

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1571号 2000年12月18日(月)

《 lower yen ahead 》

少し時間がおしてしまいましたが、来年の為替相場の予想を簡単にしたいと思います。筆者は来年の「円安」を予想します。2001年一年間のドル・円の最安値は105円、最高値は130円に、ユーロ・円に関しては、高値は130円、安値は90円を見たい。

来年の為替相場を予想するに当たっては、アメリカとヨーロッパの景気動向、日本の金融・景気情勢、日本の政治の行方、米政権の対日政策、日本とアメリカとヨーロッパを巡る資本の移動状況などが重要。ドル・円に関しては、貿易加重平均で既にドルがかなり高くなっていること、アメリカの景気に腰折れの可能性がないわけではないことで予想外のドル安に相場が向かう可能性は残っている。

しかし次に挙げる理由によって、来年のドル・円の基調はドルにフェーバーだと思慮します。

第一に、日本サイドを見ると

1. 日本の経済・政治、それに金融市場の混迷状態は続く
2. 日本の対外黒字の増加ペースは徐々に鈍ってきており、今後急増の可能性は少ない
3. 日本からの資本の流出は急増していないが、徐々に増加しており為替相場を動かす力を持つに至ると考えられる
4. 日本の株式市場を目指した資金の日本流入は当面慎重なものになる

ということであり、アメリカ・サイドを見ると

1. 金利引き下げ余地や財政の出動余地などでハードランディングは避けられると考えられる
2. 今のアメリカ経済の強さは、経済構造の変化がアメリカ経済に順風として吹いているため、米経済の活力は維持される
3. 株価の下げは昨年未来のネット“株”バブルの調整であり、当局の歓迎の範囲。アメリカ経済の生産性向上は続いているし、インフレ圧力もそれほど顕著にはならない

ということだと思う。当局の姿勢も重要である。今の日本経済にとって円高は大きな打撃であり、日本の通貨当局は景気回復の伴わない105円以下の円高には介入を持って対処し、その介入は力強いものになろう。今の流動性が希薄な市場においては、高い流動性を誇ったときより介入の効果は強いと考えられる。

また先週も取り上げたように、ブッシュ次期政権は日本が財政の拡大から均衡の方向に舵取りをする場合には、需要の減退に対処して日本に市場を開放するという大きな方針を固めつつあり、限定的なドル高・円安なら一定期間限定で受容しそうである。経済実態から見ても、当局の大まかな方針から見ても円安基調が持続すると見たい。

日本経済の実態は、依然として持続的成長へのモメンタムをもてないでいるというのが当たっていよう。不良債権の問題がまったく片が付いていないことが明確になっているし、なによりも右肩上がりの時代に制度化されたものの組み直しが終わっていない。労働市場もそうだし、企業経営のシステムをそうである。また、生保の逆ざや問題などを含めて日本の金融市場の動揺は今後も続く。結局ストックの痛みは続くとして、フローの世界がどの程度力強さを取り戻せるかだが、日本経済の直面する問題は根が深いし、その分経済の離陸は先になりそうである。

ユーロについては、先のニースでの首脳会談が大きな亀裂を残したように、ヨーロッパの団結や一体性には疑念が残る。今はドルと円の「敵失」で反発しているが、ギリシャ、東欧諸国と拡大路線をとるEUの通貨が大きな信頼を集めて買われるには限度があると考ええる。対ドルで1を越えるのは容易ではなく、ユーロの現在の反発がしばらくは続くとしても、ユーロ相場があげ続けることはないし、ヨーロッパ諸国もそれを望まないと考えられる。

円は対ドル、対ユーロの両方で来年は弱い時期が長くなると思慮される。

〈 FOMC 〉

今週の主な予定は次の通りです。

12月18日(月)	日銀金融経済月報
12月19日(火)	10月景気動向指数改定値 米10月貿易収支 米FOMC
12月20日(水)	速水総裁定例記者会見 米11月住宅着工 米11月財政収支
12月21日(木)	10月産業活動指数 米7-9月期GDP確定値 米7-9月期企業収益確定値

12月22日(金)

