

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1691号 2003年07月07日(月)

《 unexpectedly good 》

今週のレポートのポイントは以下の通りです。

1. 株価の上昇に加えて、先週は短観が市場の日本経済に対する先行き楽観論を強め、それが円相場の対ドル、対ユーロなど他通貨での反発に繋がった。一方、失業率の大幅上昇で崩れるかに見えたドル相場は独立記念日でリアクション時間が限られたこともあるが、特に対ユーロで先週は比較的しっかりした動きだった。
2. この背景には、足下の数字が悪い中でも今年下半期から来年のアメリカ経済を楽観的に見る向きが多いことが挙げられる。その代表は、この週末にウォール・ストリート・ジャーナルに掲載されたエコノミスト調査だ。足下の数字の悪さにもかかわらず、先行きでの強気センチメントが続く間は、ドルの大崩はないだろう。しかし、ドルが上値を追えるわけではない
3. 一方で、株式相場は東京市場を中心に世界的に堅調な動きだった。東京は出遅れた分だけ上げが急ピッチだったが、今週はその上げ基調が続くかどうかの大きな節目になりそうだ。それはアメリカ市場の動向にも依拠する。一方債券相場は先週も世界的に下げたが、そろそろ下げ過ぎの兆候も見える

日銀が1日に発表した6月の企業短期経済観測調査(短観)は、大企業製造業ベースで景況感が大幅に改善したことを示した。同部門の業況判断指数(DI)はマイナス5となり、前回3月の調査(マイナス10)に比べ5ポイントも上昇した。これは市場の改善予想を上回る。

今回の数字は、前回調査で悪化した指数が2期ぶりに改善したことを意味する。調査期間中の株価の回復が企業経営者のセンチメントを明るくしたのに加え、イラク戦争の早期終結や新型肺炎(SARS)の沈静化が景況感の回復に寄与した。

今回の調査期間は5月30日から6月30日まで。企業の回答が集中したのは6月半ば。この時期は日経平均が一時9000円台を回復し、一方で5月中旬に1ドル=115円台まで進行した円高・ドル安が、当局の徹底した、しかも巨額の介入もあって一服し、これが輸出企業の景況感回復につながったためとみられる。

もっとも、先行きについてはマイナス5と前回調査から横ばいのままで不透明感が残っている。また非製造業や中堅企業の景況感には、大企業製造業ほどの改善は見られない。景況感の改善が大企業の製造業から先行しているという、従来の日本経済にはないパターンになっている。これを「二極化」と呼ぶことも可能である。

しかし全体を俯瞰すると、日本経済を覆っていた暗雲は少しずつ晴れてきているということだろう。小泉改革が進捗しているわけではなくて、企業が生き残りのための措置を取らざるを得ない状況が続いて、それに沿った措置を能動的であろうと、受動的であろうと進めてきたことが徐々に企業体力を向上させ、これが株価などを通じて表面化しつつあることが伺える。株価の上昇は日本経済に対するセンチメントを押し上げ、日本経済に今までになかった活力を与えることは明確である。

今週の指標で注目されるのは、8日に発表される5月の機械受注だろう。設備投資の先行指標であり、短観で示された企業の景況感の改善が実際の行動としての設備投資にどのように反映されているかが分かる。その動向を見る上で、機械受注は最適の指標である。

《 looking for the future 》

日本経済ほど具体的な好材料が出ていないのに「先行き強気」見通しが鮮明になりつつあるのがアメリカである。足下は悪い。6月の失業率は6.4%と9年ぶりの高い水準になった。雇用も伸びていない。IMSなどの指数で示される企業の景況感を示す統計も、良いものは少ない。

にもかかわらず、アメリカでは先行き強気論が強い。その代表はこの週末にウォール・ストリート・ジャーナルに掲載されたエコノミスト調査だ。同紙自体、「今までのエコノミストの予想は、9.11、SARS、会計疑惑などの予想外の出来事があった事を勘案しても、当てになるものではなかった」と述べているくらいだが、しかし彼らがなぜそう考えるのか。それが市場の相場水準(株、為替)を変えているとしたら、考える価値がある。

まず平均値だが、このウォール・ストリート・ジャーナル紙の予想に参加したエコノミスト達は、第三・四半期は年率3.5%、第四・四半期は同3.8%というGDP成長を見込んでいる。昨年第四・四半期、今年第一・四半期の1.4%アップに比べると、著しい成長率のアップである。第二・四半期の当初発表は7月の半ばに発表される。

これらエコノミストの予想は2004年についても強い。成長率が年間を通して3.8%になる、というものだ。ではなぜ彼らはアメリカ経済の先行きに強気なのか。足下は弱いのに、である。まずアラン・サイナイは、先月に議会を通過しブッシュ大統領が署名した法律(減税、子育て税控除など)で今後6ヶ月間に新たに470億ドルのキャッシュが消費者の手元に入ることを挙げる。アメリカ経済の69%を支える消費者は、今後も成長力の源になる、というのである。

サイナイに限らず、アメリカ経済の今後の強さの原因の一つに挙げるのは株高である。今年上半期にダウは8%、SPは11%も上昇した。かつ、調査対象となった54人のエコ

ノミストのうち49人は、「今年のニューヨークの株価はダウで9000ドルを上回って終わる」と予測したという。つまり、株価の大崩れはないと見ているということである。となれば、このままの株価のレベルでも、アメリカの株好きの消費者は含み益を抱えたままで年内を過ごせることになる。最近では一般の人の口から「久しぶりに401kの話聞くようになった」という新聞記事も目にした。

