

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1861号 2007年01月29日(月)

《 more interest on lower yen 》

2月に開かれる G7 や6月のサミットを控えて、「円相場のレベル」に関する議論が強まりそうな雰囲気になっている。既に次回サミット開催国のドイツからは、「世界の不均衡」の問題の一つとして、貿易収支と並んで「為替」の単語が挙がってきている。その言葉が、人民元に向けられているのか、それとも円に向けられているのかは不明だが、今の世界経済で欧州の目から見て「為替」と言った場合には、強すぎるユーロと弱いと思える円、それに欧州から見ての貿易赤字の元凶である中国の人民元が焦点であることは間違いない。

こうした観測があるが故に、先週一週間の円と欧州通貨の関係は円優位で推移した。すなわち、久しぶりに過足ベースで円がポンドやユーロに対して値上がりした。もっともそれ以前の欧州諸通貨に対する円の下落を考えるならば、円の反発度合いは極めて小さいし、加えて高くなった円をとらえてショートを作ろうという動きは活発だった。国内政治圧力を背景に金融政策正常化の必要プロセスとしての利上げさえ出来ない日銀に対する不信感を顕現化したかのように、「円安」を視座に置いたポジションを作ろうとの動きは強い。

相対的に安定していたのはドル・円である。為替相場をこの二カ国通貨間のみで見ると、傾向のある日本のマスコミは、従って先週の他通貨で時に大きく進んだ円高の動きにはあまり関心を示さなかった。ドル・円相場は120円の水準を超えて円高になることはなく、安定していたからだ。ドルについては、最近の経済指標の強さを受け、今までとは一転して「利上げ観測」が強まったことが同通貨にとっての強材料となった。実際に週末の動きを見ても、アメリカの長期金利は上昇した。ドルは対円でも強い。従って今のところ円高の動きは、対欧州通貨で目立っている。

今後の展望はどうか。筆者は、G7やサミットなどイベントを控えてはさすがに今までのほぼ一直線の円安傾向に対しては、時にそれを調整する動きが誘発されると考える。その誘発材料には

「国際会議での円安批判観測」

「日本の利上げ観測」

「海外諸国での利下げ観測」

などが候補。個々の円安修正局面がどの程度大きなものになるのかは必ずしも明らかで

はないが、そこそこの調整が起きてもおかしくはないと思う。しかし、最後は、そして時間の経過の中では円安圧力がジワリと強まり、最後にはプリベイルしてくるだろうと考えている。それは、大きな金利差の前では円をロングにし続けるにはコストがかかり過ぎるからだ。今の金利環境から言えば、長期間金利の高い通貨をショートとし、金利の低い通貨である円をロングにすることには無理がある。

もしそれが可能とすれば、政治が強い相場誘導意志を明確にしなければならない。1985年のプラザ合意並の、強い政治意志の市場に対する開示である。しかし筆者は、欧州の対円、対人民元に対する不満が強まっていることを勘案しても、そこまでグローバルに政治的意志が固まるとは思っていない。後で取り上げる一般教書演説で分かると通り、ブッシュ政権の最大の課題は「イラク情勢の沈静化」にある。また、支持率の30%割れに象徴されるブッシュ政権の弱体化が進む中でのドルの意図的押し下げは、アメリカ全体に対する不信感の醸成を招きかねない。ドルが下げ、長期金利が大幅に上げる最悪の状態も予想される。今のブッシュ政権にそこまでのリスクを冒す勇気はないだろう。

《 but distinct lack of political will 》

今の円安傾向が行き過ぎだと思慮しているにしても、今の日本がそれを心地よく調整するのは至難の業である。輸出企業の収益を押し上げるという面ではメリットもあるし、ここで急激な円高でも起きれば輸入物価の引き下げ圧力が強まって、再び物価が下落パターンに陥りかねない。急激な円高の招来は日本にとっても危険である。欧州も一枚岩ではない。欧州でのインフレ圧力が強い今の時期では、ユーロ高はインフレ抑制要因であって歓迎できる。また欧州の企業の立ち直りが、対日、対米などよりはむしろ域内経済活動の活発化、そして対東欧、そして対ロシアでの輸出好調にあることを勘案すれば、「欧州一体となって」ユーロ高修正に動くような状況にはない。

従って筆者は、G7 やサミットの場合で為替に対して言及が行われ、なにがしかの苦情が述べられることはあっても、先進各国が実際に動くことはないと思う。過去の例を引き合いに出せば、先進国が為替調整で行える措置は

1. その意図を明確に市場に示した介入
2. それを持続的現象にするための金利操作

である。カーターのドル防衛策のときもそうだったし、その後の政治的意図に基づく為替調整もこの組み合わせが基本である。

今回そういう組み合わせが可能だろうか。介入はその気があれば出来るとして(それでもブッシュはなかなか動かないだろうし、日本や欧州も簡単には乗り気にはならないだろう)問題は金利操作だ。円安解消の為には、日本が金利を大幅に引き上げるか、アメリカや欧州が金利を引き下げねばならない。この二つの行為を同時にやることは、今の比較的順調な世

