

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1843号 2006年09月11日(月)

《 a discontent from Europe 》

過去何週間もずっと右に移動していた円相場が、先週は久しぶりに左に展開しました。先週筆者は、本文の最後に「ただし最近の急激な各国通貨に対する円安は、ちょっと足が速すぎる印象がする。」と書きましたが、ほぼ予想通りのタイミングで大きな調整が来たことになる。

筆者が「調整」を予測したのは、それまでの円相場の右への移動が相場を長くやっている人間の印象として、危ういまでに確信に満ちて、かつ足早だったからです。チャートを描いてみたら、昨年末に非常に大きな円安への調整があったときに雰囲気非常に似ていた。年末とか、G7 控えとかある重要な変節点でポジションは動くことが多いのですが、先週も「来週末の G7 を控えて」というタイミングでの大きな調整でした。

先週の円相場は、ゴルフで言えば三段グリーンの中の二つの段差を滑り落ちるような動きをした。最初の段差は「ポジションのあまりにも一方的な円安への傾き」の中で出来た段差であり、もう一つの段差は自国通貨高で今最も危機感をもっているであろうヨーロッパからの、ある意味では予想された要人発言でした。私は喋るとしたらトリシェかなと思っていましたし、その旨ラジオ日経の番組でも言ったのですが、聞こえてきたヨーロッパからの発言はドイツの財務次官からのものでした。

ドイツの財務次官は、我々があまり聞いたことがないミロという人物でした。世界に広く彼の発言を伝えたのはロイターでしたが、もともと彼が誰に対して喋ったかということ DPA というドイツの国内通信社の記者にだったようです。ロイターは以下のように伝えた。

「Y en, on G7 agenda, jumps vs dlr, euro

LONDON, Sept 7 (Reuters) - The yen jumped versus the dollar and the euro on Thursday after Germany's deputy finance minister said yen weakness and China's yuan currency would be discussed at a Group of Seven meeting later this month.

Thomas Mirow told reporters in Berlin the "yen had clearly weakened against the euro and the dollar" -- an issue that would be discussed at the mid-September meeting in Singapore. Analysts said the comments reflected euro zone governments' unease about the euro's strength against the Japanese currency.

"Obviously it's becoming a source of concern that euro/yen has hit record highs day after day. It's a topic that a lot of the European ministers would like to talk about," Bank of America currency strategist Kamal Sharma said.

"Obviously they are going to talk about the Chinese currency as well. There is ongoing concern about Asian currencies needing to be more flexible and China is obviously at the centre of that," Sharma added. 」

ミロ財務次官が実際に言ったこととしてこのニュースが取り上げているのは、要するに本文中で斜線にして、かつ下線を引いた「yen had clearly weakened against the euro and the dollar" -- an issue that would be discussed at the mid-September meeting in Singapore」の部分だけです。記者が聞いたから答えたのか、問わず語りしたのかは分からない。多分聞いたんでしょう。「円はユーロとドルに対して明確に下落した。この問題は来週末にシンガポールで開かれるG7で、中国の人民元の問題とともに話し合われるだろう」という点。「話し合われる」のなら、「G7として円安に関して何かするかもしれない」と市場は一瞬考え、円高方向にknee-jerk reactionを示した。

まあ私がヨーロッパサイドの当局者だったら、「こう言ってみたくなる水準」にユーロが達していたのは確かである。特に円に対しては、1ユーロ = 150円の節目を超えてきていたし、黙っていればユーロはドルに対しても1.3ドルの水準に接近しかねない状況だった。ユーロ高は当然ヨーロッパの輸出には打撃になる。

週初からの円安調整のムードで円ショートポジション維持にやや不安になっていた各筋が、ポジションをさらに小さくする誘因となったのはまさにこの発言で、それはシカゴでの円ショート・ポジションの高まりの中で当然予想された動きでした。

《 little room for coordinated action 》

では、ドイツのミロ独財務官の発言は聞かれて答えた単なる不満の表明なのか、それともG7がコーディネートして動く前兆なのか。前者だったら、最近の大幅円安に対する先週の調整は短期的に終わる可能性が強いが、後者だったらしばらく続く可能性が強い。その分かれ道に今はあるということです。

