

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1616号 2001年12月03日(月)

〈 lower yen ahead 〉

今週号は、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「円安」を予想します。2002年一年間のドルの対円最安値(円高値)は115円、最高値(円安値)は150円に、ユーロ・円に関しては、ユーロ高値は130円、安値は100円を見たい。

来年の為替相場を予想するに当たって昨年末に行った「2001年の為替相場予想」を振り返っておくと(掲載は2000年12月18日 第1571号 = <http://www.ycaster.com/news/001218.pdf>)

「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。」

となっていた。ドル・円相場は2000年の年末は100円飛び台の後半から110円台に乗ろうかというレベル。2001年のこれまでのドルの高値、円の安値は120円台の後半でしたから、予想という意味ではほぼ当たっている。円安が一番進んだのは年初数ヶ月で、その後は一進一退という展開だった。私の予想より弱かったのはユーロです。

21世紀最後の2000年はドル・円相場は大方100円の飛び台で推移しました。21世紀に入った2001年に明確に円安に転じましたが、それに続いて2002年も円安を予想する理由は以下の通りです。

- 1.(成長率格差)同時多発テロ事件で大きな打撃を被ったものの、であるが故の「戦力の一挙投入」(急激な金融緩和と財政措置)によって、90年代後半ほどの力強さではないものの、アメリカ経済は来年の春以降に明確な回復基調を取り戻すと思慮される
- 2.対して、日本経済は現在のゼロ近辺の成長率から大きくプラスに上放れする可能性は少ない。少なくとも構造改革が形だけでなく実質的に進展したことが確認され、従来の産業が力強さを取り戻し、新しい産業が芽生えてくるまでは、日本経済が来年春以降予想されるアメリカ経済の成長率を上回る強さを示すのは無理である

- 3 .(対外収支) 日本の経常収支の黒字減少傾向は続いており、一部では2004年にも赤字に転じるとの予想も出ている。今の為替相場水準で国内産業の空洞化が進むなら、そうなるだろう。アメリカも対外貿易収支が赤字だが、黒から赤に転換する国の通貨に注目が集まるのが自然で、その分だけ円には切り下げ圧力がかかる
- 4 .(資本動向) 資本の動きを見ると、日本の金利水準は世界でもっとも低く、国債相場にも上昇余地がなくなっている。株式相場も上値が重い状況が続く中では、日本から海外に出ていく資本は徐々に増加することが予想される。海外からの日本への資本の流入は、大幅な円高が予想されない中で、高水準とはならないだろう。日本からの資本の流出は増加し、流入は減少傾向となろう
- 5 .(当局の意志) 当局の為替相場に対する姿勢は、日本は「円高阻止」で明確であり、対してアメリカは明示的ではないが「強いドルの維持」である。今年日本の通貨当局は110円台の半ばではそれ以上の円高を阻止するための首尾一貫した介入を実施した。2002年も日本の通貨当局の円高阻止意志は強いだろう。対してアメリカはテロ後の国際状況から「弱いドル」を推進することはないだろう

少しコメントします。まずアメリカ経済。同国経済が来年の春以降に示す回復基調は、90年代のような潜在成長力(3.5%前後でしょうか)を大きく上回るものにはならないでしょう。なぜなら、90年代のアメリカ経済の高成長率は、IT産業における熱気を伴う設備投資と、株高を背景とする消費者の旺盛な消費に支えられていた。

しかし、2002年からのアメリカの回復シーンにはこの二つが欠ける。ITがらみの設備投資は、数年前のものがそのまま使えるわけではないが、依然残っているものも多い。企業の経営者も90年代の安易な設備投資に懲りている。

消費者も、急激な景気の悪化やレイオフの急増を経験した後の時期だけに、90年代ほどにはfree spenderとはならないだろう。つまり、アメリカ経済は回復に向かうとしても「抑制の効いた回復」になると予想される。

しかしそれでも、日本など低迷を続ける他の先進国の成長率を上回ってこよう。起業家精神を支える豊かな資本の動きは続いているし、企業の新陳代謝も進んでいる。当局の施策も力強い。日米経済の間に横たわっている経済の活力の差は大きく、これが成長率格差を生むと思われ、これは為替相場に投影される。

《 still gradual in Japan 》

日本の小泉改革は徐々に形が見え、進展はしている。しかし、一番肝心な中味や実施時期がいつも「今後の展開次第」「与党内での合意次第」「政権の維持可能性」の問題となっていて、市場にとっての「納得性」「予見性」溢れるものにはなっていない。つまり、いかにも相場材料として取り上げにくい形で決まってきた。

