

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1519号 1999年11月29日(月)

《 very close to 100=1=1 》

このニューズレターで「1=1=1」という考え方を紹介したのは今年4月19日の1491号 (<http://www.ycaster.com/news/990419.pdf>) でした。デノミにより円が新1円となった場合に、「1円=1ドル=1ユーロ」になる可能性を論じたもので、為替相場がその方向に動くことを想定したものでした。

そして、先週金曜日。米感謝祭と週末に挟まれた薄商いの市場で、その想定に極めて近い相場が実現しました。日本のデノミはまだ議論の段階ですから円は100の単位ですが、ユーロの対ドル、対円安値を並べると、

1ユーロ = .0070ドル = 101円50銭

ユーロ・ドル、ユーロ・円のこの二つの相場は同時には出来ていませんからノーショナルですがユーロはドルと円の双方に対して今年初めの発足以来の安値。また理論値(1ユーロ = 1.95583マルク)で計算したマルクの対円相場(51円90銭)もマルクの対円での新安値。この日のドルの対円安値101円52銭は、1995年12月21日以来のドル安・円高。

昨年末、今年4月19日、そして先週末の段階の各相場を並べてみると、いかに円高が進行していて、ユーロが弱くなっているかが分かる。

	98年12月末	今年4月19日	先週末
ドル・円	113.00	117.84	101.70
ユーロ・円	132.80		126.15
	103.34		
ユーロ・ドル	1.6675	1.0705	
	1.0166		

先週末の相場は、アメリカの感謝祭と週末の間に挟まれた極めて薄い商いの中で展開しました。ドルは金曜日の海外市場でわずか数分の間に2円50銭も下落したようで、その間ほ

とんど出会っていない状況だという。明らかに薄商いが相場の動きを加速した。理由として挙げられているのは

1. 日本の景気回復に対する新たな期待と、日本の機関投資家がユーロ資産の処分を始めているという噂
2. イギリスの大手携帯電話会社（Vodafone Air Touch）のマンネスマン買収計画に介入したり、経営難に陥っている建設グループのフィリップ・ホルツマンの救済に動くなど、ドイツ政府が「市場経済」の原則からずれたことをしているとの見方に基づくヨーロッパからの資本流出

《 intervention 》

今週の市場の関心は、対ドルで「1ユーロ=1ドル」、「1ユーロ=100円」のポイントに接近したユーロに対してヨーロッパ中央銀行が、そしてドル、ユーロの双方に対して二桁（90円台）が接近した円高問題を抱える日本の通貨当局が市場介入するかどうか、そして介入した場合の有効性はどうかという点です。

日本は既に「行き過ぎた円高」には介入する方針を明確にしている。対ドルで100円を突破しかねない円高には介入してくるでしょう。欧州は先週末の段階では、どのような形でこのユーロ安に対処する方針なのかは不明。欧州は29日に蔵相理事会を開く予定で、この席でユーロ安に対する方針も決められると思われる。

ただし今までの欧州通貨当局の発言は、「ユーロ安はアメリカ経済の例外的な強さの反映である」といったもので、どちらかというところ介入には消極的に聞こえる。実際の所、ユーロ圏の来年の成長率は3%という高い水準が予定されている。欧州は健全であり、アメリカがそれを上回る「例外的」な成長であるがゆえにユーロ安が進んでいるという考え方。しかし、現在のようなペースでユーロ安が進むのは欧州中銀としても看過できないでしょう。

一番態度が不明確なのは、アメリカの出方である。ルービン前財務長官の時代よりも、サマーズ財務長官の方が介入には消極的に見える。「為替相場は、最後はその国の経済政策の健全度を写す」というのが基本的な考え方で、まだ期間が短いとはいえサマーズが財務長官に就任以来対主要国通貨ではアメリカはまだ一度も市場介入してないと思われる。

介入もいろいろなパターンが考えられる。

1. 日本の単独での対ドル、対ユーロでの介入
2. 対ユーロでは、日本と欧州中央銀行の協調介入
3. 日本と欧州の介入を支援する形でのアメリカの自己勘定による加入参加

など。29日午前の宮沢蔵相などの発言によれば、既に日本の通貨当局は市場に介入している模様。欧州とアメリカの出方はこれからです。それぞれの当局の出方によって、市場の

