

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1768号 2005年02月28日(月)

《 Korea shocked the forex mart 》

今週のレポートのポイントは以下の通りです。

1. 韓国中央銀行が議会に提出したたった一行の「外貨準備運用の通貨多角化」に関する報道は、世界的なドル安を惹起しました。円もユーロも大きく値上がりした。その他のアジア通貨もドルに対して上げた
2. しかし先週のこのニュースで指摘したとおり、その後は外為市場全体としてはドル安基調のまま円はドルを含む各国通貨に対して値下がりして、ドル・円は105円台に、ユーロ・円は139円台になった。つまりドル安・円安が共存した
3. これは、先週も指摘したとおり円を巡る資金の動きが日本国内からの円資金の流出に向いているからだと考えられる。円は円以外のアジア通貨に対しても下げに転じており、この傾向は続くだろう
4. 今週は日米ともに経済指標の発表が多い。アメリカ経済は日本での懸念にもかかわらず強さを維持しているが、週末の雇用統計はその強さが雇用にどのような影響を与えているかが分かる。予想は非農業部門雇用者の大幅増を見ている。その指標の動きは、基本 FOMC 開催各回 0.25%の継続が予想される利上げのペースを変える可能性がある

今月17日に発表された最新の統計によれば、韓国の外貨準備は史上初めて2000億ドルを超えた。これは世界第4位である。上から言うと、日本8410億ドル、中国6099億ドル(12月末)、台湾2427億ドルの次に韓国が来て、2月15日現在は2002億4900万ドル。前月末に比べ5億5000万ドル増加した。

韓国以降の外貨準備高ランキングは、インド1297億ドル、ロシア1283億ドル、香港1247億ドル、シンガポール1128億ドル(12月末)、ドイツ972億ドル、米国854億ドルとなっている。

外貨準備が世界第四位の国の議会が、「運用状況」と興味を持つのは自然である。日本は世界でも外貨準備の運用状況に関して一番議会が興味を示さない国だが、他の国はそうではない。かつ、韓国中銀の場合にはバランスシートの資産サイドとしての片方に外貨準備があって、もう一方の負債サイドには巨額な政府短期証券(Monetary Stabilization Bonds、

為替介入資金のファイナンス源)が載っているとも言われる。

MSBの金利(中銀にとっては借入金利)は高く、一方で外貨準備の運用サイドとしてある米財務省証券(TB)の金利は低い。このために、韓国中銀は外貨運用で利回り追求を迫られていた、との見方もある。

その結果が、外貨準備に運用先として金利の高いオーストラリア・ドルやニュージーランド・ドルを念頭に置いた「高い利回り」の記述が出たと思われる。現象的に考えれば、アメリカの金利が大幅に上がりオージーやキューイと同じ金利になれば、今までドル中心だった韓国中銀の外貨準備運用多角化圧力は低下することになる。

重要なことは、外貨準備が多い国はほぼ同じような問題に直面しているということだ。個人でもそうだが、利子を生まない預金は死に金である。日本のように余裕があって、戦略的な観点からもアメリカに資金を置く決めていた国は別にして、世界の多くの国は外貨準備が溜まった場合には、その運用を真剣に考える。シンガポール中銀が80年代、90年代に活発な外貨運用をしていたことはよく知られている。

《 rethinking what proportion of dollars 》

重要なことは、世界の中央銀行のドル離れは今後も徐々に進むということである。ドルの各国外貨準備に占める同通貨の割合は今も、そして今後も圧倒的なレベルを保つだろうが、韓国中銀が直面している利回りの問題もあれば、アメリカ依存を嫌う国もある。民主化要求を懸念している中東諸国もあると言われる。様々な理由から、今後も各国は徐々に外準のドル離れを試すと見られる。

外貨準備の多様化に関するニューヨーク・タイムズの記事は

「**Russia's** central bank has said it is rethinking what proportion of dollars and euros it holds, and it ranks as a rising player in the foreign exchange market because of the inflow of money from high oil prices. **Some Middle Eastern countries** have also indicated they might step up their purchases of euros, at the expense of dollars.」

と具体的にロシアや一部中東諸国の名前を挙げている。その他市場の噂として聞こえてくるのは、中国など。それに否定しているが、韓国は少なくとも検討していることが分かったわけだ。今世界各国が持っている外貨準備は不必要にドルに傾斜していることは明確である。世界的に流動性の高い準備通貨としてはこれまでドルしかなかった。ドルのみが、流動性を保証すると同時に、高い金利をもたらしたからだ。しかし、今は流動性が高い通貨の数はかなり増えてきている。アメリカの世界経済に占める地位も下がってきた。

今現在の資金の流れで非常に注目されるのは、石油価格の高騰で手取り収入を増やしている中東諸国である。彼等は韓国のようにうかつに「多角化」などとは言わない。言わないが静かに行っている、と見るのが自然である。

そういう意味で、ドルの上値は重いだらう。外貨準備の候補に上っているユーロなどの通貨には、「下がれば買いたい」向きが多いと思われる。市場の予想以上に、またヨーロッパの経済実態以上にユーロが対ドルでしっかりしているのにはこういう背景があると思われる。

