

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1922号 2008年05月12日(月)

《 a sharp change of the market sentiment 》

為替の世界の話をもまず中心に据えると、過去2週間は当初から大部分の期間は円安が進んでドル・円では105円台を、豪ドル・円では99円台まで行った後、先週の週末に掛けて一気に円高に転じたという動きでした。今朝方午前8時の段階では103円がらみ。豪ドル・円は96円台の後半。印象としてはわずか数日間で円高が各国通貨に対してかなり進んだ印象。

為替のみならず金融市場全体を見ると、市場センチメントはつい先頃までの先行き楽観論から、やや悲観論、先行き慎重論に戻った印象だった。筆者は過去数回の号で市場センチメントと実体経済の「乖離」について書いてきたが、この乖離の大きさに対する市場心理の変化が生じたと見るのが自然です。再びリスクに目が向いたので、あまり根拠はないが過去の経験から「安全資産」としての円への逃げ込みの動きが出たとも言える。むろん、今までの円ショート・ポジションに対する利食いの動きが出たことも確かだ。

この間、マスコミに取り上げられやすい材料として挙げられたのは

「日本の長期金利の上昇 金利差縮小」

「アメリカの金融機関の決算や、経営実態に対する懸念の再燃」

「欧州経済に対する懸念」

など。いろいろ指摘された。しかしどの材料もあとで付けたような材料で、いかにも「説明のための」ものように思える。市場の変化はもっと内部要因、つまりポジションの傾き具合によって動きが起きたのではないかと筆者には思える。

金融市場全体のセンチメントの変遷を振り返ると、米金融機関の決算が相次いで発表されて「悪材料出尽くし感」が台頭した頃から出たのが「先行き楽観論」です。ここからニューヨークの株は上げ、ドルも各国通貨に対して上昇した。しかしあまり足場の強いものではなかった。なぜなら、肝心のアメリカ経済がいかにも脆弱だったからです。月曜日の日経新聞にも「米住宅市場 底見えず」という記事がある。

この記事は、米住宅市場の調整が一段と長引いているとして、主要十都市の2月の住宅価格下落幅が前年同月比13.6%に達したと報じている。これは過去最大の下げ幅。また1-3月の住宅ローンの延滞率も前年同月比1.6ポイント増の4.4%に達したという。

住宅は消費者の消費行動の原点に立つものであり、この分野の減速はアメリカ経済には打撃である。(もっとも、素早く下落すればするほど底入れは早くなる。住宅価格がゼロになることはないからだ)

こうした経済の足元の悪さをあざ笑うように進行していたのが、金融市場でのアメリカもの(ニューヨークの株価、ドルなど)の堅調だった。しかしその「乖離」はかなり大きなものに、目立つモノになってきていた。金融市場のはしゃぎが目立っていたのである。特に連休中はそうだった。直近で鮮明になっていたのは、ニューヨークの株にしる、ドルにしる頭の重さだった。調整がなければもう一段の高みには上がれないという市場参加者の、ある意味でのコンセンサスの形成だ。

そういう意味では先週末にかけての調整は、「いつかは来る」と予想されていた。繰り返すが、ドル・円の動きで見たドルの強調、そしてニューヨーク株価の上昇が、少なくとも一度は調整しないと継続し得ないレベルまで達していたと考えるのが自然である。アメリカ経済の実態から考えれば、ニューヨークの株価があと1000ドルちょっとで史上最高値に迫ったというのはいくら「楽観論の台頭」としても行き過ぎである。

《 how long does it take 》

問題は、「調整が来た」のが自然であるとしても、ではその調整は本当に「調整」で終わるのか、もっと長い相場のトレンドとして考えると米経済への悲観論者がしばしば述べるように「ドルの長期的な下落の端緒になるものなのか」「ニューヨークの株は調整が長引くのか」といった問題である。

一回消えた楽観論が直ちに戻ることはないだろう。戻るにしても時間がかかる。先週初めまでの楽観論は、今年初めからの極端な悲観論からの心理的な戻りとして「それほど悪くはない筈だ」との見方の中から形成された。しかし、今回の場合はそういった「極端な悲観論からの戻り」の側面がない。良くなるとしたら、アメリカ経済や世界経済に関する明るい材料が続くことだが、その可能性は現時点ではそれほど高くない。

しかし一方で、市場に携わる人間としては世界経済で動ける膨大な資金が一体どこに収まりうるのかという技術的側面の問題(しかし非常に重要な)も考えておかねばならない。しばしばエコノミストは比較論だけで通貨や市場の格付けする。あれはいい、これはダメと。

しかし実際に資金を動かしている人間は、例えばドルがだめ出しをされたとして、ではどの通貨を受け皿にするかを考えねばならない。そういう面から考えると、ドルもニューヨークの株もそれほど売られないとも考えられる。ドルから逃げた資金の受け皿も、ニューヨークの株価から逃げた受け皿もそれほど数多いわけではない。結局値頃で戻ってくる資金は多い。商品相場などはもうかなり受け皿としてはいっぱいになっている印象がする。

