

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1688号 2003年06月16日(月)

《 a new test for Japanese monetary authorities ? 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 先々週までにそれまでのユーロ高が一端一巡した外国為替市場では、先週一週間に大勢もちあいの中ながら再びじわりとしたドル安と高金利通貨買いのトレンドが出てきている。円については117円前半(月曜早朝現在)と介入ポイントに接近しており、日本の通貨当局は再びその姿勢を問われることになる。株高で余裕が出来たとは言えず、当局の円高懸念は薄らぐことなく介入は続くだろう
2. こうした中でユーロが対ドルで1.2ドルに接近する可能性もある。アメリカでの月末の金利引き下げの可能性が時期の接近とともに高まっているため。米通貨当局のドル支援の介入は依然予測できない環境であり、この結果今週は他通貨と円の関係が徐々に円安に展開する可能性が強い
3. ここまで続いてきた世界の株高はそのペースが速かったことから、今週は調整に入ってもおかしくない。しかし先週も述べたように世界的な低金利下での「金融相場」の状況は継続しており、世界的な株高基調は続くだろう。先週のレポートでは「債券から株式」への資金移動を指摘したが、むしろデフレ下、金融緩和下では債券と株式がともに値を上げる状況がしばらく続くとも見てもおかしくない

ドルがじわりと対ユーロ、対円で下落するきっかけを与えたのは、6月のミシガン大学消費者信頼感指数である。市場のコンセンサス予想は93で、5月の92.1から小幅上昇だったが、6月について実際に出た数字は87.2と予想外に低く、市場の失望を誘うものだった。イラクでの戦争が終わり、その後の株高で消費者は強気になっている、と市場が予想した中での弱い数字だった。

もう一つ注目された数字は、アメリカのデフレ進行度合いを知る上でキーとなる5月の生産者物価。市場の事前予想は0.2%の低下だったが、実際に発表された数字は0.3%の低下。下げ幅が予想を若干上回った。4月は1.9%の大幅低下だった。5月のコアの生産者物価(エネルギーと食料品を除く)は、0.1%の上昇(4月は0.9%の低下)だった。

こうした数字は一方でFOMCの今月24、25日の会合での利下げ観測を強め、株式市場には好感されたものの、外国為替市場ではドル安への誘因となった。少なくともこうした

環境下ではドルは買えない。今週も基調は同じだろう。経済指標の動きを受けて、先週のアメリカの債券市場では、金利が大幅に低下した。指標の10年債の利回りは、金曜日の午後には3.11%と3%割れ寸前まで来ている。30年債は4.17%。米財政赤字は増加しており今の米債券高には危うい面もあるが、デフレ懸念が続く間は当面は続くだろう。

《 new phenomena for the mart 》

最近の市場で顕著な「株高・債券高」は異常な現象だろうか。この現象は、世界的なものである。アメリカは言うに及ばず、欧州でも日本でも現象として見られた。従来の常識は、この共存を長続きしないものとしてきた。特にインフレ時代に投資に馴染んだ人々はこの共存を信じていないように見える。株についても、「債券相場が上昇している間（金利が低下している間）は、株の上昇は本物ではない」とコメントする人が多い。

これは一見理にかなっているように思う。なぜなら、世の中にあるお金の量が一定だと考えれば、お金が右から左に動けば、右のものは売られて、左のものが買われる。だから、どちらかが売られない（価格が下がらないと）と、逆サイドの買われ（価格上昇）は続かないと。

しかし、最近はこうした常識を取り巻く環境が変わってきているのではないかと考えている。一つはお金の価値が低くなるインフレ時代と、お金の購買力が増し、実物資産の価値が低下するデフレ時代では、そもそも投資に関わる原則が違ってきていると考えられること。お金はインフレ時代には、しばしば実物（土地など）により多く張り付いていて、残りが債券や株に回っていた。インフレ時代には土地の流動性も高かった。

しかし、デフレ時代にはそもそも流動性の高い資産は株と債券に限られる。今の日本で土地の流動性が高いと言う人はいないだろう。むしろ、土地に流れるお金はあるが、世の中の投資可能資金に占める割合は小さい筈だ。ということは、デフレ時代には、株、債券に回りうる資金の量は増える。

加えて、日本を筆頭とする世界的な金融緩和で、世界の市場には投資可能資金がこれでもかというくらい滞留している。日本はその良い例だ。投資家として何をかうかという、デフレ時代には流動性がまず何よりも大事だという原則に立てば、浮かぶのは流動性の高い債券と株だろう。最近の株高、債券高はその臭いが強い。日本の場合は債券買いの勢いの方が強かったが、これもいつかは転換せざるを得ないだろう。

債券相場を主に押し上げているのは日本の機関投資家である。外人と個人は株を買っていると考えられる。この二つは両立しないだろうか。当面は十分両立すると思う。滞留している投資可能資金の規模を考えれば、当面は十分両立すると思う。問題は、「いつ行き詰まるか」だ。繰り返すが、世の中の資金の量は無限ではないから、無限に「株高・債券高」が進むとは考えていない。いつかは限界が来る。しかし、まだ始まったばかりの「株

高・債券高」に向かって、「これはいままでの常識と違う」と主張するのは、環境の変化を読まない見方のようにも見える。

今の世界を見るならば、ドイツでもアメリカでも、そして日本でも「株高・債券高」だ。世界的な現象を「従来の常識から見ておかしい」と言い続けるのは、市場の人間として無責任だと考える。もっとも今週の世界の株式市場は、調整局面に入る可能性が強い。それは今までの上げが一直線だったせいでもある。先週の日本の株式市場では、ザラ場中に9000円を3日連続で超えたものの、その後持続しなかった。今週は調整場面ながら、この水準をファームに超えられるかどうかポイントになる。

今週の主な予定は以下の通り。

6月16日(月)	4月景気動向指数(改定) 米NY連銀指数(6月分) ASEAN外相会議(~20日)
6月17日(火)	月例経済報告関係閣僚会議 米5月消費者物価指数 米5月鉱工業生産・設備稼働率 米5月住宅着工件数 北米半導体製造装置受注BBレシオ
6月18日(水)	通常国会会期末 経済財政諮問会議
6月19日(木)	5月粗鋼生産 6月日銀金融経済統計月報 米5月財政収支 米第一四半期国際収支 米5月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米6月フィラデルフィア連銀指数
6月20日(金)	4月第三次産業活動指数 米トリプルウィッチング EU首脳会議

《 have a nice week 》

やはり今年も梅雨はやってきましたね。分かっているけど、実際に来ると鬱陶しい。この週末もそうでした。まあしばらく続きそうです。気を明るく持って。

ところで、先週ネット機能端末としてのケイタイがいかに重要なツールになっているかをこのコーナーで取り上げました。で、ものは試しと、このニュースをケイタイで読めるような形にしました。

<http://www.ycaster.com/news/inews.html>

に置きました。この URL をコピーしてケイタイに飛ばして見てください。今後続けるかどうかは別にして、一つのトライです。窓が大きいケイタイの方が当然読みやすいと思います。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（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》