こうした中で、円は外貨準備の魅力に欠ける。「流動性」には問題ない。しかし、そもそも日本人が驚くくらい金利が低い。これは外貨準備の運用で利回りを求められている世界各国の外準を抱えた中央銀行にとっては魅力に欠ける。ではキャピタルゲインはどうか。ここには議論があるが、少し投資をやった人間なら年間13円（去年一年間のドル・円の上下の幅）くらいしか動かなくなった円相場の値上がりを待つよりは、金利を中心に考えるだろう。円は外貨準備の対象として買われる可能性は今でも低い。

世界各国中央銀行の外貨準備運用通貨を見ると、ユーロの利用率は2003年時点で19.7%。これは2001年の16.7%より大きな上昇であり、こうした傾向は続くと考えるのが自然である。

それにしても、日本を初めとしてアジア各国が持つ外貨準備の規模はすさまじい。世界各国の中で外貨準備保有をランキングすると、先に掲載したように上位はすべてアジア。日本、中国、台湾、韓国、インドの順になる。その合計は2兆ドルを遙かに超える。「中国+台湾」は日本の外貨準備にほぼ等しい。これに香港を加えると、中華圏経済が持つ外貨準備は、日本を超えて世界一ということになる。

日本の場合は、外貨準備のうち7500億ドル以上がドル建て。この準備をどう使うかはもうちょっと考えた方がよい。もちろん、日本は韓国中銀のような一文をたとえ議会に対しても出せない。言った瞬間に自らの持つ大事な資産が大幅な価格下落に見舞われる。韓国中銀も「否定声明」を出さざるを得なかったのは、アメリカから何か言われたという以上に、それは自らが抱える資産の大宗の価値毀損に繋がるからだ。

しかし、それでも世界各国中央銀行の運用通貨の多角化は続き、ドルの占める地位は低下するでしょう。

今週の主な予定は以下の通りです。

2月28日（月）

1月鉱工業生産

1月商業販売

米1月個人所得・支出

米1月新築住宅販売件数

米2月シカゴ購買部協会景気指数

3月1日（火）

1月労働力調査

1月家計調査（勤労者世帯）

2月新車販売

米2月ISM製造業景気指数

	米 2 月国内新車販売 米シカゴ連銀総裁講演(「雇用について」) 米フィラデルフィア連銀総裁講演(「最近の景 気循環からの教訓」) 米リッチモンド連銀総裁講演(「インフレ目標 について」)
3 月 2 日 (水)	グリーンSPAN米 FRB 議長議会証言 (下院予算委員会「予算と経済見通しにつ いて」) サンフランシスコ連銀総裁講演
3 月 3 日 (木)	ECB 理事会 米第 4 四半期非農業部門労働生産性(確報) 米 2 月 ISM 非製造業景況指数
3 月 4 日 (金)	米 2 月雇用統計 米 2 月ミシガン大学消費者信頼感指数(改定 値) 米 1 月製造業受注指数
3 月 5 日 (土)	中国全国人民代表大会開幕

《 have a nice week 》

春一番は吹いたし、朝起きても外は明るいし。なにやら、春の気配。花粉症の人はこれ
からが大変でしょうが、暖かくなるのは良いことです。

先週一週間で読んだ一番笑えた新聞記事は、FT の社説かな。「Fewer Japanese」という
見出し。本当はまだなのですが、男は減り始めた。それは確かなのですが、笑えたのは、「But
the fall in the country's population my not be a tragedy」という副見出しと、その理由を
述べた本文。

FT は日本が辿りつつある道は、他の先進諸国、それに一部の開発途上国、特に一人っ子
政策の中国が辿る道であると指摘した上で、「my not be a tragedy」の理由として

「An easing of population pressures in the crowded Japanese island chain would
benefit the planet. It might also help Japan meet its Kyoto emission targets. Nor, in
the shorter term, is it clear that the Japanese economy would suffer. Some
economists argue that consumer demand would be sustained by the fact that the
working population will remain stable for a fair number of years after the overall
population starts to decline and by the propensity of swinging singles and childless

couples to splash out on consumer goods.

Finally, it might reassure those of Japan's Asian neighbours that are still nervous about the thought of a revival of Japanese nationalism. It is hard to be too worried about such militarism if the samurai are getting greyer and fewer in number.

のっけから、「込み入った日本列島での人口圧力の緩和は、地球という星に恩恵」ですからね。ははは、笑っちゃいました。次が、京都議定書の二酸化炭素排出規制を日本は達成しやすくなる……と。

最後がまた笑える。「依然として日本のナショナリズムの再発を懸念しているアジアの近隣諸国にとって安心材料となる」と。×は「サムライの髪の毛が白髪まじりになり、サムライの数も減れば、日本のミリタリズムを懸念する必要もなくなる」と。

私だったら、「人口が減って国の GDP が減っても、一人当たりの富が増えればいい」とか書くと思うのですが。まあ、日本という国の内側に住んでいる人間と、外側から見ている人間との違いですかね。結構この FT のエディトリアルには驚きました。

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》