先週の後半の市場では円が受け皿に再び名乗りを挙げたように見える。長期金利が上昇したことを捉えて、「金利差縮小」の思惑もあった。しかし日本の金利水準が依然として世

界でもっとも低いこと、日本経済の成長率が低いこと、政治的、社会的にも多くの問題を抱えていることを考えれば、円高がそれほど持続するとは思えない。

先週読んだ記事では、資源価格の現在の高水準に関するウォール・ストリート・ジャーナルに面白い記事があった。

Bubble Isn't Big Factor in Inflation

Economists Blame

Food, Fuel Run-Ups

On Fundamentals

という見出しで、アメリカのエコノミストをサーベイしたもの。その中で、今の資源価格の上昇を「バブル」というよりは「ファンダメンタルズに基づくもの」との見方をしている人が多かった、というサーベイ記事。書き出しだけ掲載しておきます。

「The global surge in food and energy prices is being driven primarily by fundamental market conditions, rather than an investment bubble, say the majority of economists in the latest Wall Street Journal forecasting survey.」

今週の主な予定は以下の通り。

5月12日(月)

4月景気ウォッチャー調査

4月工作機械受注(速報)

白川日銀総裁講演

中国4月消費者物価

米シカゴ連銀総裁講演(「米経済について」)

米アトランタ連銀総裁講演

スイス休場(キリスト昇天祭)

香港・韓国市場休場(釈迦誕生節)

5月13日(火)

中国4月小売売上高

米4月輸入物価指数

米4月小売売上高

米3月企業在庫

バーナンキ米FRB議長講演

米クリーブランド連銀総裁講演

米フィラデルフィア連銀総裁講演

米サンフランシスコ連銀総裁講演

5月14日(水)

米カンザスシティ連銀総裁講演
米ダラス連銀総裁講演(「米金融当局などについて」)
米大統領選予備選(ネブラスカ・ウェストバージニア)
ブッシュ大統領が中東歴訪(イスラエル、サウジアラビア・エジプト、~18日)
中国4月鉱工業生産
4月企業物価指数
米MBA住宅ローン申請指数
米4月消費者物価指数
米ボストン連銀総裁講演(「バーゼル について」)
米クロズナーFRB理事講演(「バーゼル について」)

5月15日(木)

米アトランタ連銀総裁講演
3月機械受注・4~6月見通し
4月首都圏新築マンション販売
中国4月固定資産投資
米5月NY連銀製造業景気指数
米4月鉱工業生産・設備稼働率
米5月フィラデルフィア連銀指数
米5月NAHB住宅市場指数
バーナンキ米FRB議長講演(「信用市場の混乱について」)
米シカゴ連銀総裁スピーチ
ダドリー米NY連銀執行副総裁講演
EU GDP(速報)
EU 消費者物価

5月16日(金)

1~3月GDP(速報)
3月鉱工業生産(確報)・設備稼働率
4月消費動向調査
米4月住宅着工件数
米4月建設許可件数
米5月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)
ハワイ州・共和党集会(~18日)

5月17日(土)

米アトランタ連銀総裁講演

世界経済フォーラム(17日~19日、エジプト・シャルムエイルシェイク)

今週は指標発表が世界的に多い。中国では先週のPPI(8.1%上昇)に続いて4月の消費者物価の上昇率が発表される。中国では食料品の値上がりは一巡してきたが、その他の物価が大きく上昇し、先週の上海のセミナーで金融引き締め継続に触れた副首相の発言が上海株下落の背景になったりして。中国ではその他の統計(小売売上高、鉱工業生産など)も注目の的だ。

FRBの当局者が数多くスピーチを行うのも特徴の週である。これだけ多いと誰の発言に注目して良いか迷うくらいだが、事前に題目を見て注目できるのは15日のバーナンキ議長のそれか。「信用市場の混乱」に関して喋るそうで、シティバンクの健全性などに関して再び市場の関心が高まっているときだけに、注目される。EUがらみの統計発表も多い。

《 have a nice week 》

週末になると悪天候になる、という気がしませんか。金曜日までは非常に晴れていて良かったのに、週末は寒い上に雨が降った。晴れてきたのは西からやっと日曜日に入ってから。と思ったら台風が来ている。ミャンマーのサイクロンの被害は大きかった。気をつけましょう。

連休の最後から中国の胡錦濤主席が来日。あの卓球は正直凄かった。結構身体を鍛えている人ではないのか、という印象でした。中国のトップは胡弓を弾いたりと思わぬ技を持っている人が多い。それはそれで人間的魅力になっている。

しかし体制としての今の中国が抱える問題は深刻です。チベット問題もそうですが、ウイグル自治区の問題も深刻のようで、この一週間にも様々な情報が出てきている。日本もこうした問題には毅然とした態度を取るべきでしょう。それは胡錦濤さんの卓球の腕前やパンダとは違う問題です。

それにしても、迫ってきた北京オリンピックはいろいろありそうですね。福田さんも言ったようですが、まずは中国の観衆の問題。例えばフランスの選手と中国の選手が金メダルを争ってフランスの選手が勝ったとする。中国の観衆が素直に拍手を送るのかどうか。またドイツの選手の中には開会式に出ない方針の選手が数多いらしい。それはそれで理解できる。メダルを取ってもチベットの旗でも持って壇上に上がる選手が出てきたら、中国はどうするのか。

胡錦濤政権は今後の問題を卓球の球ほどにうまく処理できるかどうか。はなはだ心配である。

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。》