通貨当局が為替相場に影響を与える方法としてはいくつかあります。

「口先介入」

「実弾介入」とその一形態としての「協調介入」

「金利操作」

などです。史上最も強烈だった当局の為替介入としては、70年代後半のカーター政権のドル防衛策（米金利の1%引き上げと介入）、1985年のプラザ合意（G7による声明

発表と、各国の介入)があるが、ではこうした合意がシンガポール G7 で行われるのかどうか。

「今のところ、その可能性は極めて低い」というのが私の印象です。ミロ財務次官の発言は、まずは「口先介入」と呼べるものでしょう。明らかにヨーロッパの通貨当局者は対ドル、対円でユーロ高が輸出にとっての障害になりつつあるとの懸念を抱いていたと思われる。彼等が懸念を抱く水準は、対ドルでは1.3ドル、対円では150円だったのでしょう。150円台は先々週から先週にかけて示現した。G7 を控えて今週から来週にかけては、この手の発言がまたぞろ出ることは予想できる。

では「口先介入」以上に、中央銀行が全体として何ができるか。そもそもそういう合意(円は安すぎるという)が形成されるのか。それともヨーロッパの不満表明に終わるのか。難しいが、筆者は後者と考える。

まず、日本が介入を通じて円安を誘導しているという事実はない。為替を安くするために国内金利を低く抑えているという事実もない。円安をもってヨーロッパやアメリカが日本の通貨当局を名指しで非難できる環境にはないのである。シンガポールの G7 は、日本が議長国である。

では次の議論的として、中央銀行は実際に動けるのか。難しい。ECB の介入 ?。介入は各国中央銀行が協調して行わないと意味がない、というのが過去の教訓。しかし、ブッシュ政権ははなから市場への容喙に興味がない。日本も景気が微妙なこの時期に円高誘導するメリットはない。ということは、「協調介入」はまずない、と考えられる。ヨーロッパのサイドは、そこまで日本やアメリカを説得する材料には事欠くでしょう。ヨーロッパの対外収支の赤字がそれほど膨らんでいるわけではない。

ではもっぱら為替要因で金利を動かせるか。今の為替相場が、特に金利要因を背景に円安になっていることは誰もが認めている。その背景は、0.25%という日本の低金利と、上昇しつつある海外金利の差が拡大していることである。政策金利をいじるとしたら、

日本の利上げ

海外諸国の利下げ

の単独、ないし組み合わせが必要である。しかしこれはともに難しい。アメリカは労働賃金の上昇ペースが高い上に、物価の動きも利下げを正当化できるような状況ではない。3%以上だった成長率がどうやら2%台に落ちてきたという「経済成長の鈍化」の(ベージュブック)過程にある。ヨーロッパは既に、「10月には利上げ」とトリシェが明言している。

では日本が「円安」を理由に金利を引き上げられる状況にあるのか。それもノーでしょう。市場が利上げを読んでいたら、長期債はあれほど買われぬ。消費者物価の上昇ペースも鈍い。ということは、今の G7 は対人民元でも対円でも、「語ることは可能だが、実際

の行動は難しい」という状況だ。7日の夕方から一時足早な円高進行が見られた後は、特に対円などで円が反落の動きになっているのはその兆候だと思われる。

もっとも円安が急速に進んで、ポジションも大きく「円安バイアス」に傾いていたポンド・円やオセアニア通貨・円については若干円が強いが、これはポジションの傾きを考えれば十分に頷ける。

今週も外国為替市場は神経質な動きになるだろう。日本の通貨当局者は円安がG7全体で話し合われるという心証はもっていないようだが、同時に「議論はしてみなければ分からない」とも言っている。それは事実だろう。

一つの鍵を握っているのは、新しい米財務長官になったポールソンの動向である。ようやく動き出したという印象だが、目立ってはいない。「近く中国に行く」くらいがニュースになった程度。しかし、「G7声明に円安懸念が盛り込まれるか」というと、人民元に加えて円がその列に加わる可能性は少ないと考える。むろん議論の場ではヨーロッパサイドから懸念は示されるだろう。しかしそれはヨーロッパのサイドからの「不満表明」「口先介入」であって、G7全体が動けるような話ではないように思う。

《 many important indicators 》

今週の主な予定は以下の通りです。

9月11日(月)	4~6月GDP(2次速報) 7月機械受注 米同時テロから5年 I A E A理事会(ウィーン) O P E C総会(ウィーン) B I S定例中央銀行総裁会議(バーゼル)
9月12日(火)	8月国内企業物価指数 8月消費動向調査 民主党代表選告示 米7月貿易収支 韓国大統領が訪米 第61回国連総会開幕(会期は12月まで)
9月13日(水)	8月首都圏マンション販売 7月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 8月日銀金融政策決定会合議事要旨 米M B A住宅ローン申請指数 中国首相、ドイツ訪問
9月14日(木)	米8月小売売上高 米7月企業在庫