速水総裁講演

米11月耐久財受注

米11月個人所得・支出

今週一番見所のある予定は、19日のFOMCでしょう。FOMCについては先週のこのニュースでも扱い、こう書きました。FOMCの今後のスケジュールとして

1. 19日の会議でリスクの傾きを中立に戻すか景気後退までもっていく
2. 21世紀最初のFOMC(1月30~31日)で0.25~0.50%の利下げ

と予想した。今でも予想の基本ラインはこれです。たった一ヶ月の間にリスクの所在が「インフレ」にあったのが、利下げに転じると考えるのはやや難しい。金融緩和に最大のネックだった労働市場の逼迫は先週も指摘したようになりかなり緩和してきた。米11月の雇用統計を見ると、今年8月以来初めて失業率は4%に上昇、非農業部門の就業者数も9万4000人とエコノミスト予想の14万8000人を大幅に下回った。これに加えて、注目すべきは原油相場の動きである。

先週も取り上げたが、グリーンスパンは今後の金融政策運営に関連して先々週ニューヨークで講演して、次のように述べていた。

1. 最近になって債務不履行率の上昇やドット・コム企業の破綻などから、リスクへの警戒が強まってきた。今年の株式相場はここ数年の上昇局面から下落し、リスクプレミアムも広がっている
2. いくつかのハイテク部門を含め、需要と供給がより持続可能な状態に調整されている。ごく最近では、景気拡大のペースは緩やかになっている。住宅建築や自動車販売はじめ、消費者向け耐久財の減速が目立つ
3. 今春から始まった景気減速のなかで、雇用まで影響が及ぶのには時間がかかっており、雇用需給は引き締まってきた。ただ、最近の新規失業保険申請件数の増加は、雇用逼迫が緩和する前兆かもしれない(グリーンスパン発言は11月の雇用統計発表以前)
4. エネルギー価格の上昇が続けば、懸念となる。今日における最大の影響は、価格転嫁ができない企業部門の利ザヤに表れている。非金融、エネルギー企業のエネルギーコストは、99年春から年率40%程度上昇している
5. コスト上昇と売り上げ鈍化から企業収益が減速し、株価が下落した結果、個人消費を押し上げてきた資産効果は目立って減少してきた。これまでの株高は新興企業の資金調達を容易にしていたが、資本コストが上昇することは、設備投資全体を抑制することになるだろう

6 . 経済がいくらか勢いを失っている時に、金融市場における資産価格の下落は家計や企業部門の支出を極端に軟化させることを警戒しなければならない。

この中で大きく環境が変わったのは、(4)のエネルギー価格環境である。16日の日経朝刊にもまとまった記事がありました。つい最近までバレル30ドル台だった原油相場は20ドル台の後半に落ちてきている。アメリカが「望ましい」としていた原油価格の水準は20ドル台の前半としていたから、世界の原油市場の価格はほぼ望ましい水準に落ち着いてきた印象が強い。

従って、リスクの所在が「インフレ」から少なくとも「中立」に、そしてかなりの可能性で「景気後退」になることは間違いないでしょう。引き締めを続ける理由は著しく少なくなり、緩和に向けた動きを始めるにふさわしい環境ができつつある。ごくわずかな可能性として、景気の落ち込みが予想を上回るペースで進んでいることやクリスマス商戦の行方次第ですが、一気に0.25%の可能性もごくわずか出てきたと考えておいた方が良いと思われる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。考えたらもうあと2週間もしないで21世紀。昨年2000年だと騒いだ直後だけに、騒ぎ直しには力が入らないので静かな越世紀になりそうですが、まあ時間は着実に過ぎているということです。去年の今頃は、Y2Kなる問題が大騒ぎされていましたが、あけてみたらこれがとんだ肩すかし。今年の懸念材料は、世界的な景気の鈍化ということでしょうか、中でも日本経済の先行きですかね。

一台のPCが故障して修理に出していたのが直ったということで、それを取りに日曜日に秋葉原に行ったらすごい人出。年末らしい風景でした。ラオックスなど店も覗いてみましたが、特にこれといった新製品はない。ブルーツースなどの画期的なコンセプトに基づく製品が出てくるまでは、店頭としては寂しいでしょう。

しかし、今まで様子を見ていた人が結構ラップトップなどを買っているようで、店頭は賑わっていました。サチュレーションと言われるアメリカより遅れている分だけ、製品は売れているようです。来年の目玉はなんといっても、春頃に出てくるIMT2000でしょう。どんな製品になるか、楽しみです。

《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》