界経済を大きなリスクに晒すことだ。よって選択肢として、極めて難しい。日本をデフレの縁に再び追いやり、アメリカとヨーロッパをインフレのリスクに晒す。実際には出来ない組み合わせであることが明確である。

「大幅」と言っても色々なレベルがある。70年代の後半にカーターが選んだのは、金利の1%引き上げである。ドル安に対処した。今だったら日本がそれをしなければならない立場にある。しかし、当時のアメリカはドル安がアメリカのインフレを加速していた。それを抑制する意味合いもあった。しかし日本が今金利を上げれば、加速するのは景気の鈍化とデフレである。当時のような1%の金利操作は出来ない。

こうした状況を勘案すれば、筆者は円安がやや行き過ぎの状況に入ってくる中で、国際会議の場でも円安は人々の口の端に上りやすくなってくると思う。しかしだからといって安易に先進各国が足並みを揃えて動ける状況ではなく、よって時々、時には大きな修正を経ながらも当面は円安基調が続くと考える。

先週は日米の最高指導者が一年間の施政方針を表明した。しかし経済に関連する部分は、特にブッシュ大統領の一般教書演説では少なく、私がラフにカウントして「イラク」(Iraq)という単語が35回、「アルカイダ」(Al-Qaeda)が10回、「敵」(enemy)が9回出てくる中で、「経済」(economy)と言う言葉は7回(marketの単語は一回)。これではブッシュの関心がどこにあるのかは明確。よって、市場に影響を与えるものではなかった。経済に関するところでは、エネルギーに関する認識を昨年より一歩進めて、ブッシュ政権として初めて地球温暖化を懸念する意向を示した。しかし、京都議定書に関する言及はなかった。

安倍首相の施政方針演説は、すらすらと読めるがどこに重点が置いてあるのか分からないし、例えば財政の赤字問題にしる具体的に何年後に今の何分の一にするといった記述もない。少なくともブッシュは5年でなくすという目標を掲げていた。具体性がないが故に、マーケットが反応できた部分も少ない。総花的で今の安倍政権の迷走ぶりが明確になった演説だった。

今週の主な予定は以下の通り。

1月29日(月)	12月商業販売統計 国会各党代表質問
1月30日(火)	12月鉱工業生産(速報) 12月労働力調査 12月家計調査 マイクロソフト・ウィンドウズビスタ、個人向けに発売 米1月コンファレンスボード消費者信頼感指数

1月31日(水)	米FOMC(～31日) 12月住宅着工件数 12月建設工事受注 米1月ADP雇用統計 米10～12月GDP(速報) 米10～12月GDP価格指数(速報) 米10～12月個人消費(速報) 米10～12月雇用コスト指数(速報) 米1月シカゴ購買部協会景気指数 米12月建設支出
2月1日(木)	1月自動車販売 米12月個人消費・支出 米12月PCEコアデフレータ 米1月ISM製造業景況指数 米1月国内自動車販売 アンゴラがOPEC加盟
2月2日(金)	米1月雇用統計 米12月製造業受注 米1月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。ちっとも寒くならない今年の冬。ついゴアの「不都合な真実」を見なければいけないな、なんて考えています。

先週末は広島に伺いました。久しぶりだったのですが、やはり自動車の街ということで、あちこちに活力を感じました。牡蠣で落ち込んでいるのかと思ったら、中央通りの地価も徐々に上がってきて、さらに住宅建設が活発化してきていて、住宅ローンがかなり勢いよく出ているそうです。

広島の牡蠣を元気づけようと、金曜日の夜は大人数でもっぱら牡蠣を食べました。「こだに」という当地では比較的有名な川魚の店で。牡蠣処である広島でもこの良質な食材を今ことさら提供する店は少ないらしい。そこで牡蠣一貫コースを。牡蠣しぐれ煮から始まって、牡蠣酢、牡蠣フライ、牡蠣のこぶ焼き、牡蠣の昆布焼き、殻付き牡蠣、牡蠣鍋、そして牡蠣雑炊。まだあったな。ははは、デザート以外は牡蠣の行列。しかしよく見ると、殻付き牡蠣でもしっかりと火が通っている。ノロの原因が牡蠣というのは間違いで、広島に元気になって欲しいという気持ちもあって。

ついでに厳島神社にも初めて行きました。フェリーが15分おきに宮島(厳島)に出ている。宮島は周囲が約30キロの島だそうで、島で最も高い山は標高が500メートルを越す

そうで、そこからの眺めは凄く良いそうですが、そこまで上がる気はしなかった。ロープウェーがありましたが。神社は思ったより小さい感じでしたが、何せあの朱色が印象的。テレビで何回も見ていましたが神社全体を彩る色に感心しました。そしてやはりあの鳥居が印象的です。

帰りは広電の電車で。えらく時間がかかったのですが、市電好きとしてはやはり乗らなければ。タクシーの運転手さんが、「私も乗ったが、狭いところを移動するので怖い」とか言っていて、「そうかな」と思っていたのですが、実際にはそんなことはなかった。いろいろなタイプの電車が同じ線路の上を走っていて、一番新しいのは緑色でした。あれは乗り心地が良さそう。松山といい、あの辺は市電が多く、街の雰囲気を作っている。

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。》