受け止め方も違ったものになる。日本の単独介入が一番効果が弱いと考えられる。日本の通貨当局のこれまでの介入は、相場のトレンドを変える実績に乏しいというのが市場の見方。欧州中銀に加えてアメリカが協調介入に自己勘定で出るようなら、相場は新値トライをかなり先にずらすことになるでしょう。

問題なのは、先週末の薄商いの中で起きた相場展開をどの程度トレンドと見るかです。多分今日の東京市場は海外で起きたことに半信半疑でしょうから、介入持続警戒感に加えて輸入業者の外貨手当などが出てドルは反発するでしょう。しかしドルに脆弱性が残ることは明確になった。こうした中で日本の景気回復が着実になれば、また長期金利が上げ傾向になれば、円には円高圧力が今後も繰り返し出てくるというのが筆者の見方です。

《 getting strong 》

アメリカの第三・四半期の成長率は当初発表の4.8%から5.5%に上方修正されました。大方のエコノミストは上方修正を見てはいましたが、それも5.2%程度への5.5%は予想を上回る。この成長率は、98年最終四半期の5.9%以来の高い成長率。第二・四半期は1.9%の成長率だったから、アメリカ経済は第三・四半期に再加速したことになる。

成長率が当初発表を大きく上回ったのは、消費堅調を予測した産業界が在庫の前向きな積み増しを行ったことと、貿易赤字が減少したこと。この二つは第二・四半期に成長率を1.9%に下げる大きな要因だった。

しかし、成長率の上方修正にもかかわらずインフレ率は大きくは上昇していない。GDPのchain-weighted 物価指数は当初発表の1.0%から1.1%への上方修正。デフレーターも0.9%から1.1%に改訂された。成長率は「Goldilocks Economy」の理想形態をやや外れつつある。スピード違反なのだ。アメリカの潜在成長率は楽観的に見ても3.5%。第三・四半期の成長率はそれを2.0%も上回っている。この成長率が今後鈍化しなければ、FRBは再び金利の引き上げをせざるを得ないことになるでしょう。

今週のスケジュール

11月29日(月)

10月の日本の鉱工業生産速報

EU蔵相理事会

11月30日(火)

10月完全失業率、有効求人倍率

10月家計調査

10月建設受注、住宅着工

米11月シカゴ購買部協会指数

米11月コンファレンスボード 消費者信頼感指数

WTO第3回閣僚会議

12月1日(水)

11月新車登録台数

12月2日(木)

12月3日(金)

米11月NAIPM指数

ECB理事会

米11月雇用統計

米10月製造業受注

米10月(非製造業)NAIPM指数

ニューヨークの株は依然としてハイテク、通信、ネット小売り業者を中心に高値追いを続けている。引き続きダウに入っている銘柄群に対してNASDAQの構成銘柄の強さが際だっていて、先週金曜日にもNASDAQは高値更新。一年前の水準に比べてもNASDAQが8割ほどの上昇になっているのに対して、ダウ工業株30種平均は3割程度の上げにとどまっている。

市場の上げを先導している銘柄の株価は理論値からは説明できない水準になってきているとの意見も多いが、経済の基幹技術がアナログから急速にデジタルに転換している中では、デジタル技術を使いこなす産業や会社への期待は強い。しばらくは強い市場が続くと予想される。

《 have a nice week 》

良い天気の日でした。秋は一年で一番天気が安定している。やっと紅葉があちこちで進んだ様子。考えてみればそれはそれで、今週も半ばからは12月です。で、今年はどうな年だったともう振り返る時期ですが、先日見た日経レンディーに「今年のヒット商品」ということで以下の名前が並んでいました。

- 1.宇多田ヒカル
- 2.i mode
- 3.10万円パソコン
- 4.リアップ
- 5.五体不満足
- 6.cdmaOne
- 7.着メロ
- 8.ヴィッツ
- 9.スター・ウォーズ
- 10.ダンスダンスレボリューション

2位、6位、7位に携帯電話関係が入っている。ヒット商品の三つまで。ヒット商品という観点から見ると、99年は「携帯電話の一年」だったということです。ちなみに先週の月曜日に行った大阪で梅田から新大阪に向かう途中にビル街のど真ん中で高速道路から見か

けた「大観覧車」は24位かなにかに入っていました。宇多田ヒカルの新しいアルバム「addicted to you」に引っかけると、日本中が携帯電話に夢中になった、携帯中毒になった一年と言うこと。

だんご3兄弟は29位でした。年初にヒットしたものは不利ですね。変化が激しいから皆忘れてしまう。

それではみなさまには良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》