

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1816号 2006年02月27日(月)

《 much faster than expected 》

今週は、米2月の雇用統計の発表が通常より一週間遅れて来週の金曜日となっているにもかかわらず、日米で指標発表の多い週です。

その中でも一番注目されるのは、3月3日のひな祭りに発表される「日本の1月全国消費者物価」でしょう。なぜなら、この数字いかんでは日銀の量的緩和政策の解除が一般的に思われていた4月より前に発表される可能性があるため。特にこの数字の上昇率が現在の市場予想の中心である「+0.4%」以上の場合には、日銀が量的緩和の解除を早く実施する可能性が高まる。

日本の消費者物価の動きを振り返っておくと、10月がゼロ、11月と12月が0.1%の上昇で、日銀が量的金融緩和の解除の条件としている「消費者物価の動きが安定的にプラスになること」を徐々に満たしつつある。日銀はあくまでもそれは条件の一つという考え方だが、全体状況を見ても日銀が量的金融緩和の解除に踏み切れる条件は整いつつある。

この土日の政治・経済番組では、与謝野さん（金融経済財政特命大臣）が日曜朝午前9時からのNHKの番組に出演し

1. 景気見通しで、政府と日銀が言っていることにほとんど差はない。景気認識がまず一致することが金融政策には大事であり、そこに差がないというのは大きな要素だ
2. ゼロ金利は異常な世界。量的緩和も各国の中央銀行が採っていない政策であり、金融政策の正常化は、財政再建と並んで日本経済が取り組むべき重要課題だとした
3. 今の景気には持続性がある。量的金融緩和解除の条件のデフレ脱却についても経済の縮小均衡を生むデフレスパイラルの危険はもう立ち去った。深刻なデフレは過去のものだ

と語った。これは、量的金融緩和の解除を巡る日銀と政府の対立が、少なくとも与謝野さんと日銀の間では存在しないことを明確にしたもの。竹中、中川という日銀の緩和解除に批判的な向きがどのような考え方を持っているかは分からないが、日銀の解除方向への賛同は政府サイドにも強まりつつある。与謝野大臣の発言は、全体を通してみると、「異常

な金融政策としての量的緩和」の解除を促しているようにも見える。

与謝野大臣の景気に対する見方は、金融市場が共有するものになりつつあるし、筆者も今の景気には通常存在するリスク以上に、それを冷やす要因を見つけることは難しいと考えている。では実際に一般的な解除時期と見られていた4月から解除が3月に前倒しになるのか。筆者はそれでも、つまりやや1月の日本の消費者物価上昇率が予想より多少上振れた程度では、依然として4月の可能性が高いと見ている。

日銀は高揚した気持ちで急ぎ量的緩和の解除を発表する必要はない。1ヶ月待っても何ら支障がない現状では、筆者は4月にやるべきだし、2月の消費者物価の動きを見てからでも遅くはないと考えている。

《 How far can yen go higher ? 》

量的金融緩和の解除が日程に上りだしたことが一番大きな足下の円高要因だが、それに合わせて以下の要因が外国為替市場での全般的な円高をもたらしている。対ドルばかりでなく、対オーストラリア・ドル、スターリング・ポンド、ニュージーランド・ドル、ユーロなどでの。

- 1 . 日本の金融政策変更の時期接近を見て、円資金の調達コスト増大予想（キャリートレードにとって打撃）日米金利差の縮小の見通しなどから、主に先物市場で円ショートポジションを手仕舞う動きが出ている
- 2 . 期末の接近の中で、今までの円ショートポジションの一部を利食ったり、手仕舞う動きが顕在化している
- 3 . 米議会での中圧力の高まりや、米議会で再び中国を為替操作国に認定しようと言う圧力が高まる中で、人民元の切り上げ圧力が強まっており、これがアジア通貨全体の上昇に拍車をかけている

など。筆者は先週の号でも指摘したとおり、今の相場は「のこぎりの歯」の形状に似た展開を示すと思っているので、「また円高の波が来た」程度にしか考えていないが、一部にはこの波を「big wave」だと考える向きもある。

しかし筆者は、アメリカの金利が依然として上方圧力の中にあるのに対して、日本の金利は確かに量的金融緩和の解除フェーズにあるかもしれないが、実際に金利が上げに転じるのは今年の後半もおしてからだと考えられることなどを考えれば、今の市場の警戒感（日本の金利上昇や日米金利縮小に対する）は行き過ぎていると考える。従って円は、円高へのモメンタムをしばらく続けた後は、再びダウワードの圧力にさらされると考える。

中国を巡る動きは、同国の対米貿易黒字が依然として増え続け、中国の外貨準備が1兆ドルを突破する勢いの中では、またアメリカが中国を「戦略的競争国」と考えている以上は、今年には十分に「為替操作国」に指定される可能性があると見ている。

前回人民元が切り上げになったとき、円相場に出た影響は「一時的円高観測」に過ぎず、その後の円相場の動きを見れば、円が下げ基調にあったことは明確だが、世界全体の為替相場の動きを見ている向きには依然として、「アジア通貨」という区切りはあり、人民元の上昇観測が少なくとも円ショート・ポジションの切り崩し要因になると考えるのが自然だ。