	E C B 理事会
	米韓首脳会談（ワシントン）
	米財務長官が中国・日本を歴訪
	I M F 世界経済見通し
9月15日（金）	7月第3次産業活動指数
	7月景気動向指数（改定値）
	月例経済報告
	米8月消費者物価指数
	米9月N Y 連銀製造業景気指数
	米8月鉱工業生産・設備稼働率
	米9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)
9月16日（土）	G 7（シンガポール）

先週も書きましたが、今週発表される各種の経済統計はアメリカ経済の現状を押し量る上で非常に重要なものが多い。

先週発表されたページブックは、アメリカ経済の鈍化を明確に示している。なにせ12地区連銀のうち5連銀で「経済成長の鈍化」があった。初夏から「経済成長の鈍化」の地区があるという文章はあったが、今回それが初めて「5」という数字で示された。この結果4 - 6月に続いて7 - 9月も2%台の成長率になる可能性が高い。1 - 3月は5.6%に達していた。ということは、景況から見れば利上げは難しいことになる。

これとの関係で言うと、先週はIMFが「世界経済に severe worldwide slowdown」の可能性ありとの見方を示した。その理由は、

1. アメリカの住宅市場の急激な鈍化の可能性
2. 各国中央銀行に利上を強いるかもしれないインフレ期待の高まり

を挙げていた。「2」は今の世界で進んでいる長期金利の低落傾向を見るとちょっと当たっていないように思うが、アメリカ経済に対する懸念は的はずれではない。

アメリカの市況記事の中では既に「stagflation」の単語が登場している。しかし、成長が2%台の半ばだとしたら、それは「stagnation」（停滞）とは言えない。「stagnate」だから、ゼロ近傍でなければならない。従って筆者は2%台の成長を確保している現状から見て、アメリカの新聞などに出ている「stagflation」の表現は行き過ぎだと思う。

しかし一方で、労働コストははっきり上がってきている。アメリカにおける賃金の指標とされる非農業部門の単位労働コストは前期に比べ4.9%も上昇。これは速報値に対して0.7ポイントの上方修正。1 - 3月期の単位労働コストは9.0%の上昇で、速報値に対し6.5ポイントの大幅な上方修正になった。

その面では、米消費者物価の動向などが注目される。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。私はこの週末は諏訪で過ごしましたが、まだ「秋はほんの少し」と言ったところでしょうか。特に土曜日の残暑は厳しかった。諏訪で友人達と語っていたことは、「諏訪も確実に暑くなっている」でした。お盆が過ぎれば寒ささえ感じたのが子供時代の思い出。しかし今はまだ蓼科高原でも日中は暑い。

先週一番笑ったニュースは、ニューヨーク・タイムズで見付けた「 MOSCOW JOURNAL; They May Say, ‘ Tiger Who?’ but They Like His Sport 」という記事でした。なんと、ロシアにはモスクワ近郊に2つ、そしてセントペテルスブルク郊外に一つ(しかも6ホールの)の合計三つのゴルフ場しかないというのです。

オリンピックで大量の金メダルを取り続けてきていることでも分かる通り、またシャラポアがテニスで大人気であることでも分かる通り、ロシアはスポーツ大国。しかしそう言えば、ロシア出身のゴルフ選手は知らない。

この文章によれば、アメリカには1万6052のゴルフ場があるという。そこで「日本のゴルフ場の数は」と調べたら、2046でした。しかし石油の輸出で大量の外貨が入ってきているロシアでは、「Golf is exploding now」という状況らしい。一挙に60近いゴルフ場が既に建設にかかっているか、計画中だという。まあ、冬はロシアではなかなかゴルフは難しいでしょう。

面白かったのは、ではなぜロシアで今の今までゴルフが盛んじゃなかったのか。

「Partly, Russia’s golf gap stemmed from the Soviet authorities’ single-minded focus on Olympic sports, of which golf is not one, and their disdain for golf because of its association with wealth, according to Konstantin Y. Gribkov, a trainer at the Moscow Country Club. 」と。

なるほど。確かにゴルフはオリンピック種目じゃない。東ドイツなども国家の威信のためにオリンピックでのメダル数にこだわったことは知られているのですが、ロシアもそうだったということです。また日本でも以前はゴルフというと、「ブルジョアの・・・」という見方をする人が多かったのですが、社会主義のロシアでもいままでは当然そうだったでしょう。

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。》