

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1782号 2005年06月20日(月)

## 《 a move toward commodities 》

「"I don't think people like the dollar. I don't think people like the euro. So what we have observed is a move toward commodities, gold and oil in particular."」

うまいですね。週末にウォール・ストリート・ジャーナルの為替記事を読んでいて、「これほど先週の市場を端的に表現したものはない」と思いました。原油は WTI 先物の7月切りが58.47ドルでの引けで、原油先物期近としての史上最高値。市況記事の中には、「来週月曜日には60ドルになるだろう」というトレーダーの言葉が載っていたが、あとで述べるようにその可能性は高い。

なぜ人々は、ドルもユーロも買いたくないと思うのか。ドルについては、対外収支不安と原油高がアメリカ経済に与える打撃。ユーロに関しては、EU 憲法批准の先送りに続いて、予算でも合意が難しくなったEUの先行きに対する不安。土日になってEUはイギリスへの予算払い戻し制（農業補助金の受取額が少ないため）と農業補助金問題で対立し、首脳会議は決裂した。首脳会議が決裂したのは取引が終わって週末に入ってからで、為替相場には織り込まれていないので、週明けにはどのような展開になるか分からない面がある。

しかし、これを材料にドルが急速に対ユーロで買い戻される展開にはならないでしょう。枠組みとしては、先週末に見られた1ユーロ = 1.2前後のドル高値・ユーロ安値からのユーロの反発基調はしばらく続くと考えられる。先週末のユーロ・ドルの引値は1.2280ドルで、ユーロは最近の安値から200ポイント以上の反発となっている。週明けもアジア市場では、1.22ドル前後。

では、ドルもユーロも買えないという状況下で、円は買えたのか。「多少」というのが当たっている。ドル・円は一時の109円台から108円台に大台を変えた。多少円高になったことになる。しかし、その円高ペースは遅い。ドルもユーロも買えないという中でも3大通貨の一つである円がなかなか買えない事情は数多くある。日本の国内金利は低く、かつ日本経済の現状は踊り場という段階からの脱出試行中。加えて、周辺の韓国、中国との関係は冷え切っている。

私が見ている範囲で、先週一週間で世界の主要通貨の中で一番買われたのは、オーストラリア・ドルやニュージーランド・ドルだった。この二つの通貨は、対ドルでも大きく上昇

したが、対円での上げもすさまじかった。この二つの通貨の対円での日々線のチャートを見ると、まるで岩山を急速によじ登るように上がっている。世界の主要取引通貨の中では、この二つの通貨は「商品がらみの通貨」と思われている。オーストラリアの人々は、「オーストラリアは資源国。それで食っている」と言われると嫌がるし、事実は世界の思い込みにすぎない面もあるのだが、世界の認識はそうであって、実際に商品相場が上がってメリットを受ける通貨の代表格ではある。あとはポンドだろうか。

では、何が商品市場を押し上げているのか。どうやら、ヘッジファンドの資金のようだ。先週末ニューヨークの市況記事の中には、

**「This is really being driven by hedge-fund money," Mr. Lerner said. "We're seeing new hedge-fund money coming in every day. Energy is the hot market and hedge funds are allocating money for it.」**

という記事があるが、私が話をした市場関係者もヘッジファンドの資金の動きを指摘していた。ドルもユーロも、そして円や債券もなかなか買えない状況の中で、資金が商品相場や、商品相場が上がることで恩恵を受ける資源国通貨（同時に高金利通貨である）に動いているという図式である。また身動きできない資金の一部は世界的に株に回った可能性もある。先週一週間の世界の株式市場は日本を含めて極めて堅調だった。

### 《 **fear of supply shortages in the future** 》

では、ヘッジファンドの資金を原油など商品に向けた材料的なファクターは何か。新聞記事には、いくつかの理由が掲載されている。例えば、ウォール・ストリート・ジャーナルには以下の文章がある。

**「"This market is being driven by fear of supply shortages in the future, and fear of increased demand outstripping supply in the fourth quarter," said Anthony Lerner, manager of energy derivatives for Arc Oil LLC, a Stamford, Conn., brokerage firm. 」**

この記事をもっと詳しく解説すると、日本の新聞でも報じられているナイジェリアなどの騒乱に伴う産油国サイドの供給不足懸念、一方でサイクロンの季節の接近に伴う需要国サイドでの供給不足懸念（その中には、ガソリン供給不安などもある）、それにアメリカの夏のドライブ・シーズンを控えた需要シーズン開始への懸念など。

しかし相場の取り組み関係から言えば、また市場参加者の心理から言えば、「下値不安がなくなった」ということが一番大きいだろう。高所恐怖症はあるが、50ドル台を経験してその後下がった相場も、すぐに戻ってきた。原油市場を取り巻く環境は、中国、インドなど

新興国での需要増大を背景に、基調的に非常にタイトになっている。需給関係に対する強い見方があれば、市場は「売っても限界があるなら、買ってみよう」という心理状態になる。