これでは市場は「小泉改革」を買えない。特殊法人改革にしろ、医療制度改革にしろ、

改革そのものの重要性は間違いない。にもかかわらず市場が素直に評価できなかったのは、要するに「(材料として)買えない改革内容」だからである。曖昧模糊とした部分が多すぎる。

こうした状況の中、小泉政権は明確で即効的な景気回復シナリオを欠いている。よって、小泉政権が続いていることをよしとして相場が大きく動き出したり、経済に力強い成長力が出てくるとは予想できない。政府サイドから自然な経済の調整を加速する要因が欠けている、そうでなくても不十分だとしたら、日本経済の成長軌道回復にはまだ時間がかかると見るのが自然である。

期待したくない可能性としては、市場(例えば債券相場)の方が、日本経済に対する先行き見通しを劇的に悪化させる可能性も2002年には出てくるだろう。その意味では、円は買えない。

円安の進展の中では日本の産業の対外競争力は徐々に回復してくる可能性がある。しかし2002年という年をとってみると、日本の対外収支黒字の減少傾向を大きく転回するほどの変化はないだろう。為替相場の変化が、設備や土地の購入を伴う対外投資、例えば対中投資などの方向を変えるのには時間がかかる。しかも、製造業をとって見ると、日本でのモノ作りが割高な環境はしばらく変わらない、と考えられる。

当局の姿勢に関しては先週号でかなり取り上げた。再び論じないが、日本の通貨当局は断固とした「円高阻止」姿勢であり、これに対してアメリカは必ずしも明示的ではないが、「強いドルの維持」を希望している。今弱味を見せるわけにはいかないのである。

また、アメリカ政府には、強いドルがアメリカの製造業に与える影響よりは、日本経済に対する円高の影響を懸念する声も聞こえる。この二つの通貨当局の意志を組み合わせれば、為替相場の方向はドル高・円安となる。アメリカ政府も急激な円安には懸念を表明するだろうが、それ以外だったら円安を許容する可能性が強い。

ユーロの見通しに関しては、同通貨がノーショナルなものからいよいよ現実の通貨となることで、信頼度が上昇する可能性がある。欧州経済は明らかに日本より強く、その多様性故に下降に対する抵抗力もある。上昇に対する抑止要因もあるが、「現実の通貨としての信頼感上昇」が為替相場に若干の影響を与えようと思慮される。

こうした中で、円安は対ユーロでも進展すると見るのが「ユーロ高値は130円、安値は100円を見たい」という予想の根拠である。

今週の主な予定は次の通りである。

12月3日(月)

10月勤労統計

11月新車販売

米10月個人所得・支出

米10月建設支出

	米 11 月 N A P M 製造業景気指数
	米 11 月自動車販売
12 月 4 日 (火)	英中銀金融政策委員会
12 月 5 日 (水)	7 - 9 月法人統計
	11 月調査財務省景気予測調査
12 月 6 日 (木)	10 月景気動向指数
	米 7 - 9 月労働生産性確定値
	米 10 月製造業受注
	米 11 月小売主要既存店売り上げ
	E C B 理事会
12 月 7 日 (金)	7 - 9 月 G D P
	10 月全世帯家計調査
	米 11 月雇用統計
	米 12 月ミシガン大学消費者態度指数
	米 10 月消費者信用残高
	小泉首相訪欧

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。相変わらず良い天気。やはり最大のニュースは、皇室での女子誕生ではないでしょうか。私は土曜日の午後から日曜日の夕方まで諏訪にいましたが、諏訪の新聞社も「号外」を出していました。ですから、日本中で「号外」が出たのではないのでしょうか。

海外の新聞の反応も早かった。アメリカの新聞は自分の国にないものだけに、イギリスの王室の話題と日本の皇室の話題は大きく扱うのですが、今回は大きかった。好奇心があるのでしょね。皇位継承に関する記事が多い。

確かに今後問題になってくるでしょう。しかし私は、日本のマスコミにまで「皇位継承」を巡る記事が一斉に、しかも大量に出始めたのを見て、「お生まれになったばかり。先先と考えるのも良いが、また次のお子さまがお生まれになるかもしれないのに……」という気がしました。素直にしばらく喜びたい気持ちなのです。

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（ 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》