

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1883号 2007年07月23日(月)

《 fear and needs to invest 》

先週の市場の特徴は、それぞれの市場が示したボラティリティーの高さでした。弱いと思ったら、突然急騰して14000ドルを超える新値をとったあと、週末には大きく反落したニューヨークの株式が代表ですが、金曜日のニューヨーク時間に入ってから大きく円高に動いた為替などもその一例。

ボラが高くなっている理由はよく分かります。それは、ニューヨークの株にしる、円安で示される高金利通貨高といい、「高所恐怖症」になる理由はある。例えばニューヨークの株を考えてみると、それほどアメリカ経済に良いニュースがあるわけではない中での14000ドル台乗せ。「大丈夫かな」という気持ちは、投資家なら誰でも持ちうる。肝心の金融のところで、サブプライムの問題などを抱えているからなおさらだ。

円安に示されるニュージーランド・ドル、オーストラリア・ドル、ポンド、ユーロなど高金利通貨高も、各国通貨当局の我慢の限界レベルで進行している。特にニュージーランド当局は自国通貨高を懸念して介入していても進行する自国通貨高にイライラしているに違いない。投資家はそれを知っているから、「兆し」を見つけたら逃げ出そうとする。当然値動きは時に激しくなる。先週金曜日の海外市場での円高の急激な進行は、今のマーケット、相場レベルの脆弱性をよく示していると言える。

問題はそのような状況にあるのに、なぜ高所恐怖症のニューヨークの株価や円安が持続的な調整局面に入らずに、先週のニューヨーク株価のように突然高値を取るようになるのか、である。円もそうで、少しでも円高になると、ここぞとばかり円が売られて高金利通貨が買われることが続いている。今朝の外国為替市場もそうだ。先週末のニューヨークの円高は、かなりかき消された状況での展開。

こうした現象の背景として一つ考えられるのは、「投資プレッシャー」である。つまり、今の世界を見ると、投資に向かうことが出来る資金は非常に多い。従来からの先進国には日本を含めて非常に大きな資金プールがある。低金利環境の中で日本では「貯蓄から投資へ」の動きも大きくなっている。今週も日本では月末にかけ、外貨建て投資信託の新規設定が数多く予定されている。そういう意味では、相場が少しでも安定化の兆しがあると、今の外国為替市場では「日本の個人投資家の円売りが引き続き先行しそうだ」(日本経済新聞の予想記事)となる。

投資圧力への対処が難しいのは、その時の相場水準に関係なく高まることだ。例えば円安に賭ける投資戦略にしても、時期としては恐らく1年前とか、2年前の方が妥当性が高かったはずだ。しかし、世の中のお金というものは成功体験の伝搬とともに高まるので、遅れてその方向への投資圧力が高まる。相場水準が投資担当者に高く感じられても、投資プレッシャーがあるから（いつまでも現金では置けない）、少しでもチャンス（投資対象が安くなったとき）があれば投資を行う。その結果、投資対象の市場が調整を終えないうちにまた高値を追うという状況が生まれる。

今の世界を見ると、「新しいお金持ち」はあちこちで発生している。オイルリッチのロシアには膨大なお金が入っていて、最近の日本のホテルでもロシア人の団体をよく見るようになった。インドやロシアにも膨大なお金が入っていて、そこからの投資圧力もある。バレル70ドルを超える原油価格を背景に、産油国に新たな富が集積しているのは間違いない。

《 few places to invest 》

実は、広いと思える世界をよくよく見ても、安心して投資できる市場というのはそれほど多くない。「安心して投資できる」ことの最大の条件は、「売りたい時に売れる」ということで、これは特に大きな規模の資金を動かしている人には特に重要である。自分が売ったら相場が大きく下がるような市場では安心して投資は出来ない。コップの中の恐竜はダメだ。

とすると、投資対象は大きなマーケットにならざるを得ない。この条件を満たす市場は実は世界にそれほど多くはない。投資のお金を守ってくれる法体系が整っていなければならない。ニューヨークを代表とする先進国の株式市場、日米欧の債券市場、そして規模が大きい為替市場。同じニューヨーク市場の中でも、出来高の大きい銘柄が「買いも売りもできる」銘柄となる。商品市場は総じて規模が小さい。

この傾向は、最近の東京市場でも顕著である。先週後半の東京市場の特徴は、出来高の1割ほどを占める個別銘柄が出てくるという現象である。具体的には新日鐵だ。金曜日は完全に出来高の1割を占めた。新日鐵の特徴は、大型株だということと、売り買いが活発だということだ。インドのミッタルが日本の鉄鋼メーカーに興味を持っているということもあるが、「売り買いできるし、今後もその傾向が続く」と思われているから、資金が回ってくるという展開となっていると思われる。

巨額の資金を動かす人間にとっては、世界的に見て売り買いできる債券、売り買いできる株式は実は限られていると考えるのが自然である。資金の巨額化というのはそういう意味だ。少額の資金を吸収できる市場は世界中にある。しかし、巨額の資金を出し入れできる、それを感知されないことが出来る市場は少ない。

加えてこういう理由も考えられる。当該国があまり景気が良くなくても、なぜ世界的な企業の株価が買われて、ニューヨークのダウ工業株30種平均とか、日経225などの指標が買い進まれるのか、を理解する上で鍵となる点だ。

それは、こうした企業が「どこの会社」というイメージは残っているが、実は日本の

トヨタが儲けているのはアメリカ市場や欧州市場、それに新興国市場であって、日本ではないという現実がある。それは多くの世界的企業で言えるのだろう。世界の主要マーケットで指標を構成している銘柄の大部分はそうした状況にあると思われる。