実際のところ、先週は OPEC が増産を決めたものの、その相場レベルに対する影響度はゼロに等しかった。原油相場はむしろ上げたのである。市場は二つの点を見透かしている。一つは、OPEC が増産を宣言しても、実際に増産できる国はごく少ないし、OPEC が先進国に増産を約束しても、今の価格水準を大きく変えるものではないだろう、との判断である。

市場がこうした判断を持っているときには、相場は一段高を示現しやすい。なぜなら、相場の方硬直性に対する信頼感が買いを誘いやすい状況を作り出すからである。これが、「来週早々には 60 ドルを見る」との見方に繋がっている。

こうした状況から見れば、今週の相場のポイントは原油を含めた商品全般に対する買いは続くか見るのが妥当だ。反落局面を織り込みながらも商品への資金移動は続くと見たい。最初に述べたように、ドルにもユーロにも資金は行きにくい。円も弱い。債券相場は、既に買われた後であり、こうした中では商品と、商品相場上昇に恩恵を受ける通貨、それに今まで買いの手が入っていなかった株式市場への買いは続くだろう。先週のニューヨーク株式市場で一番目に付いたのは、原油相場が高値を付ける中でも、ニューヨークの株価が上値追いを続けたことである。

### 《 China aims small revaluation 》

人民元を巡る議論が続いている。押す先進国グループ、抵抗する中国という図式だが、先週も述べたようにたとえ実質的切り上げがあったとしても中国が行う調整が小幅であり、とても先進国グループが満足するものではないだろう。

先週、中国人民銀行（中央銀行）系の日刊紙「金融時報」は人民元相場の見直しについて、「国際的な経験に基づくと、改革初期は 3 ～ 5% の変動幅を試すことが可能だ」とする記事を載せた。この記事は内外の金利差をついた投機資金の流入など固定相場制の弊害を指摘した上で、「近い時期の目標は弾力性が低い制度」の変更であると指摘、その上で「機が熟せば変動幅を 7 ～ 10% に広げることができる」としている。

注意しなければならないのは、中国における中央銀行は政策の決定権がないという点である。金利の決定権も温家宝首相率いる政府の決定事項であって、中央銀行は政府の決定を執行するだけである。ましてや通貨制度の変更、もっと具体的には通貨価値の変更は政府を指導する共産党中央の決定であるという点である。従って、中央銀行系の新聞記事をあまり重視しすぎてはいけない。しかし、中国人民銀行の考え方はよく分かる記事だ。

この記事はさらに、人民元相場をドルに固定したままでは金融調節に限りがあり、人民銀行は為替相場の改革に前向きとの見方もある。一方、記事は「政府が人民元の切り上げに慎重なのは当然で、成功を焦ってはならない」と政府全体の立場にも配慮している。

今週の主な予定は以下の通り。

6月20日(月)	5月コンビニエンスストア売上高 5月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米・EU首脳会議(ワシントン)
6月21日(火)	米・ベトナム首脳会談 韓国首相が中国訪問(～23日) 南北朝鮮閣僚級会合(～24日・ソウル) 国連安保理改革に関する集中協議
6月22日(水)	5月貿易収支 日韓国交正常化40周年
6月23日(木)	4～6月法人企業景気予測調査 4月第3次産業活動指数 米5月中古住宅販売件数 サミット外相会合(ロンドン)
6月24日(金)	5月企業向けサービス価格指数 米5月耐久財受注 米5月新築住宅販売件数
6月25日(土)	ASEM財務相会合(～26日・天津)

### 《 have a nice week 》

週末はスポーツが面白かった。3時過ぎまで見てしまいました。華麗な動きをし、玉の扱いもうまいが点は入れられそうもない選手と、対して必ずしも華麗ではないがどこかガッツと粘りがあって点が取れそうな選手と。大黒は明らかに後者のタイプ。この選手に、日本は何回救われたことか。二回のワールドカップ予選での北朝鮮戦、そして今回のコンフェデでの一点。

ユースの試合も見ていましたが、やはり最後の最後に点を取って同点にした。不思議と、代わった選手が点を取る。監督の仕事は、先発を選ぶことも重要ですが、先発できない選手のモチベーションを高め、それが高まったところから出す、そしてその選手を活躍させることでしょうか。だとすると、今の日本のサッカーはそれが国際試合でうまく出来ている。

まあ反省点は、対ギリシャの試合では前半で既に2点くらい取れていなければおかしい、という点でしょうか。大黒も「相手が良くなかったのもっと点が取れていた。反省点」と言っていた。点が取れる選手、取れない選手を分けるのは、最後はなんなんでしょうか。大黒には、ほかの選手にはない何かがある。見ていてそう思いました。

松井もイチローも調子が上がってきた。それぞれ、今年も良い成績を残して欲しいモノで

す。

それでは、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 (E-mail [ycaster@gol.com](mailto: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》