

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1854号 2006年12月04(月)

《 lower but sometimes higher yen 》

円高が進んだと言ったらよいのか、円安が進んだと言ったらよいのか複雑な展開の先週の市場でした。ドル・円では一時114円台に進む円高局面でしたが(引けは115円台の前半)、その他の大部分の通貨に対して円は軟調に推移した。特にユーロ、ポンドというヨーロッパの二つの通貨に対しては、円は大きく値下がりした。ユーロ・円は一時154円台となった。ユーロが安かったとき(80円台)の2倍のレベルが視野に入りつつある。

分母が大きいからだが値動きが激しいと思わせたのは、ポンド・円である。ドル・円が左にずれるのと全く対照的に右に移動して、高値では229円台を付けた。ポンドは対ドルでも強い展開で、総じて「一週間で2%上がった」という。もっとも、日本の貿易に占める通貨セットの加重平均から見ればドル・円が圧倒的に多いだろうから、そういう意味では先週は日本経済にとっては「円高の進んだ週」と呼べるかも知れない。

円相場の上下が分かれたのは、欧州通貨とドルの関係が大幅に欧州通貨フェバーに動いたからだ。ユーロ・ドルは1.33ドルの大台の半ばまで行った。ポンドとドルの関係も大幅なポンド高に推移。欧州通貨がドルに対して強かったのは、金利敏感市場の中であって、「利上げ」の展望がヨーロッパサイドにあるため。今週はヨーロッパで二つの重要な金利決定につながるかも知れない会合がある。ヨーロッパ中央銀行とイングランド銀行の金融政策決定会合で、市場はこの二つの会合を注視することになる。

全般的に進むドル安の背景はどこにあるのか。そしてその持続性はどうか。先週ドル安トレンドが強まったのは、

「米国経済の減速が予想外に進んでいる よって FRB の利上げはもうないし、もしかしたら間もなく利下げに踏み切るだろう」

との見方の台頭である。先週一週間を見ても、アメリカ経済の減速を示す指標が相次いだ。

1. まずアメリカ経済の7割を占める消費に関する指標が予想ほどではない。11月の既存店売上高は前年同月比2.5%増に過ぎなかった。これは予想を下回ったし、加えてウォールマートの特殊要因含みの販売不振も市場センチメントを悪化させ

た

- 2 . 11月のシカゴ購買部協会指数は49.9で、景気の好不況の分岐点とされる50を2003年4月以来3年7ヶ月ぶりに割り込んだ
- 3 . ISMの11月の製造業景気指数も49.5と同じく3年7ヶ月ぶりに50を下回った

など。こうした相次ぐ「米経済の減速示唆指標」の中で、景気予測機関の中でも先行き見通しを弱気に転換しているところが多い。次のFOMCの金利操作は「利上げ」とする向きは少なくなりつつある。リーマン・ブラザーズのイーサン・ハリスもこれまでの「07年中に5.5%への利上げ」予想を撤回して、同年中は5.25%で据え置きとした。据え置きではなく、利下げを予想する向きも増えている。バーナンキが今のインフレ率でも「容認しがたいほど高い」と言っても、市場の「米金利の先行き低下見通し」が強まっている。長期金利の一層の低下を見る向きが強まっている。

《 dollar might try lower side 》

米経済に対する見方は、このニュースでも何回も取り上げてきているとおり、「強弱」の揺れを繰り返してきた。弱気論の次には強気論が出て、その度に市場センチメントが代わるという繰り返しである。それは、アメリカの景気拡大の息が長くなる中で、「消費頼りの成長」状態となって、牽引車が確かに弱くなってきたからだ。

その意味では、時間の経過とともにアメリカ経済の息切れ論が出てくるのは自然である。しかしどちらかと言えば、実体よりは市場センチメントの揺れが大きくなる状態が続くと筆者は考える。

しかしその市場センチメントが外国為替市場に与える影響としては、より強くドル安にワークすると考える。というのは、一方のヨーロッパの通貨に対する考え方が今までの「ユーロ高はヨーロッパ景気にとって打撃」というものから、今朝の日経金融新聞の「ポジション」欄のような見方になってきているからである。この記事の書き出しは「現在のユーロ相場の水準で特に心配することはない」というユンケル・ルクセンブルク首相兼財務相の言葉。同相のこの言葉は11月28日にブリュッセルで開かれEU財務省会合でのもの。