そう考えると、今の世界経済は「4.5～5.0%で成長している」「30年ぶりに強い」という状況の中では、多少当該国経済に不安があっても、世界の代表的な経済指標が上値を追うのは当然だという考え方も出来る。世界的に資金が余っている上に、世界的企業の営業基盤、収益基盤が国境を超えたことから生ずる現象と考えることができる。

投資資金が増える中では、キャピタルゲイン狙いの市場よりも金利市場が注目されるのは自然だ。なぜなら、キャピタルゲイン狙いの市場では買いが集まれば相場は高値に進む。しかし、例えば短期借り、長期貸しの市場で利鞘が取れるのなら、資金の一部をそちらに回すのが投資の戦略としては合理的だ。

そういう意味では、円安が多少進んでも、円とその他通貨の間に存在する金利差を狙った資金が集まるのは自然だ。世界中がリスクアバース一色になりきれない環境では、円が高くなった水準では円売り・高金利通貨買いの動きが見えるのは当然とも言える。

しかし市場はこれまでの経験があるから、やはり相場が高所に至れば「恐怖症」が起きる。そして起きている。この繰り返しによって、相場は自然とボラタイルになっているという構造だと思われる。こうした状況は暫く続くと考えるのが自然だ。

今週の主なニュースは以下の通り。

7月23日(月)	6月全国スーパー売上高 6月日本性半導体製造装置BBレシオ
7月24日(火)	ミシュキン米FRB理事講演 米セントルイス連銀総裁講演
7月25日(水)	6月貿易収支 米MBA住宅ローン申請指数 米6月中古住宅販売件数 米ページブック
7月26日(木)	6月企業向けサービス価格指数 野田日銀政策審議委員記者会見 米6月耐久財受注 米6月新築住宅販売件数
7月27日(金)	7月都区部6月全国消費者物価 6月商業販売統計 米4～6月期GDP(速報) 米4～6月期個人消費 米4～6月期GDP価格指数

米4～6月期コアPCE

米7月ミシガン大学消費者信頼感指数（確報）

トンガ、WTOに正式加盟（151番目の加盟国）

今週の大きな指標は、日本の物価とアメリカの景気。日本の物価は「8月利上げ説」が現実味を帯びているし、筆者も8月の利上げの可能性が高いと思っているので、「7月都区部6月全国消費者物価」の数字には注目したい。アメリカのGDP統計については、週末のニューヨーク・タイムズに以下のような予測記事があった。

「THE initial snapshot this week of the nation's economic output in the second quarter may offer two surprises for the price of one. It may be stronger than expected and weaker than it seems.

Bloomberg News poll of economists estimates that the economy will have grown at a 3.2 percent annual rate in the quarter, after a tepid rate of 0.7 percent in the first three months of the year. Maury Harris, chief United States economist at UBS Securities, expects 3.8 percent growth but cautions that there is less to that number than meets the eye.

Much of the strength in the second quarter was attributable to businesses rebuilding inventory after they failed to replace enough of the items they sold earlier in the year. Lately they have erred on the side of excess, stocking their shelves too high, and that could lead to subdued growth later in the year, he said.」

今週末はいよいよ参議院選挙である。今のところ「選挙結果は織り込み済み」と相場への影響を小さく見る向きが多い。しかし筆者は議席の決まり具合によってはやはり政局になる可能性が高いと思っているので、選挙の影響が軽微で済むかどうかについては自信がない。

ただし長期的には、株価は上げ基調だし、円相場はしばらくの基調は円安で変わりはないと考える。しかし円も株も、先に述べたように相場変動が激しい状態が続くでしょう。調整局面、時には大きな調整局面があっても驚かないことだ。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土日両方とも用事があって出掛けましたが、梅雨のまだ明けない重い天気。あまり暑くはないのですが、空気が重い。湿度が高いからでしょう。今週くらいには梅雨明けを期待したい。天気予報がよく外れるので心配しているのです。

ところで、先週は渋谷の文化村で、奇オジョン・ウォータース監督の映画「ヘアスプレー」（1988年）の大ヒットを受けてブロードウェイでミュージカル化された同名のミュー

ジカル「ヘアスプレー」を見ました。

ミュージカル化されたのが確か2002年。翌年2003年の57回トニー賞で8部門の賞を獲得した人気作。去年ニューヨークに行ったときも見ることが出来なかった。確かチケットが取れなかった。渋谷に来たのでどんなんだろうと思って見たのですが、見ていて「あ、これはアメリカ人が好きかも」と思いました。

何せ、登場する人物が今までの英雄的であったり、綺麗なスターの卵だったりとは全く違う。オーバーサイズの高校生とか、そのまたサイズオーバーの母親とか、痩せの父親とかが登場する。その上で、様々な騒動を巻き起こすのですが、最後は誰もがハッピーになれるストーリー。私のかねてからの主張は、「肥満はアメリカの国民病」というものですが、「ヘアスプレー」を見れば、「ああ、誰にでもチャンスはあるんだ」と思える。むろんそうなのですが、それをより一層確信できるというのがこのミュージカルの肝心なところ。

多分アメリカ人は自分のちょっと太めになった体型を気にしながら生きているのですが、それでも「チャンスはあるよ」とミュージカルに可能性を示唆されて気分良くなるのではないかと勝手に思いました。サイズオーバーは様々な病気の原因になるので抑えた方が良いのですが。

8月の初めまでやっている。ニューヨークまで出掛けるのが面倒な人は、渋谷でどうぞ。それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。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。》