

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1735号 2004年06月07日(月)

## 《 Jitters about oil may have gotten overblown 》

今週のレポートのポイントは以下の通りです。アメリカのレーガン元大統領に哀悼の意を表しつつ。

1. 需給両面で不確定要因は残っている。しかし、先週の石油輸出国機構（OPEC）総会での増産合意をきっかけに、世界の石油価格は30ドル台の半ばに低下する可能性が高いし、今週のサミットや米大統領選挙も石油価格の落ち着きを促す方向に展開すると思われる
2. 石油価格が落ち着いた展開になれば、世界の金融市場を巡る不安感はかなり沈静化する。中国に関する利上げ観測やFRBの利上げのペースに関する憶測は繰り返し出るだろうが、前者は既に裁量的、選別的な金融引き締めを実施していてまずはその結果を見るだろうし、グリーンズパンの言葉を見てもFRBの利上げペースは緩やかなものとなろう
3. 米国経済の強さは週末に発表された5月の雇用統計でも示された。3ヶ月連続の強い統計で、アメリカ経済が jobloss とか jobless とか言われた状況を達したことが明確になった。時間当たり賃金など、統計の質も高い。アメリカ経済のアキレス腱は治癒したように見える。この結果、6月末のFRBの利上げはほぼ確実になった。それにも関わらず、週末のニューヨークの株価は統計を素直に好感して上昇した
4. このことは、6月の利上げが既に市場には織り込まれたことを示している。問題はその後利上げのペースだが、過去の利上げ期よりも緩やかなものになる、と考えるのが自然である。グリーンズパン議長も議会議員への書簡でそうした方向性を示唆しており、アメリカでの利上げは直ぐに始まるが、その後のペースは緩やかなものになると思われる

OPECの合意は、「7月から200万バレル、必要なら8月からもう50万バレルの増産をする」というものだった。それとは別にサウジアラビアはOPEC最大の産油国として、「日量910万バレルまでの増産はする」と約束した。その結果は、金曜日のニューヨークやロンドン市場での原油価格の下落である。ニューヨークのWTI 7月きりは、バレル39ドルの半ばで終わった。つまり、バレル40ドルを下回った。OPEC合意の評価を巡っては、

先週後半の原油相場は乱高下したが、結局は高値からは大きく反落しての終わりとなった。OPEC 合意は世界の原油相場の安定に寄与したと言える。

今後はどうか。週末の相場を40ドルから押し下げたマーケットの解釈は、恐らく正しい。OPEC としては、原油相場の安定のために出来る最大限のことをしている。実際には OPEC の中で増産余力のある国はサウジ、クウェートなど数カ国しかないから、短期的視点に立てば「原油相場は高い方が良い」という読みをした加盟国もあったはずだ。増産余力のない国、例えばベネズエラとかイランである。

しかし最後は、OPEC 全体として増産の決定を下した。それは、「過去の経験からして、世界の原油相場がバレル40ドル以上で継続する可能性は薄く、それだったら早く原油市場を冷静にして将来の価格急落を防いだ方が良い」と加盟国全体が考えた結果だと思われる。つまり、OPEC 全体としてもバレル40ドルを超えるような原油価格は好ましくない、と考えた。

もしそうだとするならば、OPEC 合意を受けた今週からの市場では投機資金の流出が予想されるし、今回の合意が「ヤミ増産分の制度化」(従来の公式枠を上回っていた分の、枠引き上げによる公認)にしても、供給サイドの増産意欲の表明であることには間違いなく、原油相場は下落してくる可能性が高い。

この週末に読んだ興味深い記事は、ウォール・ストリート・ジャーナルに載っていた「Wall Street's Jitters About Oil May Have Gotten Overblown」である。この文章は第二パラで次のように述べ、その理由を以下のように挙げている。

「Certainly, the consensus is that high oil prices are scaring off investors. But a contrarian viewpoint is emerging: fears about oil prices have gotten overblown, and high energy and gas prices aren't as big of a drag on the economy or the all-important consumer as the talking heads might lead you to believe.」

