

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1784号 2005年07月04日(月)

《 remains firm 》

ドルは先週一週間を通じてほぼ堅調に推移しました。ユーロ、ポンド、スイス・フランの主要各通貨に対しては13ヶ月ぶりの高値に達し、日本円に対しても10ヶ月ぶりの高値に達した。ドル買い需要は極めて強い。

同通貨を押し上げたのは、米東部時間の30日に発表されたFOMCの声明内容、それに市場では懸念がもたれているものの、その一方でアメリカ経済の底堅さを示した先週発表分の経済統計でした。

まず、先週一番マーケットで注目された6月29日と30日開催のFOMC声明は以下のようなものでした。

「The Federal Open Market Committee decided today to raise its target for the federal funds rate by 25 basis points to 3-1/4 percent.

The Committee believes that, even after this action, the stance of monetary policy remains accommodative and, coupled with robust underlying growth in productivity, is providing ongoing support to economic activity. Although energy prices have risen further, the expansion remains firm and labor market conditions continue to improve gradually. Pressures on inflation have stayed elevated, but longer-term inflation expectations remain well contained.

The Committee perceives that, with appropriate monetary policy action, the upside and downside risks to the attainment of both sustainable growth and price stability should be kept roughly equal. With underlying inflation expected to be contained, the Committee believes that policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured. Nonetheless, the Committee will respond to changes in economic prospects as needed to fulfill its obligation to maintain price stability.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Alan Greenspan, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Susan S. Bies; Roger W. Ferguson, Jr.; Richard

W. Fisher; Edward M. Gramlich; Donald L. Kohn; Michael H. Moskow; Mark W. Olson; Anthony M. Santomero; and Gary H. Stern.

In a related action, the Board of Governors unanimously approved a 25-basis-point increase in the discount rate to 4-1/4 percent. In taking this action, the Board approved the requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas, and San Francisco.」

下線を引いた部分が重要です。前回の FOMC の景気認識は「the solid pace of spending growth has slowed somewhat, partly in response to the earlier increases in energy prices」(支出の伸びはエネルギー価格のそれ以前の上昇も一因に、若干低下した)となっていた。それが今回は「the expansion remains firm and labor market conditions continue to improve gradually」(拡大は引き続き堅調で、労働市場の環境も徐々に改善している)だった。明らかに今回の声明の方が、アメリカ経済に強気な見方をしている。当面のインフレ情勢に対する警戒心も強いままです。

となれば、「米金融当局の引き締めは当面継続される」との見方が市場で強くなって自然です。実際にそうした見方が強くなった。これは、日本を含めてヨーロッパ、それにイギリスの金利を巡る状況が、利下げの可能性を含めて先行き不透明感を強める中で突出しており、ドルを買う向きにとって極めて頼りになる材料だ。

ECB の金利操作に関しては、今後は利下げもという見方があるし、イギリスの今後の金融政策に関しても不透明感が強まっていて、利下げ観測も強い。日本は当面金利を上げる予定がない。金利面からのドルの優位は、今の世界では変わらない。

《 investors plan for slower economy but..... 》

ドルを強くしたもう一つの要因は、当面の米経済の強さを示す統計です。今の日本経済がそうであるように、アメリカ経済の先行きに関しても、実に様々な見方がある。例えば今週末に見たウォール・ストリート・ジャーナルには、「Investors plan for slower economy」という記事があって、その記事は「アメリカ経済は鈍化しているし、今年下半期にはもっと鈍化する。よって、今までパフォーマンスの良かった”cyclical” stocks (景気循環株)を見限って、景気後退期に強い株を組み入れる準備をしている、といった記事もある。弱気論は確実に存在するのである。

しかし、先週出た数字は強いものだった。市場が注目する先週発表の6月のサプライ・マネジメント協会 (ISM) の景況指数は53.8で、5月の51.4を大きく上回った。これは4月の53.3をも上回る。市場のコンセンサスが51.5だったから、大きく伸びたことになる。

またミシガン大学の消費者信頼感指数は最新が96.0で、これは5月末の統計86.9から大幅な上昇である。期間の長い見通しではなく、「当面」というタームについて言えば、アメリカ経済は強いとの見方が市場では強かったと言える。

こうした見方が正しいかは、米6月雇用統計が一番注目されることになる。来週金曜日の発表予定。ポイントは、非農業部門の就業者数が雇用回復の目安と言われる15万人を超えるかどうかで、今回の場合は「超える」との見方が強い。その場合には、ドルの買いには勢いが付く可能性がある。しかし、筆者は先週も述べたように、あくまでもドルが持つ脆弱性には気を使った方が良いという見方である。