欧州サイドから「ユーロ高問題なし」の発言が出てくる理由は二つある。

- 1 . EU域内のインフレ率が高まっているために、「ユーロ高でインフレ圧力を中和したい」という願望が当局にあること
- 2 . アメリカ経済の減速とともに多少ドル安となって欧州の対米競争力が落ちて、ヨーロッパの他の地域、例えば中国とかインドとかの他の新興開発地域に対する輸出はそれほど打撃を受けないし、よって欧州の成長力に陰りはないと見られること

である。EUのインフレ率を見ると、11月の消費者物価上昇率は1.8%と前月より上昇しており、欧州中央銀行が上限としている2.0%の目前に迫っている。経済成長率も7-9月は2.7%と強い。だったら、ユーロ高を懸念するのではなく、ユーロ高をインフレ抑制に使おうという考え方が出てきている。

インド、中国、ロシアなどの新興国の経済成長持続は、欧州ばかりでなく日本の企業にとっても朗報である。特に日本の企業にとってはユーロ高・円安は対欧州貿易における大きな利益を意味しており、多少のドル安のデメリットは相殺される。欧州にとっては、加えて東欧などの需要好調も経済には好材料である。日米の企業に比べても、例えばロシア経済好調の恩恵はドイツ企業の方が受けるだろう。つまり、最近まで数年間の事情とは全く違って今の欧州経済には「余力がある」ということである。

ということは、日本はドル安・円高を嫌がるだろうが、欧州はドル安をあまり懸念していないということになれば、市場センチメントは「ドルの安値をトライしよう」という雰囲気になる可能性が高い。筆者は今までは115円がドル・円の下支えラインと見てきたが、このラインを当面引き下げねばならないかも知れないと考えている。思い切って110円程度に置いておこう。

では円対ユーロやポンドなどでの相場の動きはどうだろうか。昨年12月の動きを参考にすれば、基調はユーロ、ポンドが強いものの、時に年末を控えてポジション調整などで急激な円高に見舞われる可能性があるということだ。金利差という大きな円ショート背景はあるものの、相場は詰まるところ波であって、波を免れる相場はない。そういう意味ではユーロ高・円安、ポンド高・円安はこの数週間やや一方的に行き過ぎていると考えるのが自然である。

今週の主な予定は以下の通り。

12月4日(月)	7~9月法人企業統計
12月5日(火)	米7~9月非農業部門労働生産性 米7~9月労働費用 米10月製造業受注 米11月ISM非製造業景況指数
12月6日(水)	10月景気動向指数(速報) 英中銀金融政策委員会(~7日) 米MBA住宅ローン申請指数 米ADP雇用統計
12月7日(木)	11月工作機械受注 岩田日銀副総裁講演 ECB理事会
12月8日(金)	7~9月GDP(2次速報値)

10月機械受注

11月景気ウォッチャー調査

米11月雇用統計

米12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)

一番の注目は週末の雇用統計である。非農業部門雇用増加数の市場予想は11万5000人前後。10万人台を割り込むと、ドル売り圧力が強まるかも知れない。

《 have a nice week 》

先週の金曜日から師走。今朝は別ですが、最近は全体的にあまり寒くないので「冬が来た」という感じがしないし、師走のイメージも「え、もう」という感じなのですが、温暖化と関係なく「冬」を感じることもある。それは、夜明けの時間。これは10月から11月、そして12月になると確実に遅くなる。5時には明るかったのが、6時になっても暗い。今がそうです。と同時に、日が暮れるのも速くなる。朝が早い仕事を続けていると、夜明けの遅さが「冬だな」と思う。今週は少し冬らしくなるかも知れませんね。

先週は一週間お休みを頂きました。筆者は昔から「出張中だから」という理由ではこのニュースを休んではこなかった。ネット環境が整った意味では、どこにいても文章くらい書けるし、それを送ることも難渋を感じたことはない。しかし、物理的に移動している間は情報からの遮断されるしどうしようもなくなる。メキシコとアメリカの国境の近くでは、ネットもつながらなかつた。飛行機の中でもやはり情報遮断が起きる。

メキシコは30年ぶりでした。アメリカと違って抱擁的だと感じる国です。皆生き生きと生きている印象がする。食べ物もうまい。しかし一方で、メキシコからは毎日のように大勢の人がアメリカへの不法移民を試みる。複雑な国です。アメリカ、メキシコの話はまた改めて。

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)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》