(確かに、石油価格の上昇は投資家を怖がらせている、というのがコンセンサスである。しかし、逆の見方も台頭しつつある。それは、石油価格に関する懸念は行き過ぎている、というものだ。エネルギー価格やガソリン価格の上昇は、人々が信じ込まされているほど、アメリカの経済や消費者にとっての大きな活動抑制要因ではない)

- 1 . インフレ調整後で見れば、現在の石油価格は実質的にバレル20ドル近くであり、90年代前半の25ドル、80年代前半の50ドルを大幅に下回っている。消費者の可処分所得に占めるガソリン支出は2.5%で、80年代初めの半分に過ぎない。多少のガソリン価格引き上げも、消費者にはそれほど打撃ではない
- 2 . 原油価格は昨年と同じ時期より約10ドル上昇している。アメリカは年間約50億バレル輸入しているから、実際にこれはアメリカ経済に対する年間500億ドルの課税と同じだが、しかし考えてみればこれはブッシュの減税規模からみれば三分の

一に過ぎない

などを挙げている。現在の石油価格に「テロ懸念」が入っていることは市場関係者の見方が一致するところだ。このテロ懸念は今の中東情勢を考えればなかなか沈静化しない、と考えられる。しかし、イラクの政権移譲は徐々に形をみせ始めているし、市場の方が「テロ慣れ」してくる可能性も高い。また、全てのテロが世界の石油供給に打撃になるわけではない。サウジの石油産業の中心地であるアルホバルでのテロでも、同国の石油輸出量は直ちに減少する兆しはない。

こうしたことを考えると、石油価格はバレル40ドルから更に上に上がるよりも、今後は徐々に下がってくる可能性の方が高い、と見たい。落ち着きどころとしては、先週触れた30ドル台の半ばが一つの目安になろう。

### 《 not appropriate to rely on past track 》

中国の利上げに関しては、先週再び香港紙の「サウスチャイナ・モーニング・ポスト」が中国本土のアナリストなど情報筋の話として、「中国政府が数週間内に利上げを決断する」との見通しを報じた。一連の引き締め策にもかかわらず、2004年の第二・四半期（4～6月期）の経済成長率が二桁になりそうで、過熱経済を冷ますため、より厳しい手段を講じる必要が生じたため、という。

同紙は、日本の連休前にも「連休（中国にも日本と同時期に連休がある）後にも利上げ」と報じていたが、その時は実現しなかった。従って今回の報道に関しても二番煎じといった印象がないわけではない。しかし、報道直後には日本や香港の株式市場には株価引き下げ要因となった。

中国の利上げ説に関しては、同国の当局者の発言も出ている。先週都内で開かれた日中両国の景気展望や経済連携などを議論する第10回「日中経済シンポジウム」に出席した中国人民銀行の蘇寧・副総裁である。同副総裁は中国国内の景気過熱回避に自信を示し、「経済成長率が8～9%くらいなら、金利引き上げということにはならない」と述べた。

この二つを総合すると、中国金融当局の努力（現在は裁量的な、かつ選別的な引き締め）にもかかわらず成長率が二桁になれば、中国はマクロ金融政策としての利上げを行うと言ったことだとも理解できる。しかし筆者は依然として、経済の健全部分にまで打撃を与え、かつ失業者を吐き出すことになる可能性の高い「金利の引き上げ」については、中国当局は二の足を踏むのではないかと考えている。

一方で、アメリカの利上げは6月のFOMC（29～30日）での実施がほぼ確実な状況になってきた。先週末に発表になった5月の米雇用統計は、非農業部門の就業者数の増加が24万8000人と高水準で、かつ労働省の発表によれば5月に至る数ヶ月の同就業者数は従来発表された数字よりも大幅に上向き改訂された。失業率は5.6%で低下しな

ったが、これは労働市場の活発化を受けて労働市場に参入した人の数が大幅に増加したため。

統計の中味を見ても、形が良い。サービス産業よりも雇用の質が高いと言われる製造業の雇用は3万2000人も増加した。これで同部門の雇用者増加は4ヶ月連続。時間当たり賃金など、その他の質を表す統計も良かった。アメリカは統計で見える限り2000年に見られた労働市場の強さを回復したように見える。

