

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1759号 2004年12月20日(月)

## 《 have a nice yearend and a happy new year 》

やはり一年は速い。今年の最初のレポート(1715号)はインドのニューデリーからでした。私にとっての初めてのインド。その時はBRICsという言葉は出ていましたが、これらの国がこれほど実際に力を付けてくるとは思いませんでした。中国などG7にまで出席した。

中国に次いで今年はインドが注目の国になった。日本ではインド株式ファンドもいくつか登場している。インドは日本とともに国連の安保理常任理事国に名乗りを上げている。筆者はBRICsのうち今年は「I」に一回、「C」に三回行った。それぞれ、ここでのレポートにまとめました(下にURL掲載)。BRがまだなので、来年の課題にしないと。

それは置くとして、今年最初のレポートからちらちらと目を通しながら、そして先週の来年の為替相場見直しを見直しながら、「もしかしたら、今年は最小では……」と頭に浮かびました。何かというと、「変動相場制開始以降のドル・円相場の年間変動幅」です。印象として「(今年は)えらく狭いのでは」と思った。

そう思ったので、先週若手に手伝ってもらって調べました。変動相場制が始まって以来のドル・円相場の年間変動幅を。そしたら今年ドル・円の高値が5月15日の114円90銭、安値が12月03日の101円83銭。その幅は13円07銭。そこまで調べた上で、ブルームバーグの端末にある1971年以降のドル・円相場の年間変動幅をすべて計算しました。変動相場制開始以来で2003年までで一番年間変動幅が小さかったのは1996年の13円27銭。今年はいまだこれまでのところそれを20銭下回っている。つまり、今年「変動相場制始まって以来最も狭い値幅の年」になる可能性がある。まだ終わっていませんので、「可能性」です。

1971年に何があったかと言えば、むろんニクソン・ショック(金ドルの兌換停止フロートへ)です。たしか8月15日。私はまだ大学生だった。その年はドル・円の高値は固定相場制時代の臭いを残す358円44銭、安値は314円96銭。この年の12月にスミソニアン合意(新レートの設定でフロートから固定相場制への復帰努力)があった。変動相場制が始まったのは、確か1973年2月です。その年は年間20円84銭動いて、ドル・円の高値は314円96銭、安値は294円12銭。

では変動相場制始まって以来最も相場が動いた年はいつか。まじまじと記録を見ていて、変動相場制開始以来でドル・円相場が年間の高値・安値で60円以上動いた年が2回ある

ことに気づいた。いつだと思えますか。一つは1978年、もう一つは1985年。ともに、アメリカが主導して為替相場を動かした時です。1978年はカーター大統領のドル防衛策（為替市場への協調介入強化、300億ドルの介入資金の調達、公定歩合の1%引き上げ9.5%へ）。この時私はニューヨークにいました。今でも鮮明に覚えている。177円とか8円とかの相場が一気に190円台に駆け上ったのを。確かニューヨークの11月末日、東京は12月01日に入っていた。この年の年間変動幅は65円37銭。

もう一つは？ これは多くの人が直ぐに答えられる。1985年のプラザ合意です。カーター・ドル防衛策の翌年の79年には、ドルは高値で既に250円85銭に達した。その200円台のドル高値が5年以上続いて、アメリカ経済は巨額の貿易赤字に悩むようになる。そこで開かれたのが、ニューヨークのセントラルパーク・サウスにあるプラザホテルでの先進国財務相・中銀総裁会議。プラザ合意（為替レートの調整により対外不均衡の是正が可能、為替レートは各国のファンダメンタルズを反映すべき、為替レートの調整は主要通貨の対ドル・レートの上昇で行う）の成立は9月22日。この年の年間変動幅は、62円55銭。