先週の市場で目立ったのは、石油を巡る動きである。金曜日にサウジアラビア最大の石油処理施設がテロ攻撃の対象にされたことで、NYMEXの原油先物相場は供給不安から急上昇し、指標となるテキサス産軽質油(WTI)の4月渡し価格は前日比2・37ドル高の1バレル=62・91ドルで取引を終えた。一時は63・25ドルと、約2週間ぶりに63ドル台をつけた。

この攻撃は事前に阻止され、石油関連施設への実害はなかったが、市場では「イランの核開発問題やナイジェリアの政情不安などに加え、主要産油国の供給体制に新たな懸念材料が加わった」として、一気に買いが優勢になった。

国際テロ組織アルカイダのサウジアラビア国内組織「アラビア半島のアルカイダ」は25日に、東部アブカイクの石油施設に対する自爆テロに続き、今後もサウジ国内で攻撃を実行すると予告する新たな声明をウェブサイトで発表している。声明はアブカイクでの自爆テロの実行犯二人の名前を明らかにした上で、警備員らを殺害して二つのゲートを突破、施設内部に侵入したと主張した。

もっとも最近の石油価格の上昇に関しては、バーナンキFRB議長は「それほど心配すべきではない」として、先週非常に興味深い分析を次のように明らかにしている。ウォール・ストリート・ジャーナルの記事から引用する。

「The recent spike in oil prices has had little impact on underlying inflation or inflation psychology, which has enabled the Federal Reserve to raise interest rates gradually and predictably, Fed Chairman Ben Bernanke said.

"Oil-price increases in the past few years, unlike in the 1970s, have not fed through to any great extent into longer-term inflation expectations and core inflation," Mr. Bernanke said in a speech Friday at Princeton University's Woodrow Wilson School of Public and International Affairs, where he once taught.

He attributed that to public confidence "that any increases in inflation will be temporary and that, in the long run, inflation will remain low." So, unlike the 1970s, when high oil prices forced the Fed to raise rates sharply, in the latest episode it has "been able to pursue a policy that is more gradual and predictable."

Mr. Bernanke's speech, his first outside Washington since becoming chairman Feb. 1, described how central bankers and scholars have come to appreciate the importance of price stability. Although he didn't discuss inflation targets, the speech responded to what is likely to be the leading objection to adoption of such a target, which Mr. Bernanke advocates.」

バーナンキは1970年代と違って過去2年間の石油価格上昇が長期的インフレ期待やコアインフレ率に大きく波及したとは言えないとして、その理由として「インフレ率の上昇はあっても一時的であり、長期的にはインフレは低いままだろう」という「public confidence」(一般消費者の確信)がある点を指摘した。その通りだろう。

しかし筆者はそれに加えて、「人余り」(市場経済参加者の増加)やIT革命による生産性向上があると思っている。しかしその時その時の「石油の供給不足懸念」に対して、市場はしばしば敏感である。石油価格は当面不安定な高値波乱を続けると見た方が良さそうだ。

今週の主な予定は以下の通り。

| | |
|----------|---|
| 2月27日(月) | 米1月新築住宅販売 アダムス米財務次官が訪中 |
| 2月28日(火) | 1月鉱工業生産(速報) 1月商業販売統計 アダムス米財務次官が来日(～3月1日) 米第4四半期GDP(改定値) 米第4四半期価格指数(改定値) 米第4四半期個人消費(改定値) 米2月コンファレンスボード消費者信頼感指数 |
| 3月1日(水) | 米1月中古住宅販売件数 米2月シカゴ購買部協会景気指数 2月新車販売 米1月個人所得・支出 米1月建設支出 米2月ISM製造業景況指数 米2月国内自動車販売 ブッシュ米大統領、インド訪問(～3日) |
| 3月2日(木) | JAL中期経営計画発表 米・インド首脳会談 ECB理事会 |

3月3日(金)

1月労働力調査

1月家計調査(勤労者世帯)

2月都区部・1月全国消費者物価

米2月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)

米2月ISM非製造業景況指数

スノー米財務長官、経済政策会合で基調講演

ブッシュ米大統領、パキスタン訪問

3月4日(土)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日曜日の東京は雨。しかもかなり強い雨でした。これからは一雨ごとに暖くなる季節。花粉症の方はちょっとつらいかも知れない。

イタリアはトリノのオリンピックも終了。日本は金メダルをやっと一つ。素晴らしい金メダルでしたが、やはり男子500メートルのスピードスケートや最後のアルペンスキー男子回転などでメダルが取れていたらちょっと気分は違ったのかも知れません。

「オリンピックは参加が重要」という人がいることは知っています。しかし私はその意見に賛成できない。オリンピックはお祭り。世界のお祭りだが、お祭りは盛り上がりがないといけな。気持ちに参加できないといけな。そのためには、そして参加したからには、自国の選手にはなるべく上位に入って欲しいといつも思っている。アテネのオリンピックの時には予想外が続きましたが、今回は予想を下回った。

日本は金メダル一つですが、一人でもスターが生まれたのは良かった。スターの多い国、多い会社の方が個性が見えて良い。荒川さんの金メダルは良かったと思う。心から祝福したい。

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)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》