FRBが6月のFOMCでの利上げを行うとして、ではその後の動向はどうか。具体的には、どのようなペースで利上げを続けるのか。それに関しては、先週FRBのグリーンズパン議長が議員への書簡の中で、「どのくらい素早く今後二～三年の間に金利を引き上げるかに関してヒントを得ようとFRBの過去の行動を頼りにするのは適切ではない(not appropriate)」と述べている。今回始まる利上げ局面は、FRBの過去の利上げ局面とは違う、とグリーンズパンは強調したわけだ。

グリーンズパンはなぜ今回は過去と違うのかについては詳細に触れていない。しかし、高い生産性の伸び、世界経済が抱えているデフレ圧力などだろう。筆者も利上げに着手した後のFRBの利上げペースは、従来より遅いものになると考える。

今週の予定は以下の通りです。

6月8日(火)	5月マネーサプライ 5月景気ウォッチャー調査 シーアイランド・サミット首脳会議(米ジョージア州) 米同時テロ公聴会(～9日)
6月9日(水)	1～3月GDP改定値 5月工作機械受注 米4月卸売り在庫 英中銀金融政策決定会合 中東5カ国+G8会議(～10日)
6月10日(木)	4月国際収支 5月国内企業物価指数 5月輸出入物価指数 4月機械受注 米5月輸入物価指数 米4月シカゴ連銀製造業指数 米5月財政収支
6月11日(金)	5月消費動向調査 4月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 米5月生産者物価指数

米 4 月貿易収支

米 6 月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）

今週アメリカで開催されるサミット（G8）は、「今年上半期の世界経済の成長率が、過去 16～17 年ぶりに高い」（モルガン証券のジョン・リップスキー）という世界経済好調の中で行われる。G8 はまずこの世界的な好況を成果として歌い上げるだろう。中東（特にイラク）で困難に直面しているブッシュにしては、ヨーロッパでの D-DAY 式典に続き、久々に主役になれる瞬間である。

今回のサミットには中国は呼ばれず、中東諸国がオブザーバー参加する。中東諸国の気持ちをつなぎ止めたいアメリカの意思の表れであり、このサミットを通じてアメリカは改めて中東へのコミットメントを明らかにするだろう。しかし中東に対して民主化をコミットすればするほど、専制的なくつつかの現体制との軋轢は強まるとも考えられる。

サミット後に出てくる声明は、世界経済の回復基調に満足の意を表しながら、いくつか存在する不均衡に懸念を示し、各国の自助努力を促すものとなろう。この中では構造改革、規制緩和が推奨されよう。あとはテロへの対決での決意表明があり、為替市場に関しては最近の G7 の声明が採用される可能性が高い。この範囲なら、為替市場で新たな動きは惹起されないとと思われる。ドル・ユーロの関係が徐々にユーロ高に移行している傾向はしばらく続こう。ドル・円はレンジか。

### 《 have a nice week 》

この週末で一番私にとって大きかったニュースは、ロナルド・レーガンの死去でしょうか。土曜日の夜に寝る時「急激に容態が悪化」という記事がネットに小さくあったので気になっていたのですが、日曜日の朝起きたら「死去、93才」と。80年代を代表するアメリカ大統領。記憶に残る大統領でした。合掌。以下は日曜日の朝に私が自分のサイト（<http://www.ycaster.com>）に書いた文章です。

レーガン氏が私にとって鮮明に記憶に残っている理由は、彼が70年代後半の米大統領であり、ピーナッツ農場の経営者であったジミー・カーターを打ち破ってちょうど大統領に当選した年に、アメリカにいたからです。カーターとレーガンの大統領選挙は1980年で、私のアメリカ駐在の最終年。

カーター大統領の実質最後の年である1980年は彼の人気非常に低かった時でしたが、一方でレーガンが共和党の大統領候補になる、そしてなった段階でも、「二流の俳優上がりか...大丈夫か」と言われたものだ。確かカリフォルニアの州知事はやったことがあるが、「（レーガンは）大統領は無理だろう」という人が多かった。しかしあの段階では、敵失が大きかったと思うのだが、レーガンはカーターを圧倒的な票差で破った。それが1980年の11月です。私がニューヨークから帰国する一ヶ月前。