つまり、ドル・円為替市場における「暴」は、いずれも「官」によって引き起こされている。外国為替市場関係者が「官の意向、特にアメリカ政府の意向」を気にするのは、過去の実績から相場を一番一方向に動かせるのは損得では動かない「官」、それも特にアメリカ政府の政策意図であることを知っているからだ。統御しない自由な市場は、「利益」を狙う資金が跋扈する世界だから、ある程度一定方向に行くと利食いの動きが出る。つまり反対方向。従って、市場は揺れ、「波」となるのが自然である。ということは、仮にアメリカが貿易赤字に耐えられなくなって為替相場を一方向に動かす決意をすれば、来年は大相場の一年になるということです。歴史的に見てもそうなる。

年間変動幅が13円の小幅だった年は今年（これまでのところ）、1996年以外にも過去にある。それは2000年だ。今年と極めて似たレンジで、高115円06銭、安101円40銭の13円66銭。それ以外にはない。この1996年、2000年、そして今年に共通するのは、アメリカの大統領選挙があった年だ、ということだ。つまり、過去3回の経験則で言うと、「米大統領選挙の年は、ドル・円為替相場は動かない」。もっともこの3回とも、相場レンジは110円台半ばの高値、100飛び台ローの安値で共通している。100円を目前にすると動けなくなる、という心理的要因もあるかもしれない。ちなみに円の最高値、ドルの最安値は1995年の79円75銭。この時のことは今でもよく覚えている。

「年間変動幅」と言ってもいろいろな取り方がある。相場の主要な波を合計するトレーズ型の考え方も出来る。それを一定の条件をかませれば、また別の視点も出てくるだろう。また面倒でやらなかったが、年間変動率（どこかを分母にして）を計算すれば、いつが年間変動率が小さかったかが出てくる。しかし既に少し触れたが、1996年のドル・円相場も、高値116円45銭、安値103円18銭と似たようなレンジ、2000年も

そうだから、率でも最近では今年が最低かもしれない。

分母が大きかった時代では、1973年の20円84銭(高値は314円96銭、安値は294円12銭)、1976年の19円96銭(高306円00銭、安286円04銭)、1988年の15円42銭(136円52銭、121円10銭)、1992年の16円40銭(135円05銭、118円65銭)くらいかな、気になるのは。しかし、ディーラーは「率」では商売していない。あくまでも、「何銭、何円取れたか」の勝負をしている。

96年、2000年の小幅な値動きの翌年はどうだったか。97年には年間20円93銭、2000年には18円54銭上下で動いている。多少は値動きが活発になると言うことだ。アメリカが貿易赤字を為替調整に委ねなければ(その可能性が強いと思うが)、来年の為替相場の上下はせいぜい20円程度か、と読める。ま、予定は未定。

多くの出来事があった一年でした。それは先週書いたとおり。来年も多くの事が起きそう。それを楽しみにしましょう。まずは今週の予定から。

今週の主な予定は以下の通りです。

12月20日(月)	11月コンビニエンスストア売上高 05年度予算財務省原案閣議提出 米11月コンファレンスボード消費者信頼感指数 プーチンロシア大統領ドイツ訪問(~21日)
12月21日(火)	米週間売上(12月12日~18日) 米11月シカゴ連銀全米経済活動指数
12月22日(水)	10月第3次産業活動指数 11月貿易収支 7-9月GDP(2次速報・旧算定方式による数値) 米7-9月GDP(確報) 米7-9月個人消費(確報) 米7-9月GDPデフレデータ(確報)
12月23日(木)	東京株式市場休場(天皇誕生日) 米11月個人消費・支出 米11月耐久財受注 米11月新築住宅販売 米12月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)
12月24日(金)	米債券市場半日取引(クリスマス) 05年度予算政府案閣議決定

## 米国市場休場（クリスマス）

それでは、恐らく今回の号が今年最後です。恐らく来年は第二週からの配信です。それまで読者の皆様には良い年末・年始をお過ごし下さい。

### 『資料』

2004年初のインド（<http://www.ycaster.com/chat/2004india.html>）

2004年前半、世界を吸引する中国（<http://www.ycaster.com/chat/2004china.html>）

中国、先進国への長い道（<http://www.ycaster.com/chat/2004akichina.html>）

《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》