住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第１８７３号　　２００７年０４月２３日（月）

《 should be nervous 》

先週の為替相場は、既に円安が一直線ではいかない状況になっていることを改めて示しました。１８７２号（http://www.ycaster.com/news/070416.pdf）で筆者は、「相場材料としては先々週末の G7 声明は円安材料だが、その時点での相場の水準からすれば一直線の円安展開は予想されない」と書いた。先週はこの見方の正しさを示すように G7 直後は円安が進行したものの、その後は、特に週の後半にかけて円高の展開となり、ドル・円では１１７円台が見られた。つまり、一旦は大きく円高に展開したのである。

直接的に各国通貨に対して円高に相場を動かしたのは、中国関連のニュース。中国の第一・四半期の GDP の伸び率がかなり高くなり、中国の金融当局が利上げを迫られる一方で、対外収支の黒字が貯まってまたしても人民元が切り上げ圧力に直面するとの見方が強まったため。

しかし筆者は、それは格好の円安修正材料（円高方向への）に使われただけとの見方をしている。なぜなら、実際に出た中国の GDP は１１％台に乗る高い伸び率だったが、出た瞬間から為替相場は円高への修正を終了して、再び円安に展開したからである。そもそも相場は修正局面に差し掛かっていたのである。

今後も円を巡る為替相場は同じような神経質な展開を示すだろう。「円安」はこれ以上市場が確信的に進めるには限界に近いところまで来ている。knock and wait を続けざるを得ない状況になっているのである。２月末から３月にかけて見られたような非常に大きな修正を経た後なら確信的に円安を信じて市場は動きうるが、ユーロ・円の１６０円、ポンド・円の２４０円、豪ドル・円の１００円前後は、やはり「このまま円安が進みうる水準だろうか」と市場としては疑念を持ち、再考すべき水準である。

中国の高い GDP 伸び率のニュースが持続的に円高にワークしなかったもう一つの理由は、本来なら中国の利上げを一番警戒すべき中国各地の株式市場が GDP 統計発表をむしろ好感して上げ続けていることが指摘できる。２月の世界的な株価低下が円高を演出したのは、それに伴う世界的な円キャリートレードの解消懸念が台頭したからだ。

しかし先週金曜日の香港市場のハンセン指数が大幅高になったことに示されるように、中国の株は利上げ懸念がある中でも非常に強い展開を示している。「中国では、当局が何でも出来る。オリンピックを前にしたこの重要な時期には、株価を再び落として国際的信用を落とすようなことはしない」との中国事情に詳しい向きの見方があり、筆者もこの見方に賛

成である。中国の株式市場は先進国の人間が考える以上に官製市場である。

また先週の市場で特徴的だったのは、中国市場ばかりでなく全般に途上国市場全体が堅調な動きを示したこと。一時１４０００の大台に乗ったものの、その後大きく反落していたインドの株式市場も、SENSEX で見て先週末にかけて急騰して再び１４０００に近いところまで戻している。２月末のあれだけ大きな修正があったにもかかわらず、世界の市場では再び「risk take」的な投資マインドが強まっていると思われる。

《 don't move in one direction forever 》

投資マインドの高まりと言えば、史上最高値を更新しているニューヨーク株式市場の強さは、ことさら目を引く。同国経済に関しては、「強い」と感じるよりは「懸念」を持つ向きが多いのに対して、株式市場の上げ傾向が強いからである。ダウ工業株３０種平均で見れば、先週を含めてニューヨークの株は連日の高値更新である。

筆者はその背景には次のような理由があると考える。第一は引き続きの長期金利の低さ。景気拡大が続いているにもかかわらず、長期金利の水準は指標１０年債の利回りで４．６５％前後と相も変わらず５．２５％の FF 金利水準を大きく下回っている。通常、株式市場への投資の最大のライバルになるのは、債券利回りの高さである。債券利回りの上昇は株式市場に回る資金を吸収する。しかし５％を大きく割るような債券利回りでは、株式市場のライバルになりようがない。だから資金は株式市場で値上がりを狙う。

第二は、一時のような資源先物市場に勢いがないこと。世界の投資家は原油をやり、穀物をやり、そして今は美味い投資対象を先物市場に見いだせないでいる。つまり資金の目指す市場が限られてきているのである。こうした中では、最近ずっと１２０００ドル前後（ダウ平均で）でうろうろしていたかのように見えるニューヨークの株式市場は、消去法的に「次のターゲット」のように見える。日本人の投資家のように、円資金で外貨を持てば金利差収入が大きく入ってくるといった良い投資環境は、アメリカの投資家にはない。またニューヨークには世界中から有象無象のお金が入ってきているとも想像できる。逆に言えば、日本の株が上がらないのは、投資家が金利の大きい外貨投資にスタンスを傾けているからかも知れない。