私の記憶では、敵失とはカーターの政治家らしくない、南部人特有の人の良さだった気がする。ソ連の指導部を安易に信用してアフガニスタン侵攻を許してしまう、人権外交を掲げたものの世界の各地でその政策が裏目に出る、経済はドル安が極端に進行する中で公定歩合の1%引き上げなど緊急経済政策の発動（カーターショック、確か1978年の10月31日だと思った）を余儀なくされるというような失態が続いた。

加えてカーターにとって致命的だったのは、テヘラン（イラン革命下での）の米大使館占拠事件対応で、ヘリコプターを使って救出作戦を行ったのですが、確か「救出に行ったヘリコプターが故障で砂漠に墜落する」といった米国民が自信を極端に失ったに違いない軍事的失敗があった。これには私も唖然とした。それをテレビで発表したときのカーター大統領の顔は、今でも覚えています。あれが彼にとっての最終的打撃になったと思う。カーターがレーガンに再選を阻止されたときに、「ホワイトハウスでさめざめと泣いた」という話をワシントンの佐藤さんから聞いた時のことも、今でも覚えています。

レーガンの人気が出たのは、大統領になってからだと思う。明るい性格、うまいジョーク。ナンシー夫人も含めた周囲に漂うゴージャスな雰囲気。カーターがどこか貧乏くさい、真面目くさい、敬虔だがどこかふくらみのない雰囲気だったのと対照的だった。アメリカ人は明らかに、「レーガン好き」になった。民衆が好きなら、マスコミのレーガン批判も鈍る。

その結果出来たのが「テフロン大統領」という呼び名だった気がする。テフロンは傷つけようとしても傷が付かない。私が知っている過去の米大統領の中でも、レーガンは一番傷つかなかった大統領だった。国民の気の引き方は俳優だったと言うこともあって非常に旨かったし、暗殺未遂事件にあったときの病院からのジョークも実に旨かった。

功績は何か。ベルリンの壁が落ちたのは1989年の11月だったと思ったので、レーガンの時代ではない。しかし、東の政策を行き詰ませたのはレーガンの政策だったと思う。レーガンは軍拡をしたが、経済力が落ちたソ連がそれに対抗しようとして国力を疲弊させるだけだった。レーガンが「悪の帝国」と言ったソ連は、レーガンの政策もあってシステムとしての行き詰まりを早めたと思う。多分大統領がレーガンでなくても、西側先進国の経済の繁栄に比べれば、システムとしての社会主義の行き詰まりは明らかだったので、ソ連など社会主義国はいずれ行き詰まったと思うが、レーガンはそれを加速した。

もう一つの功績は、戦後の「大きな政府」の世界的な風潮に対して、「小さな政府」を看板に掲げても、政治的人気の保持や経済の繁栄を国民に約束できますよ、という具体例を示したことだと思う。戦後の先進国の政府はみな、国民に「甘い約束」をした。その甘い約束がなければ政治家を続けられない、人気を保てないと考えられていたように思う。レーガンは明らかに反対側にいた。凄い勢いで軍拡はしたのである意味で凄い勢いで政府事業は行っていたのですが、看板は「小さな政府」で一貫していて、それが人気だった。アメリカ的特殊性があったが、今でも世界では「小さい政府」は人気のある標語だ。

レーガンが大統領に正式就任したのは確か1981年で私はもう日本に帰ってきていた。

だから、私は彼の就任演説をアメリカでは聴いていないのですが、ベルリンの壁が落ちた直後の1990年に西ドイツから東に入ってその違い（街の風景、人々の体格など）に啞然としたとき、あと10年社会主義の呪縛からの解放が遅れていたら不幸な人が増えていただろうな、と思ったことを今でも思い出す。レーガンが大統領になって10年弱で、その成果の一つがベルリンに出たということです。そういう意味では、今の世界はレーガンの遺産を十分に受けている。

自らアルツハイマー病と発表したのは1994年。その後は時々消息が伝えられるだけでした。最近はナンシー夫人も分からなくなっていたという。93才。惜しいが、天命を全うした、ということでしょう。改めて合掌。

《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](mailto: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》