

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1763号 2005年01月24日(月)

先週筆者が一番気にしていた為替の動きと言えば、対ユーロで1.29ドル台に上昇したドルが、週末にかけてもそのレベルを保てるのか、それともやはり1.30ドル台に反落するのかがでした。先週後半のユーロ・ドルの安値は1.2926ドル前後だったでしょうか。先週も取り上げたユーロ陣営各国の通貨担当者達の懸念は、やはり主要な貿易決済通貨となっているドルに対するユーロの水準でしょうから、ドルが1.30ドルを突破して上げるようなら、G7を前にして彼等の通貨市場に対する懸念は低下するだろう、と思ったからです。

しかし、ドルは金曜日のニューヨーク市場で午後に入って大きく反落。対円でも104円近くまで行っていたのが、引けには102円65銭前後。対ユーロでもドルは1.3050ドル前後。ドルは依然として脆弱であることが明確になった。直接的なドル反落材料が指摘されているわけではないが、要因としては

1. 原油相場が再び騰勢を含めて、バレル50ドルに接近した（ニューヨークの原油先物市場の期近は、1.34ドル上昇して48.65ドルになった）
2. Business Week 最新号の記事の中に、グリーンズパン FRB 議長はインフレ再燃をそれほど懸念はしていないとの記述があった
3. それに関連して、リッチモンド連銀のジェフェリー・ラッカー総裁が「短期金利は上昇するだろうが、インフレは十分抑制されており、金利引き上げのペースはゆっくりしたものになる」と述べた

などが挙げられる。2と3については、「場合によっては今後の利上げは従来のFOMC開催一回当たり0.25%のペースから加速し、例えば一回0.5%になるかもしれない」との市場の見方の訂正を迫るもの。しかし、基本的には先週末のドル反落は年初からのドル買いに対する調整の動きと受け取られる。ニューヨーク市場の一部では、年初来のドル反発局面は終わりつつあるとの見方も出たようだ。

筆者は、ドルの対ユーロでの反発局面は終局に近づいている可能性が強い、との見方をしている。年初来のドルの対ユーロでの反発は、金利格差が予想以上に進む可能性がない

限りは継続は難しいだろう。ヨーロッパの景気も、ドイツを中心に反転気配にある。資産をドルから徐々にユーロに移したい向きは、中央銀行ばかりでなく多くの世界の投資家に関して言えることだろう。ドル需要より、ユーロ需要の方が強いと考える。

ユーロとドルとの関係について言うと、現在の1.30ドル前後は確かに2001年に記録した0.90ドルに比べれば非常に高い(ユーロ高・ドル安)の水準だが、1999年1月のユーロ導入の時点での1.18ドルから見れば、それほど切り上がった水準ではない。ヨーロッパ・サイドから見ても、現在の域内の景気が回復に向かってくるならそれほど不満な水準ではないと考えられる。

円の為替相場はどう考えたら良いだろうか。オーストラリア・ドル、ニュージーランド・ドル、英ポンドなど金利の高いアングロ・サクソン系の通貨に対する円相場は、12月の中旬から今月中旬まで大幅な円高傾向が続き、例えば対ポンドでは203円台から189円まで14円も円高になったが、ここ一週間程度はむしろ円安・高金利通貨高となっている。

世界の資金の流れを見ると、金利の低い国の通貨が上げ続けるためには、それを正当化する政治的な圧力、さらには国内に資金運用対象があることが前提である。しかし今の日本では、株式市場も今ひとつ力強さに欠けるし、資金を運用する市場としては魅力に欠ける。低金利通貨を売る時にはどうしても短期勝負となるのはこのためだ。しかし、それが終わると投資においては高い金利は魅力でジリジリと高金利通貨が買われることになる。高金利通貨と円との関係を見ると、その繰り返しであることが分かる。

その面から言えば、高金利通貨に対する円高傾向は一応の終息を見たとも言える。人民元の切り上げ圧力は2月初めのG7を控えて強まるが、一方で日本のこれからの短期的な日程を見ると、4月にペイオフがあり多くの資金が動き出すことが予想される。日本の機関投資家が高金利通貨への投資(外貨預金)を推奨していることもあって、対高金利通貨では円高局面は絶好の投資チャンスを見られる可能性がある。その面では、円高は徐々に対高金利通貨では収まってくると考えるのが自然である。今の高金利通貨は、かつてのように高インフレで金利高になっているのではなく、デフレ圧力がない、ある意味では健全であるが故に、+の妥当な金利水準になっている。

円高は対ドルでもそれほど進まないだろう。ドルには脆弱性が残るが、100円を超す円高には日本の通貨当局も警戒感を持っているし、資金の流れから見てもドル買い需要は強いと思われるからである。2007年に人口のピークを迎える日本の通貨に対しては、「長期的には下落」の見方も強い。

今週の主な予定は以下の通りです。

1月24日(月)

衆議院各党代表質問

1月25日(火)	米1月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米議会予算局(CBO)が財政・経済見通し公表
1月26日(水)	12月企業向けサービス価格指数 ダボス会議(～30日)
1月27日(木)	12月商業販売統計 米12月耐久財受注
1月28日(金)	12月家計調査(勤労者世帯) 1月都区部・12月全国消費者物価 12月鉱工業生産(速報) 米第4四半期GDP(速報) 米第4四半期個人消費(速報) 米第4四半期GDPデフレーター(速報) 米第4四半期雇用コスト指数

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。最近は日中結構暖かいが、夜になると寒いということの連続ですね。日曜日には東京は雪も降ったような。今年は考えてみれば、インフルエンザが流行しない。毎年だとこの時期は流行が話題になるのですが、今年はない。これからでしょうか。無論ない方が良いでしょう。

ところで、日亜化学工業と中村さんの争いは大きな関心を集めました。中村さんは和解後の記者会見で、「弁護士にこれ以上戦ってもと言われたので」「600、200億がたった6億ですよ。負けですよ」と吠えていました。しかし私はこの青色発光ダイオード(LED)の発明対価訴訟は非常に大きな意味があったと思ったと思う。

企業と従業員の間に健全で前向きな緊張関係が生まれたこと、中村訴訟を受けて既に日立製作所など日本の有力企業の多くが社員の発明対価に関する報償的な・事前取り決めの規則を設け始めたこと、これまで文化系に比べて評価が低かった企業内の理科系の人々に希望を与えたこと、などが理由だった。

中村さんは「たった6億(利子を入れて8億4000万円)」とおっしゃっていましたが、まあこれは2～3億と言われるサラリーマンの生涯賃金の二倍～三倍。社会に与えた影響は大きいし、実際に社会は社員の発明対価の設定という方向で動いている。

中村さんに「和解」を薦めたという升永さんという弁護士が先週の新聞に「なぜ和解を薦めたのか」について「(裁判を続けても)中村さんの研究者としての生命が失われる」点を挙げ、更に「中村裁判、4つの画期的な意義」として

1. 「ご褒美」が「対価」に転換したこと
2. 企業に埋没していた社員が「個」として権利を主張したこと
3. 「ご褒美」を「対価」に変えることで、産業振興を目指したこと

#### 4．社会のルール作りにつながった

の四つを挙げていた。うまく整理されていると思う。だから私は、中村さんには不満が残ったかもしれないが、今回の裁判には非常に大きな意義があったと思う。

しかし、考えればこれは理解系の人だけの話ではないと思う。組織論でもビジネス・モデルでも文理問わず企業の発展に貢献できるチャンスは社員にはあるし、それはそれで評価された方が良いと思う。そういう意味では、中村裁判は日本にとっても非常に重要なメルクマールだったと思う。

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》*