第三に、アメリカ経済の先行きに対する懸念が強いが故に、同国企業の先行き見通しも控えめだったが、蓋を開けてみたら米企業収益が予想を上回っている、という現実がある。企業は国境を簡単に超えるから、実は当該企業の本拠地経済の不振がそのまま企業業績に反映されるとは限らないが、市場はこの現実をなかなか受け入れようとしない。「その国の経済の不振→その国の企業の業績低迷」と考えがちだ。

しかし、筆者は週末のウォール・ストリート・ジャーナルの記事に興味深い文章を発見した。次のように書いてあった。

「About 25% of the S&P 500 has reported first-quarter earnings so far, and 65% of

those companies reporting have beaten estimates, while 17% have met forecasts, and 17% have missed expectations, according to Thomson Financial. Earnings are on track to grow 5.2% year-over-year, up from the 3.3% consensus forecast when earnings season began -- but well below the double-digit growth rates of the past 14 quarters.」

つまり先週末までに SP ５００企業のうち２５％が第一・四半期決算を発表したが、このうち６５％の企業業績は市場予測を上回ったという。つまり予測が低かったと言うこと。

――――――――――

もっとも、今のニューヨーク株式市場の強さがそのまま続くと考えている人は少ないようだ。というのは、予想以上に良い企業収益に加えて今のニューヨーク市場の相場を支えているのは M&A 活動の活発化にあるからで、これは永遠に続くわけではない。ウォール・ストリート・ジャーナルには、「 Mergers and another round of corporate earnings will likely keep the party going a while longer -- but eventually attention will return to the economy, and that may not be such a good thing.」との見方が掲載されていた。

今後市場が見るのは、やはり経済実態だろう。次のように指摘する人もいる。

「But stocks don't move in one direction forever. And once earnings season ends, investors will "start to look at economic data again, and it's largely pointing to a slowing economy," Owen Fitzpatrick, head of the U.S. equity group at Deutsche Bank, told MarketWatch.」

この点では、今週の一連の経済指標は、市場の目を「実体経済」に向けるかも知れない。住宅市場に関連する数字（米 3 月新築住宅販売件数、米ＭＢＡ住宅ローン申請指数など）、製造関連指数（米 3 月耐久財受注など）の発表がある。加えて重要なのは中国の発表から１週間遅れで米１～３月ＧＤＰ（速報）統計が発表されること。ベージュブックやコンファランスボードの消費者信頼感指数の発表もある。

――――――――――

今週の主な予定は以下の通りです。

4 月 23 日（月）	3 月全国スーパー売上高
4 月 24 日（火）	3 月企業向けサービス価格指数
	米 4 月コンファランスボード消費者信頼感指数
	米 3 月中古住宅販売件数
4 月 25 日（水）	3 月貿易収支
	米 3 月新築住宅販売件数
	米ＭＢＡ住宅ローン申請指数

	米３月耐久財受注
	米ベージュブック
4 月 26 日（木）	安倍総理訪米（～27 日　帰国は 5 月 3 日）
	ＥＣＢ理事会
4 月 27 日（金）	3 月鉱工業生産（速報）
	3 月商業販売統計
	3 月労働力調査
	4 月都区部・3 月全国消費者物価指数
	3 月住宅着工件数
	日銀政策決定会合
	日銀 経済・物価情勢の展望
	福井日銀総裁記者会見
	米１～３月ＧＤＰ（速報）
	米１～３月個人消費（速報）
	米１～３月雇用コスト指数（速報）
	米４月ミシガン大学消費者信頼感指数（確報）

《 have a nice week 》

久しぶりに二日とも暖かい週末でした。しかし考えてみればそうですよね。もう連休が近い。そろそろ暖かくなってくれないと。

今年は本当に昔からの言葉が持つ力というか、変わらない現実を目のあたりにした気がします。その言葉は、「花冷え」。辞書には、「桜の咲く頃、急に寒くなること。また、その寒さ」と書いてある。実は今年は、「暖かい陽気の中で初めて花見が出来るかも」と甘い期待を抱いた。桜が咲く直前に暖かくなったからです。

しかし、絵に描いたように桜が咲いたら寒くなった。しかも「こんな寒さあり　？」と思うような。季節を表す用語というのは外れがないな、と改めて思いました。

この週末に一番活躍したのはレッドソックスの岡島選手でしょう。土曜日、日曜日の日本時間午前中の試合での彼の活躍は素晴らしかった。A ロッドを、ジーターを、そしてジアンビーを打ち取って勝利に貢献。現時点では、松坂よりボストンのファンにアピールしているのではなかい。おかげでボストンは宿敵ヤンキースに連勝。

どう見ても独特の投法です。球をリリースした後は顔が地面を向く。つまりリリースした球を自分で見ていない。打者がピッチャーライナーを打ったらどうするんだろう、と思うくらいです。あの落差の大きいカーブをあまり使わない。まあ少なくとも打者が慣れるまでは通用しそう。今週は松井も戻ってくる。大リーグが面白い。

それでは、皆様には良い一週間を。連休中は多分休みます。

《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ものですが、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にお願い申し上げます。》