しかし楽観的なエコノミスト達も、失業率の大幅な低下は予想していないようだ。現在の6%を上回る水準がしばらく続き、2004年の6月になってやっと5.8%にまで下がるだろうと見ている。とういうことは、470億ドルの政府主導の景気刺激効果が切れた後は、消費は息切れする危険性があるということだ。一方で、アメリカ経済の成長持続の為には是非必要とIMFも指摘する「設備投資」は、まだはっきりした動きを示していない。「住宅投資は少し落ちるだろう」というのが、エコノミスト達の予想でもある。

にもかかわらずエコノミスト達が今後に比較的楽観的なのは、「アメリカ経済は数々のショックを乗り越えた」という自信があるからだろう。それほど伝統的な楽観的材料はないが、「ショックに耐えられた」という底力が、今後のアメリカをリードするはずだ、という潜在的意識が見える。

90年代のように米経済を引っ張るITのような機関車産業がない、同年代の投資バブルの調整はまだ終わっていない、消費者は借金漬けになっている、アメリカの双子の赤字は悪化の一途など悲観論が強い中でこの強気の見方。脆弱性を残しながらも、米経済は当面は大統領選挙もあり「楽観的見通し」の中で推移する可能性が高い、と言える。

これに対して、楽観論がどこからも聞こえてこないのが欧州である。今年の成長率は1%を割る日本よりも低いものになると見られている。ドルに失業率の大幅上昇などの弱材料が出てユーロに上昇圧力が加からず、力強さに欠けるのは明らかにこうした欧州経済の弱さが背景としてある。

しかし先週も1ユーロ=1.14ドルの壁は抜けなかった。何か非常に大きなユーロ買いのオーダーがある印象がするが、これが今週も続くかどうか。全体を見ると、為替相場は当面レンジの動きが強まるとも予測される。何回も書いているが、ドルにもそれほど上値を迫る力があるわけではない。

《 cross-road for the mart 》

今週の株式市場は、6.4%という予想しなかった高い水準の米失業率を受けて一旦下げたニューヨーク市場がどう動くのか、世界的に下げが目立っている債券相場がどう動くかなどが焦点となる。東京市場を見ると独自の強さがあることは確かだ。しかし、東京がニューヨークを見ていることは確かだ。

筆者は先週も書いた通り、世界的に株は基調続伸だと考える。それは既に紹介したようにアメリカでは依然として足下の悪い数字にもかかわらず楽観論が強いからで、これが相場を支えると考え。ただし一つ気になるのは、機関投資家がこの相場に依然として本格

的には参画してきていないこと。彼らが市場の動きについてこなければ、今後の上げ幅は限られるだろう。

債券相場に対する筆者の見方は、先週までの調整が急速だった故に今週からは徐々に反発に向かうとの見方。その動きは、先週の東京市場でも見られた。債券相場の崩れがこれ以上続かないと考える理由は、世界的に物価を押し下げる圧力が少しも弱まっていないことが指摘できる。それは市場経済の拡大でもあるし、テクノロジーの物価押し下げ能力でもある。ということから、今の世界的な債券相場の崩れは行き過ぎだと考える。

今週の主な予定は以下の通りです。

7月07日(月)	福井日銀総裁が関西出張。関西経済界トップと懇談。
7月08日(火)	5月マネーサプライ 5月機械受注
7月09日(水)	米5月卸売在庫
7月10日(木)	6月企業物価指数 第3回個人向け国債入札 米6月輸入物価指数 ECB理事会
7月11日(金)	5月鉱工業生産(改定) 5月設備稼働率 オプションSQ 米6月生産者物価 米5月貿易収支

なおこの週末にバリ島で開かれたアジア欧州会議(ASEM)財務相会議は、世界経済の回復を確実なものにするため、アジア通貨の対ドル相場の調整が必要になるとの考えを示唆した共同声明を採択したという。

この声明は、アメリカの経常赤字の拡大が世界経済に悪影響を及ぼす懸念があることを念頭に置きながら、「国際不均衡の公平な調整と、国際金融市場の秩序ある成長を促すため、各国が協力を強化することが重要」としている。主に欧州各国から、ユーロ高・ドル安の進行に比べ、中国・人民元などアジア通貨の対ドル相場が安すぎることで、米国の貿易赤字拡大につながっているとの懸念が表明された。このため声明も、間接的な表現ながら、人民元などを念頭に、対ドル相場切り上げの必要性を示唆した。

人民元については塩川財務相もASEM財務相会議閉会後の記者会見で、「(中国が)貿易が開放されて国際化の中で活動するのであれば、為替も国際的に符合したものになるべきだ」と指摘し、経済力に見合う水準への切り上げが必要との認識を示した。ただし財

務相は、「中国に介入する気持ちはない」とも述べ、中国が自発的に為替調整に取り組むよう促した。

人民元の為替レートに関しては、既にアメリカ政府からもその是正を求める声がスノー財務長官の口などから出ている。今年の残る期間、そして来年にかけて中国元の切り上げを中心とするアジア通貨の調整は大きな動きになるだろう。

《 have a nice week 》

今日は七夕ですか。もうテレビなどでは昨日からその話題で持ちきり。何を願いにしますかね。今週の市場も思う通りに動きますように というのが市場関係者の共通の願いでしょうが。

まあ今年の場合は願いがかなったという意味では、阪神ファンでしょう。もう七夕のこの時期にマジックが点灯するかどうかという段階。早い。ちょっとリーグの火が消えそうなのが残念ですね。それにしてもチームというものは、変われば変わるものです。金本や伊良部が加わったこと以上に、「優勝への飢え」もあったと私は思うのですが。

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》