

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1762号 2005年01月17日(月)

《 EU seeks more flexibility for Asian currencies 》

今週のレポートのポイントは以下の通り。

1. 2月のG7を前にした各国通貨当局者の発言で、為替相場は激しく動く局面に入った。当面は「アジア通貨切り上げ」観測が強い中で、円には対ドル、対欧州通貨で切り上げ圧力がかかろう
2. ヨーロッパとアメリカの通貨当局者が、いよいよ本格的に人民元レートへの切り上げに動き出した印象もする。しかし中国は圧力を受ければ受けるほど動かないという特徴をもった国だ
3. 欧米の通貨当局者の発言が目立つ中で、日本の通貨当局者の発言は匿名が多く、「単独介入も辞さない」と言ったレベルに止まっている。欧米の通貨当局者が「アジア通貨の柔軟性」を求めている中では、日本の介入も控えめなものにならないを得ない
4. 今後のポイントとしては、アメリカとの金利格差が拡大し、かつクロス・レートの頭が既に大きく円高に移行した中で、4月にペイオフを迎える日本の資金がどう動くか、さらにはアメリカの金利上昇ペースが速まるか、ブッシュ政権の第二期の経済政策、特に財政赤字削減案がどのように構想されるかだろう
5. 筆者は、当面は円には対ドル、対欧州通貨、対オセアニアで円高圧力がかかる可能性が高いが、一層の円高の余地はそれほど大きくはないと考える

2月初めに開かれるG7を前にした各国通貨当局者の発言で、為替相場は激しく動く局面に入った。ヨーロッパの通貨当局者は主にアジア通貨に焦点を絞って「柔軟性」、もっと具体的に言えば切り上げを要求し、この結果欧州通貨対円の関係では円が大幅に上昇した。欧州通貨当局者の発言の念頭には主に人民元があるが、ペッグされている同通貨は動かず、円が上昇圧力を引き取った形だ。

一方でアメリカの通貨当局者は一連の発言の中で、アメリカのインフレ懸念の高まりに言及した。これが、主に対ヨーロッパ通貨でのドル上昇圧力を生んだ。ブッシュ政権の財政赤字削減方針の確認も、ドルの対欧州通貨での戻りを促した。この間日本の通貨当局者からの積極的な通貨に関する発言はなく、結果として日本の通貨である円が特に対ヨーロ

ユーロ通貨で大きく円高に移行し、さらには対ドルでも101円台を示現する事態となった。こうした神経質な状況はG7まで続こう。全体的環境から見れば、時折の円安局面を折り込みながら、対ドルでも対欧州通貨でも今週は円高圧力が根強く残る展開となる。

まず欧州通貨当局者の発言を見る。主に語ったのはECBのイッシング理事と、トリシェ総裁である。

イッシング理事 = 「(今の為替市場が抱える本質的な問題は)中国を中心とするアジアにある」

トリシェ総裁 = 「アジア各国の為替相場に柔軟性が必要」

「市場介入は中央銀行の道具だ」

二人の発言は、アメリカの対外収支の拡大(11月の米貿易赤字は600億ドルを超える史上最大)に示される世界的な不均衡深化の原因は「アジアにこそ問題がある」という視点で一致している。イッシング理事の発言には「中国」と国名が入っているが、トリシェ総裁の発言には「アジア各国」と日本をも連想させる発言になっている。加えて同総裁の二番目の発言(「市場介入は中央銀行の道具だ」)は、欧州通貨の過大評価(対ドル、対アジア通貨)を是正するために介入も辞さない意向を表明したものの、これまでの同総裁の沈黙姿勢とは一線を画す。

これは口先介入で円を含むアジア通貨を切り上げ状態に追い込むと同時に、G7での議論の方向を中国が人民元の切り上げを回避できないような方向に持ち込み、さらに日本の通貨当局の介入を牽制しようとの意向を示したものである。当然ながら外国為替市場では円買いが主に対欧州通貨で生じ、円は対オセアニア通貨相場を含めて大幅に上昇した。対ドルでも101円台に入ったことは月曜日の市場でも確認できる。

《 "measured pace" description of rate increases will eventually be removed 》

円買い・ヨーロッパ通貨買いの波の中で、欧州通貨は対ドルでも売られた。そこには米金融当局者の発言も絡んでいる。発言したのはセントルイス連銀のビル・プール総裁の発言である。そのロイターとのインタビューでの発言は

「The Federal Open Market Committee's "measured pace" description of rate increases will eventually be removed "at some point."」

つまり、ここ数回のFOMC声明の中に入れられている「the Committee believes that policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured」の文章のうち、「measured」という表現が将来のいつかの時点で削除されるかもしれない、と述

べたのである。これは具体的に言えば、「利上げのペースを上げる可能性がある」「今まで通りの慎重さではやらない」「(FOMC 会議での) 毎回 0.25% の上げから、一回 0.5% の上げのようにペースアップする」ということを意味する。

これは明らかにドル買い材料で、私が見ていた限りでは例えばユーロ・ドルは 1.30 ドルのレベルを割りそうになった。プーラー総裁は同時に、「However, he also said that for now, core inflation "is well-controlled."」と述べたが、市場が目新しい「measured pace の表現削除の可能性」の方に反応したのは当然である。

年初に発表になった 12 月 14 日の FOMC 議事録に一部の理事から「インフレの懸念に対する強い懸念」が出たことが明らかになった直後だけに、プーラー総裁の発言は「米金利上昇ペースの加速」への期待感を強め、ドルが買われた。ドル高要因にもかかわらず円についてはむしろ円高になったのは、一方で対欧州通貨などでの円買い圧力が強かったため。一時 1 ユーロ = 141 円台があったユーロ・円相場は、先週末のニューヨーク市場では 133 円台となっている。

