

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1836号 2006年07月24日(月)

《 misunderstanding of Bernanke remarks 》

先週水曜日のバーナンキ議会証言を受けて、同日のニューヨーク市場で始まった株高現象は、世界的に伝搬しました。東京市場も木曜日は日経平均で446円近い上昇となった。世界を見ると、一日で3%上がった市場も珍しくありませんでした。しかし、株価の急騰はその日だけで終わり、その後は週がエンディングを迎えるにつれてだらだらと値下がりしました。ニューヨークは木、金と下げ、東京も木曜日に急騰した後、金曜日は反落した。

これには二つ理由があると思う。一つは、バーナンキの上院での議会証言を市場がミスアンダースタンディングしたこと、それをマスコミが促したこと、もう一つはそれまでの世界の株価が下げ続けた結果、リバウンドの機運・圧力がそもそも世界の株式市場全体で高まっていたことである。

筆者が19日に行われたバーナンキの上院証言の全文を読んで不思議に思ったことは、「なぜ市場がそれほどバーナンキ発言を強くハト派だと理解したのか」だった。確かに景気の鈍化を指摘した箇所はあり、その景気の弱さがインフレ圧力を軽減する筈だという見方は示されている。しかし、バーナンキは下に示すように実に慎重な言い方をしているのである。

「Finally, the extent to which aggregate demand is aligned with the economy's underlying productive potential also influences inflation. As I noted earlier, FOMC participants project that the growth in economic activity should moderate to a pace close to that of the growth of potential both this year and next. Should that moderation occur as anticipated, it should help to limit inflation pressures over time.」

しかし市場は、「予想よりはバーナンキ発言はハト派だった」という思い込みの中で、大きく株式相場を動かした。不思議だと思っていたときに、おやっと思ったのはウォール・ストリート・ジャーナルの記事だった。そこにはバーナンキの議会証言を受けて記事が掲載されていたのだが、そこで使われている単語に筆者はやや驚いた。次のような文章だったのだ。

「Federal Reserve Chairman Ben Bernanke predicted that an unfolding economic slowdown will reverse a worrisome rise in inflation, cheering financial markets. Which took his words to mean that Fed will stop raising interest rates soon.」

「reverse」とは強い表現だ。不思議に思ってバーナンキの議会証言を FED の HP で改めてチェックしてみたら、確かに「reverse」という単語は使われているが、全く違う局面で使われている。新聞の記事の書き方に文句を付けるつもりはないが、やはり「reverse」は強い表現であり、こうした強い言葉が市場の「バーナンキ発言ハト派説」を強めた面が強いと思う。

この見方は、毎週木曜日に銀座のスタジオから出しているラジオ放送で述べたが、その後の世界各地の株式市場の展開を見れば妥当だったと思う。市場はイントロのところで、バーナンキ発言をハト派的だと楽観的に考えすぎた面が強いのである。

結論を言うと、「バーナンキは最後のところではまだ景気とインフレに対して両睨み」というのが当たっていると思う。要するに、市場の見方はもっと揺れてしかるべきであり、週末における世界の株式市場の高値からの反落は、こうした見方が正しかったことを証明していると思う。

今朝の日経金融新聞には、9面に6月のFOMC議事録に関する記事があって、「インフレ・利上げ 意見対立」と見出しがうってある。副見出しが「政策決定 難しさ増す」である。実際に議事録ではFOMCの意志決定が難しくなっている現実がよく出ている。景気のこの局面になれば、意志決定が難しくなるのは当然であって、一回の誰かの発言で先が見えるほど、事態は単純明快ではない。バーナンキも言っているように、「これからの数字次第」なのである。私はまだ8月にFRBが利上げする可能性は4割以上残っていると考えている。

《 lower yen for all currencies 》

円相場はバーナンキ発言を受けた後も、総じて円安に展開した。ドル・円は117円台があったし、ポンドなどの資源国通貨に対してはパーセントでも大きな下げを記録した。確か216円台が対スターリングであり、筆者の記憶の範囲では相当久しぶりの円安レベルである。

