドルの安値を試すことであろう。エコノミスト的な言い方では、「ファンダメンタルズは変わっていないから」ということで、この考え方をする市場関係者も多い。実際のところ、貿易取引だけでは時間の経過とともにドルの余剰が多いから、ドルは下げ易くなる。

一方で、当局のスタンスを見たいという向きもあろうし、「これで流れが変わった」と判断した資本の動きも出てくるかもしれない。つまり相場観が入り乱れるのである。筆者は、当面の市場はドルの下をもう一度試す可能性が高いと考える。アメリカはまだ金利的に見ても、株価の先行き展望から見てもドルの上昇を正当化する状況にはなっていないし、円安になったことでまた日本にお金を入れたい向きの投資も円には入ってくるだろう。

しかし中期的に見ると、筆者は今年はドルが反発するとの見方を崩していない。ドルが本格的に反発するきっかけはアメリカの金利の上昇だと考えていたので、今回のドル反発は「時期尚早」との印象が強い。

アメリカの金利を考える上で興味深い統計は、先週の金曜日に発表された米1月の消費者物価指数だ。上昇幅は市場関係者の予想(0.3%アップ)を大きく上回る0.5%。これは2003年2月以来の高い伸び率で、主因はエネルギー価格の大幅な上昇。一般的にコアと呼ばれる価格変動の激しい商品(エネルギー、食料品)を除いた指数では、0.2%の上昇(予想は0.1%アップ)となった。

もっとも今回の1月の数字で直ちに「インフレの再燃」を懸念する向きは少ない。全体の数字が大きく上がったのは、その上げの三分の二の原因となったエネルギーであって、その他大部分の消費者物価は安定しているからだ。

しかし筆者は例えば中国が日本を抜いて世界第二位の石油輸入国になりつつあること、石油輸出国機構(OPEC)内でこっそり生産し輸出する参加国が後を絶たないにしても、OPECの減産方針が明確なことなどを考えれば、「変動が激しいエネルギー」と常に言っていられるとは限らない、と見る。

グリーンスパンの金利に対する考え方については先週簡単に述べた。筆者は市場が予想しているよりは、アメリカの金利引き上げは時期が早いと考える。その時にドルの上げは本格化しよう。

今週の主な予定は以下の通りです。

23日(月)	日米韓外務省局長級協議(ソウル)
24日(火)	米2月コンファレンスボード消費者信頼感指数
25日(水)	1月企業向けサービス価格指数 米1月中古住宅販売件数 グリーンSPANFRB議長が米下院予算委員会で証言
26日(木)	1月商業販売統計 日銀政策決定会合 米1月耐久財受注 米1月新築住宅販売件数
27日(金)	1月鉱工業生産 1月家計調査(勤労者世帯) 1月消費者物価指数(東京都区部) 1月消費者物価指数(全国) 1月労働力調査 米4QGDP(改定) 米2月ミシガン大学消費者信頼感指数 米2月シカゴ購買部協会景気指数 米独首脳会談(ワシントン)

### 《 have a nice week 》

本当に温かくなってきました。特に金曜日などは、日中はコートが邪魔になるくらい。まだ寒い日も巡ってくるのですが、さくらが近づいてきた印象はする。

ところで先週金曜日だと思ったのですが、夜食事に行った都内のあるカウンター中心の店で、店主が若い女性従業員に「言葉を知らん」と怒っているのです。なんだと思って聞いていたら、「一年働いて、“むらさき”も知らんのか...」と。行きつけの店なので、私も加わってしばらく言葉の話しで盛り上がりました。そこで質問です。このニュースの読者は以下の言葉をどのくらい理解できるか。

あたりめ(縁起言葉)

むらさき(お店である人がある人に向かって、それを取ってと)

黒文字(同様)

湯文字(着衣の一種だが、さてなにか)

一番上は知らないと周りの人にビックリされる。「するめ」の事です。「する」は縁起が悪い、というので花柳界の人々が昔「する」の反対の「あたり」を名前に付けた。だから「あたりめ」です。

次は私が教えている女子大の生徒の9割は知らない。私のこれまでの経験だと、OLでも分かる人は半分です。色が紫なことから「醤油」の雅名です。まあ寿司屋あたりでは、この言葉を綺麗に理解した方が若い女性でも店の人から「おぬし...やるな」という目で見てもらえるかもしれない。宴会が多い男性の方が知っている確率が高い。

次からがちょっと難しい。私も忘れていた。「黒文字」は「楊枝」です。ではなぜ楊枝が「黒文字」か。黒文字とは、もともとクスノキ科の落葉低木を指すと辞書に書いてある。「北海道渡島、本州、四国、九州の山地に生える。幹は高さ二~三メートルになり、樹皮には黒色の斑紋がある。葉は柄をもち互生し、長さ五~九センチメートルの狭長楕円形で先がとがる。雌雄異株。春、葉に先だって小さな淡黄色の五弁花を密集してつける。一〇月ごろ、径約六ミリメートルの球形の果実が熟して黒色となる。葉から黒文字油を採り香料とし、材には芳香があるので楊枝を作る。くるとりぎ。とりこしば。とりしば」とある。

つまり楊枝の素材なのです。だから、楊枝そのものを「黒文字」と呼ぶのだそうですが、「むらさき」は今でも日本中の店で使われているが、私の記憶では「黒文字」はほとんど使われない。「まあ、知らなくても」という言葉。しかし茶道をやっている人は知らないとおかしい。最後の「湯文字」は「黒文字」と一字違いだが、まったく異なった種類のもです。「女性が着物の下に、腰から脚部にかけてじかにまとう布。腰巻。湯巻。いもじ」。そう言えば、昔読んだ小説に出てきて意味が分からないで一回調べた。その後また出てこないの、忘れていた、と思う。

「お愛想」の話にもなりました。最近客が店の人に向かって「お愛想」と言っている。私も2年前まではそうでした。「お勘定をしてくれ」という意味で。しかし2年前に読んだ本にこう書いてあった。「お愛想とは、もともとお店のサイドが、こんなもの(勘定書)をお出しするとお愛想を尽かされそうですが」と言って、勘定書を客に出したところから来ている。だから、客が店に向かって「お愛想」というのはおかしい.....と。これは店の経営者でも知らない人が多い。ちょっと使えるネタです。

お膳を「下げる」は縁起が悪い、「引く」が良い....など、あといろいろありました。「kawaii」「kakkoiimono」の話も出ましたが、長くなるのでこのくらいにしましょう。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)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》*