先週は金曜日にある機関投資家のセミナーで「人民元の先行き」に関して議論しました。私以外の出席者は、日経新聞の田村秀男さん、元日本銀行の為替課長でアジアに詳しい大西義久さん、それに柯隆さんなど。それぞれの参加者はそれぞれの見方を持っているのですが、人民元が「いつ、どの程度」調整されるのかについては、要するに中国の政治問題であって分からないが、私も含めて「市場が期待しているより相当先になる」というのが一つのコンセンサスになっていた。筆者がこうした中で強く主張したのは、「一回制度調整が行われたとしても、それが問題の終わりではなく始まりである」という点だ。

それは日本を見ても分かる。日本の円が戦後で最初切りあがったのは1971年のニクソンショックで、その後変動相場制が始まった1973年から、円相場はドルばかりでなく、ドイツ・マルクや英ポンドに対して時に激しく変動してきた。今もその変動の最中にある。今後も円の相場は大きな変動に直面することがあろう。

人民元は、まあ言ってみれば1970年代当時の円の立場にある。これから長い変動が始まる端緒に立っているわけだ。だから最初がどういう形での制度変更になるのか、切り上げになるのか、切り下げになるのかは注目を浴びて当然だ。しかしそれで終わりではない。そこから始まるに過ぎない。そういう意味では、筆者は最近一般紙が好んで取り上げている人民元の切り上げ、それを巡る記事は、物事の始まりを終わりのごとく取り上げているという意味で、行き過ぎだと思っている。

ましてや、今の世界経済が抱える大きな問題が、人民元の小幅調整ですべて解決するようなことはありえない。日本円は変動相場制が始まって以来大きな変動の中で切りあがってきたが、ではそれによって「アメリカの対外収支の赤字」問題が解決したかといえば、全く解決していない。むしろ深刻化しているのである。為替が各国経済に与える影響は確かに大きい。為替が影響を与える価格ファクターは、経済変動ファクターの一部の要因でしかない。

もっと大きな問題は、中国の人民元は基本的には「市場の通貨」というより、「中国共産党の通貨」であるということだ。中国共産党や政府は、「なるべく市場の動きに委ねる」と言っているが、都合が悪くなればインターネットのサイトまでも平気で閉鎖する国である。すべてを管理したい国なのだ。だとしたら、中国が人民元の相場レベルを公的には調整

しても、その後は極めて「ダーティー」な相場制を取るだろう、ということだ。つまり、今の中国の政治体制が共産党独裁である限り、アメリカや日本に住む我々が想像するような「より自由な相場制度」の出現はあり得ない、ということだ。

これがもっとも重要なポイントである。

今週の主な予定は以下の通り。

7月4日(月)	米国株式市場休場(独立記念日)
7月5日(火)	米5月製造業受注
7月6日(水)	5月景気動向指数(速報) 日銀支店長会議 米6月ISM非製造業景気指数 グレンイーグルス・サミット(～8日・スコットランド)
7月7日(木)	英中銀金融政策決定会合(～7日) 6月工作機械受注(速報) 米6月チェーンストア小売売上 ECB理事会
7月8日(金)	5月家計調査(全世帯) 5月機械受注 6月景気ウェオッチャー調査 米6月雇用統計

《 have a nice week 》

やっとなつゆらしい天候になったと思ったら、日本列島の一部は豪雨に見舞われている。なんだか激しい天気ですね。九州の北部や四国はもともと雨量が少ない。そういうところに雨が降るのは賛成ですが、あまり集中的に降るのはありがた迷惑というもの。相変わらず、お天道様の仕儀はわからない。

ところで先週の週初ですが、講談社から「日本力」(にっぽんりょく)なる本を出版しました。この本はこのニュースでも取り上げてきた世界経済、特に中国、韓国、インドと日本経済の比較を通じて、日本経済が持つ本質的な強さを論じた本です。

日本は確かに多くの問題を抱えている。しかし、筆者は日本で一般的に見られる議論は日本に対して悲観論に過ぎていると考えていて、その悪しきトレンドには歯止めを掛けなければならないと思っていました。実際の処、海外諸国でそれぞれの国の実情を調べれば調べるほど、日本での日本に対する悲観論が的を射ていないことが分かる。

今回の本では、去年だけで中国に3回、それにインド、韓国にまで取材に行った成果と

して中国、インド、韓国の問題を中心に据えて、そのとの比較で日本経済のメリットを論じております。このニュースをお読みの方々にはご参考になることも多いと思いますので、是非ご一読下さい。

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》