

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1838号 2006年08月7日(月)

《 big swing for the dollar 》

今週は為替相場の揺れ、FOMC 控えの情勢、それにポールソン新財務長官の初スピーチなどがありましたので、インドの続きは来週とします。

先週の外国為替市場は、ドル・円相場に限って言うと週末の米雇用統計（7月分）で大きく動いた一週間でした。それまで115円台半ばで推移していたドル・円相場は、同統計で非農業部門の就業者数が予想（14万人台）を大きく下回る11万3000人の増加だったと報道された瞬間から大きく落ち、安値では113円台があった。引値は114円台の半ばだったが、動きの素早さは最近では見られないものだった。

もっとも、ドル・円以外の円相場は基調的に円安トレンド（ポンド・円などは218円台）で、雇用統計を受けた外国為替市場の動きは、「円高というよりはドル安」だった。ドルは対ユーロでも安値で1.29ドル台を付けている。雇用統計を見た瞬間の外国為替市場は、「これで8日のFOMCでの利上げの可能性はごく小さくなった」と読んだ。雇用回復の目安とされる15万人の増加を、これで4ヶ月連続して下回ったわけだから、市場がそう考えたのは頷けるし、実際に8日に利上げが見送られる可能性は高まったと言える。日銀と違って、アメリカの中央銀行は、雇用に関しても責任を負わされている。

しかし統計をよく見ると、平均時給は16.76ドルで前月に比べ0.4%、対前年同月比で3.8%もの上昇になっており、ガソリン価格の上昇に加えて、賃金の伸びが続いていることに変わりはない。この辺を勘案するならば、「見送ったとしても、その次はまた上げるかも知れない」と考えるのが自然で、113円台を付けたドル・円相場も引けにかけては114円台の半ばに戻ったのは自然な動きだったといえる。

先週は、イングランド銀行、ECBなど多くの中央銀行が利上げした。イングランド銀行の利上げは予想外で、特にポンド相場に大きな影響を与えた。これら各国中央銀行の利上げは、原油価格の高騰に示される形での「インフレ圧力の高まり」に対する中央銀行サイドの処置で、FOMCの利上げ見送りが取りざたされている中でも、世界的な利上げ傾向が実は強いことを示した。

筆者は、確かに先週の米雇用統計でドル・円相場は大きく動いたが、円高への大きな市場トレンドの変換はないと考える。既に指摘したが、円相場をドル以外の通貨で見ると、円安トレンドが顕著である。特にユーロとポンドに関しては円安が明確であって、それは

金利ファクターが大きいと予測される。円金利は、年内の再利上げがありやしやという議論の段階で、他の諸国は明確に金利引き上げの状況にある。ドルも8月8日は見送られても、その後の上げ下げを予測すると「上げ」だろう。こうした状況下では、円相場を巡る大きな環境は「円安」で変化しないと考える。ただし、安くなりすぎた円に対する修正は今後も定期的に起こるだろう。

《 his first public remarks 》

ところで先週は、アメリカのポールソン新財務長官が初めて公式の場でその考え方を明らかにしました。「my first public remarks」を表明する場として彼が選んだのは、ニューヨークの北に位置するコロンビア大学のビジネス・スクール。アメリカ経済の現状、特に長期的な視点から見た米経済の課題について語っている。彼の発言全文は米財務省のこのページ (<http://www.treas.gov/press/releases/hp41.htm>) です。

スノー前財務長官との違いを出すためか、「私はニューヨークを私の最初のスピーチの場として選んだ。それはこの街がまごうことなく世界の金融の首都であるからだ。この国が抱える課題に対する解決策が、常にワシントンで見つかるとは思わない」ときっぱり言っている。

彼がまずスピーチで宣言しているのは、「私はバイパルチザンで行きます」ということだ。米共和党の政権の財務長官だから共和党寄りということではなく、「両方の政党と話しをしていく」「両方の政党とアメリカ経済の長期的な課題を話し合っていきたい」という姿勢。これは民主党にも良い心象を与えたとはいえない。彼がアメリカ経済についてまず強調しているのは、「世界全体の経済が強い」という点だ。彼はこう言う。

「In Asia, not only are China and India growing, but so are South Korea and Japan. In Latin America, Mexico, Brazil and others are experiencing strong growth and improved fiscal performance. In Europe there are signs of moderate recovery in countries like Germany and France. And here at home the economic growth has been strong.」

IMF や世界銀行などの見方と一致しているし、筆者もそう思う。今現在で一番減速感を感じるのはアメリカ経済だが、そのアメリカ経済についてポールソンは四半期ごとの成長率にばらつきはあるが、「アメリカ経済は transitioning to a more sustainable rate of growth」であると指摘する。過去数四半期の成長率が高すぎたのでそれから減速するのは当然であるという見方だ。そうだと思う。彼はつい数年前にアメリカが9・11のような大きなテロに見舞われたことを考えると、「(今のアメリカ経済は) 予想外の強さ」と強調。その強さの象徴として彼が挙げているのが「income mobility」である。彼は言う。

「The overall dynamism and strength of the U.S. economy remains the model for the rest of the world. The indicators of this strength are many, but income mobility has always been a particular hallmark of the U.S. economy. This mobility is facilitated by our open and flexible economic environment, where there are relatively few obstacles to education, work, or innovation. Workers often change jobs in pursuit of better pay or to broaden their skills.」

彼が言う「income mobility」はその後の文章を読むと「ただ単に所得が可変である」という以上に、「income ladder」を上がることの「可変性」を指摘していることが分かる。つまり、アメリカ経済のオープンで柔軟な環境故に、多くの労働者の所得は職が変わるごとに上がっている、と指摘しているのである。これには議論があると思うが、彼はその後もいろいろ例を挙げて、アメリカの「income mobility」は上方バイアスしていると述べている。