これだけ円安が進んだのは、やはり円金利の先行きに対する見方が「あまり上がらない」「よって金利差は広いまま」との見方が強かったからだと思う。先週後半の円の下げがきつかったが故に、今週前半の外国為替市場では円が多少反発するかも知れない。しかし、ドル高が進行する一方で、ユーロも高くなっている現実（ユーロ・ドルは週末は1.27ドルに近い）を考えれば、世界の為替市場で依然として「金利要因」が大きなファクターになっていることが伺える。ただし、ユーロ相場の最近の強さについては、「中央銀行のドル離れ」の話もあり、また対円でのユーロ高の進展もある。市場に参加している人間としては目を離すべきではないだろう。

こうした市場環境を考えれば、一旦円高に触れる局面があるにしても、円高の方が一時的で市場は今後しばらくは円の売り場を探す動きを続けよう。

今週の主な予定は以下の通り。

7月25日(火)	米7月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米6月中古住宅販売件数
7月26日(水)	6月貿易収支 6月企業向けサービス価格指数 須田日銀政策審議委員講演・記者会見(神戸) 米ページブック
7月27日(木)	7月中小企業景況判断(商工中金) 米6月耐久財受注 米6月新築住宅販売
7月28日(金)	6月労働力調査 6月家計調査(全世帯) 7月都区部・6月全国消費者物価指数 6月商業販売統計 米第2四半期GDP(確定値) 米第2四半期個人消費(確定値) 米第2四半期雇用コスト指数 米7月ミシガン大学消費者信頼感指数(改定値)

《 have a nice week 》

ほんまによう降りますな。先週、確か水曜日だと思ったのですが、危うく新幹線の熱海新横浜間の運転中止に巻き込まれそうになりましたが、今週もまず札幌に飛んで、そこから大阪に行かねばならない。東京に帰ってくるのは、水曜日です。これだけ雨が降って交通の便が乱れるとちょっと心配になります。

先週も靖国などで大きなニュースが多かったのですが、最近インドに行ったので「おもろい」と思ったニュースは、あのMKタクシーがインドに進出するというもの。近く地元企業と合併会社を設立し、年内にハイヤー営業を始める計画だという。急速な経済成長で注目されるインドでは、タクシーは台数が少なくサービスの質も一定していない。実現すれば、外国企業による初の本格進出となりそうだ。

合併相手はコンサルティングなどを手がける「チームインディア」で、新会社の社名は「チームエムケイ」という。エムケイは30%程度を出資する方向で、役員も派遣するほか、人材の訓練などにあたるという。インドも、客が降りるときには運転手が飛び出してくるのでしょうか。チームインディアは人材募集や営業戦略、政府の許認可取得などを担

当する。

MK はまずデリーで、500台規模での参入を計画しているという。コールセンターや独自の携帯電話による呼び出しシステムを整え、顧客からの連絡を受けて配車するハイヤー方式が中心になりそうだ。デリーで軌道に乗れば、ムンバイやコルカタなど他の大都市への展開を目指す、と。

そういえば、私はインドでタクシーに乗ったことがない。いつもチャタルジー夫妻かコーディネーターのセットしたレートで動いていたし、地名をあまり知らないということもあるが、あのミゼットのような黄色と緑の乗り物に乗る気がしなかった、ということもある。

MK がインドに進出して、どのようなタクシーを導入するのか。そう言えば、インドの道路を走っていて4輪でタクシーと分かる車が走っているのを見たことがないような。世界中どこでも走っている天井に何か乗せたパターンの車がないからです（私が覚えていないだけかもしれませんが）。

MK の話に戻すと、インドはサービス産業（IT産業）で富を築きつつあると言っても、実際のサービス業におけるサービスは始まったばかりという印象が強い。何でもチップの世界ですから、MK がインドに進出して、その辺をどう決めていくのか、また客が降りるときには日本でしているように運転手さんがさっと降りてきてドアを開けてくれるのか？ いろいろ楽しみですな。

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)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。》