欧米の通貨当局者が対アジア通貨での柔軟性確保で共同歩調を取り始めたかどうかに関しては、恐らくそうでしょう。ヨーロッパやアメリカの人民元に対する不満は強いものがある。ヨーロッパは更にアメリカよりも円安・ユーロ高が進んだユーロ・円のレートに不満を持っている。ヨーロッパの通貨当局者の「アジア通貨」の発想の中には、確実に円が入っている。むしろ、主眼は人民元だが。

しかし G7 には今のところ中国は参加しない。中国の回りを回って「切り上げしろ」と G7 各国が叫ぶような展開となる。中国は言われれば言われるほど、威信もあって動かない体質を持つ。今のところ中国はドル売り・人民元買いの操作の継続限界もあって春、具体的には 4 月初めに実質的な人民元の切り上げに入るとの見方もある。G7 での圧力が中国に切り上げを決意させるのか、それとも送らせる理由となるかは今のところ不明である。

日本の通貨当局者が取りうる選択肢は限られている。大規模な、レベルを設定した介入は容易ではない。何せ欧米の通貨当局が要求しているのは「柔軟性」である。介入するにしても、「柔軟性を失った介入」では中国と同一視されてしまう。

日本の通貨当局が頼りに出来るとしたら、4 月にペイオフを控えた民間資本の動きだろう。円は既に対他通貨(ユーロ、ポンド、キューイー、オージーなど)に対して一時の安値から最大 10 円近く円高・他通貨高になっている。一時オージーやキューイーに向かった日本の資金が他通貨投資に再び向かう環境は整っている。円が抱える長期的な脆弱性(少子高齢化やそれに伴う黒字減少予想)を考えれば、日本の通貨当局は民間資本の流出を円高阻止のツールに期待できる。

アメリカの金利の上昇ペースが加速するかどうかについては、その可能性はあるが今のところ少ない、というのが筆者の見方である。アメリカでインフレ状態になっているのは 80 年代の後半の日本と同様に資産価格であって、今までのグリーンスパンの金融政策に

対する考え方（資産の適正価格を見るのは難しい、との）を見ると、それをもって金利引き上げペースを上げるとは思えない。一方ブッシュ政権はその第二期において、日本サイドが予想する以上の「予算均衡への努力」を行うだろう。もともと健全な財政はアメリカの保守が目指すところである。イラク派兵をどのように撤退に向かわせるかなどの大きな問題があるが、ブッシュ政権はその政権の体質から言ってもかなり真剣に対応すると筆者は考える。

筆者の身の回りにいる投資家の動向を見ても、現在の円高局面（対ドル、対他通貨）をテークチャンスした海外資産増加の可能性は高く、こうした点から見れば、目先円高にはなっても一段の円高の余地はそれほど大きくはないと考える。100円突破はあっても、あまり深押しはないのではないか。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|----------|--|
| 1月17日（月） | 12月消費動向調査
米国株式市場休場（キング牧師生誕記念日） |
| 1月18日（火） | 11月景気動向調査（改定値）
日銀金融政策決定会合（～19日）
自民党大会
米1月NY連銀製造業景気指数
米フィラデルフィア連銀総裁講演（米国経済見通し）
EU財務相会議 |
| 1月19日（水） | 福井日銀総裁定例記者会見
米12月消費者物価
米12月住宅着工
米ページブック |
| 1月20日（木） | 12月日本半導体製造装置BBレシオ
12月全国コンビニエンスストア売上高
ブッシュ米大統領就任式
米12月コンファレンスボード景気先行指標
米1月フィラデルフィア連銀指数
12月北米半導体製造装置BBレシオ |
| 1月21日（金） | 11月第3次産業活動指数
通常国会召集（～6月19日、150日間）
米1月ミシガン大学消費者信頼感指数 |

《 have a nice week 》

寒い土日でしたね。雪交じりの雨ばかり降っていて。週末だけで一ヶ月分の雨量があっ

たともテレビが言っていた。

その寒い中、日曜日は今年で9回目の「鍋コンテスト」。新宿の東京ガスショールームで。ははは、今年も二位でした。ゴールデン街の方々のチームと同票で。これで2年連続の二位。この「鍋コンテスト」は第一回が1997年1月26日で、それから数えて今年で9回目。今年も9種類の鍋を食べられました。各チームとも多士済々のチーム構成でした。また来年も楽しみ。

今年は面白い鍋がありました。全く火を使わない鍋。まあ鍋の定義とかうるさいことを言えば、「火を使わない」ということでは、鍋にならない。しかも、ハーゲンダッツのアイスクリームの大きいのを三つも鍋の中にいれて、その中に具を入れて、はいできあがり。まあちょっとデザート風ですが、結構人気があって売り切れた。去年の大会直後に発想したそうな。名前は確か「ほっと一息鍋」だった。

我々の鍋は、鴨肉を使った不死鳥鍋。酉年ですから。副題は「anti-aging」。鴨を煮るほどに味が出て、評判が良かったな。だから、27票を集めて堂々の2位。同じ票を集めた二位にはゴールデン街チームが入って、こちらの鍋は確か冬ソナ鍋。ママがヨンフルエンザ患者ということで。このチームは我々と同じくらい上位に毎年来る。

優勝は新春めで鯛鍋。確かに美味しかった。特に鯛が美味。私も票を入れました。最高得点、ぶっちぎりの42点だったかな。一番低い得票だったのは5票の「お受験必勝鍋」。一チームに割り振られた票は5票だから、自分のチームのメンバーしか入れなかった、という。再起をきす、ということでしょうか。

寒い冬、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》