その上で、アメリカ経済が直面する四つの課題として以下を挙げる。

- 1 . Reforming entitlement programs
- 2 . Advancing energy security
- 3 . Maintaining and strengthening trade and investment policies that benefit American workers
- 4 . And addressing issues of wage growth and uneven income distribution

この四つの課題の話題に詳しく入る前に、彼は市場の関心に素直に応えている。それはドルに対するものだ。しかし慎重に饒舌な発言は避けている。彼は次のように言う。

「Before I begin, I know there is always interest in the Treasury Secretary's views on the dollar. I believe that a strong dollar is in our nation's interest and that currency values should be determined in open and competitive markets in response to underlying economic fundamentals.」

So you will see me continue to focus on policies that maintain and strengthen confidence in the U.S. economy and increase productivity. These policies must deal with our long-term challenges.」

この部分を取り上げた日本のマスコミ記事には『米財務長官「強いドルは私の政策」・ドル安容認の懸念払拭』という見出しを付けたところもあるが、私に言わせればこれはスノー前財務長官の発言とそれほど違ったことを言っているわけではない。ただしスノーが言うのと、ポールソンが言うのとでは「main street」と「wall street」の違いがある、と

いう点だろうか。

ポールソンが挙げたアメリカ経済四つの課題のうち、最初の三つはあまり目新しくない。読者の方々にとってもそうだろう。読んでもあまり新鮮さがないので、「アメリカ人は基本的には所得ラダーを上昇している」と最初に言っていることもあって、四番目に私は注目した。彼はこの問題についてこう言う。

「But we still have challenges, and amid this country's strong economic expansion, many Americans simply aren't feeling the benefits. Many aren't seeing significant increases in their take-home pay. Their increases in wages are being eaten up by high energy prices and rising health-care costs, among others.」

実はこれは、景気が回復していると言われる日本でも、多くの人が感じている問題である。地方もそうだし、都会のサラリーマンでも多い。実はこれは世界的な問題なのです。だから彼も取り上げている。なぜか。ポールソンはまず次のように言う。

「But we must also recognize that, as our economy grows, market forces work to provide the greatest rewards to those with the needed skills in the growth areas. This means that those workers with less education and fewer skills will realize fewer rewards and have fewer opportunities to advance. In 2004, workers with a bachelor's degree earned almost \$23,000 more per year, on average, than workers with a high school degree only. This gap has grown more than 60 percent since 1975.

This trend dates back many years, and was evident in the recovery of the 1990s. It is simply an economic reality, and it is neither fair nor useful to blame any political party. It stems from a number of factors, including technology and U.S. integration with the global economy. Rather than playing the blame game, we must focus on helping workers move up the economic ladder.」

「より教育のない、技能を持たない労働者が報酬も少なく、昇進の機会も少ない」と彼が言う意味はその通りです。その上で彼は次のように言う。「強い経済を維持すること。それによって初めて、すべてのアメリカ人に新しい、そしてより良い機会が与えられる」次に全世代のアメリカ人が第一級の教育を受け、それによって競争の激しい世界経済の中で前に進めるようにするための必要な技能を身につけられるようにする、と述べる。

その通りですが、これは彼も言っているが、ブッシュの一般教書演説の域を出ない。全体的に行って、ポールソンの最初のスピーチは市場を驚かすようなものではなかったと言える。その分、彼が今後どのような施策を実際に打ち出すのか、ドルについて具体的にどう

いう措置を打ち出すのかが注目されると言える。私が興味を持つのは、人民元について彼が具体的に何を喋るかです。

今週の主な予定は以下の通りです。

8月7日(月)	6月景気動向指数(速報) 韓国外相来日(～8日)
8月8日(火)	7月景気ウォッチャー調査 米第2四半期非農業部門労働生産性(速報) 米FOMC
8月9日(水)	6月機械受注・7～9月見通し 米MBA住宅ローン申請指数
8月10日(木)	7月国内企業物価指数 7月消費動向指数 7月工作機械受注 日銀政策決定会合(～11日) 小泉総理、モンゴル訪問(～11日) 米6月貿易収支
8月11日(金)	4～6月GDP(速報) 5月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 8月日銀金融経済月報 福井日銀総裁定例記者会見 米7月小売売上高 米6月企業在庫

《 have a nice week 》

梅雨が明けたら突然の猛暑。まあ私は今年の場合、6月に真昼の温度42度とか45度のインドに行っていましたのでちょっと慣れているのですが、それでも暑い。

そのインドに関するNHKBSの番組は最初に7月16日に放送され、その後も再放送されているのですが、最近思うのは「BSのパワーは凄い」ということ。NHKでも総合ではなくBS1で放送された「地球特派員」のインド特集を「見ましたよ……」という人が私が思った以上に多いのである。思わぬ人から、「見ました」と言われる。

BSは視聴率調査の対象にもなっていないので、いったいどのくらいの人が見ているのかは実はあまりよく分からない点が多い。しかし自分の視聴行動や、他の人から「見ました」と言われる回数が多さからして、やはりかなり多くの日本人の視聴対象・習慣の中にBSが入ってきていると思う。

インドについては私としても多くのインド人と付き合い、勉強もし、そして3回も取材

したこともあって、私のインド観をまとめた本を秋に出版します。経済に強い出版社から。少し大胆な仮説も置いてみようと思っています。ご期待下さい。

《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のですが、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。》