

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1972号 2009年05月25日(月)

《 good and bad lower dollar 》

「良いドル安」「悪いドル安」の議論があちこちで見られる。この週末の日経ヴェリタスなどが代表例だが、単純化して言えば、「良いドル安」とは、「金融危機の中でアメリカに戻ってきていた資金（それが昨年から今年初めにかけてのドル高を演出）が、危機の相対的希薄化の中で再び途上国投資に向かうプロセスで起きているドル安」と定義される。資金の流れが危機前の状態に戻りつつある、世界経済が危機を少なくとも希薄化しつつあると言う意味では、確かにそう呼べるかも知れない。

対して「悪いドル安」とは、「米国経済や金融市場に対する不安の持続、そしてもっと典型的にはアメリカの財政事情、格付け引き下げ（の危険性）、さらには米債券市場に対する懸念を背景とするドル安」を指す。この二つの「ドル安論」には、アメリカ経済が良くなっても悪くなっても「ドル安になる」「ドル安になりがち」というインプリケーション（含意）があるように思える。

その議論の中で、例えば「ドルは先週対ユーロで5ヶ月ぶりの安値になった」「対円でも93円台と2ヶ月ぶりの安値になった」という事実が付け加えられる。過去を振り返ると為替の材料となる数字についてもごくたまに「弱く出ても、強く出てもドル売り材料」とされるものがあるが、今の議論はそれに似ている。しかし例えば日経ヴェリタスの24ページには、「新たな材料に乏しい中で市場参加者のほとんどがドル売りを予想する、そんな現状に疑問を抱くディーラーも出てきてはいるが」と書いている。

「良いドル安、悪いドル安」論は、それぞれ条件が整ったときのドル軟調推移の可能性を指摘したもので、今後の為替市場がドル安に必ず動くとは予想しているわけではない。例えば、欧州の景気悪化、世界的な金融市場不安が発生したような場合にはドル高になる可能性を排除していない。しかしこの「良いドル安、悪いドル安」論が「良くても悪くてもドル安」という印象を振りまくことは確かであり、今週の為替市場見通しを見てもどちらかというところ「今週はドルの軟調推移」を見る向きが多い（例えば日曜日の日経相場見通し）。

しかしこれらの記事が今週の見通しの根拠としている「先週は円高が93円台まで進化した」という点は、事実ではあるが先週という一週間の中で非常に短い間であったこともまた確かである。例えば先週のニューヨーク市場における円相場の引値は94円台の後半、むしろ95円に近い方だった。今朝8時前の水準もそのままだ。

しかも先週は、「円が強かった」とも言えない展開だった。SPのイギリス国債価格下げの可

能性示唆については圧倒的に「ポンド安・円高」が見込まれる材料だったが、現実的にはポンドは円に対して急騰して金曜日のニューヨークの引値は151円台となった。つまり円は本源的に強い訳ではない。実際のところ、円はポンド以外の他通貨に対しても先週の金曜日は大きく円安に展開した。どう分析しても、依然として円が持続的に強くなる材料はない。

《 not so one-way 》

もっとも対円ということだけではなく、為替市場の全体状況を見るならば、ドルは下げやすい状況に置かれている。それは事実であり、今年春にドルが一度高いところまでいっているだけに、ドルは下げ易い。それが対ユーロや対円でのドル安に繋がっている。ドルの弱さが象徴的だったのは、先週は対ポンドでもドルが下げたことだ。国債の格下げを具体的に警告されたイギリス経済よりも、連想が「ではアメリカは大丈夫か」「アメリカも引き下げられるのではないか」に行ったためだ。

しかし世界中の投資家が本格的にドルを離れて他の通貨に移動するかということ、その時期ではない気がする。なぜなら、世界の経済・金融情勢は依然として不安定であり、やはり資本の大宗を置く通貨としては流通が担保されているドルが良いと考えているはずだし、他の通貨には依然として「投資先の通貨の主演」を担わせたり、「基軸通貨」になる資格がないからだ。

ユーロには台頭しつつある基軸通貨候補の魅力はあるが、欧州経済全体としてはインテグリティの面から不安が残るし、円を含めてアメリカからの投資を一方向的に受け入れる準備が出来ている通貨があるとは思えない。エコノミストは常に「この通貨はダメ」というが、資金を運用している方はドルを売ったとして次に直ぐに資金を移す先の通貨を探さねばならない。

こうしたことを考えるなら、またアメリカ政府が持続的なドル安を許せる環境にない(資金を必要としているという状況)ということ、また日本政府も円高を許容しがたい状況にあることを考えれば、今後も趨勢としてドル反発の時期が何回も市場で見られる可能性が高いと考えている。過去の例から言うならば、「市場の見方は一方に傾いているときは、実際の相場はしばしばその逆の方向に動く」という運動法則があることも確かなのである。

今週という一週間を見ると、週初はアングロ・サクソン市場が休みで始まるという点と、世界の株式市場が先進国市場では上げ一服という形になっているものの、途上国市場が場合によっては昨年9月の危機以前の水準まで急速に戻してきた、という点が重要である。今週はアメリカの住宅市場に関する統計なども発表され、また日米で景況を示す数字が数多く出てくる。資金の動きも重要だが、経済の実態にも再び関心が向かう可能性もある。

今週の主な予定です。

5月25日(月曜日)

白川日銀総裁講演(11:00-、金沢市)

	白川日銀総裁記者会見
	5月日銀金融経済月報
	5月IFO景況感指数
	米国市場休場(メモリアルデー)
	英国市場休場(スプリングバンクホリデー)
5月26日(火曜日)	4月企業向けサービス価格指数
	米3月S&Pケースシラー総合指数
	米5月コンファレンスボード消費者信頼感指数
	米2年物国債入札
5月27日(水曜日)	4月貿易収支
	白川日銀総裁講演
	米3月住宅価格指数
	米4月中古住宅販売件数
	ブラジル金融政策審議会
5月28日(木曜日)	4月商業販売統計
	米4月耐久財受注
	米4月新築住宅販売件数
	OPEC臨時会議
5月29日(金曜日)	4月労働力調査
	4月家計調査
	4月消費者物価(全国)
	5月消費者物価(東京都区部)
	4月鉱工業生産(速報)
	4月住宅着工件数
	4月建設工事受注
	米1Q GDP(改定)
	米1Q個人消費
	米1QコアPCE
	米5月シカゴ購買部協会景気指数
	米5月ミシガン大学消費者信頼感指数(改定)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。もう半分夏ですね。暑い。湿度も高くなってきた。新型インフルエンザも徐々に勢いを失ってくれば良いのですが。まあ「新型」なので、流行の時期もずれるのかも知れない。しかしこの週末は「新型インフルエンザ」に関するニュースも少なくな

った。問題は関西で学校が再開したあとの状況でしょうが、梅雨入りもそう遠くないという高温多湿への状況変化の開始もあり収まって欲しいと思います。関西でも特に神戸は、先週は街の人通りが本当に少なかったようで、あれでは商店は大打撃でしょう。有馬温泉の有名旅館は休館しているとも聞いた。

それにしても今週は相撲が面白かった。勝ち星が先々場所8、先場所10でしかなかった日馬富士が今場所は見違えるような展開。力士も心持ち一つで大きく変わるものだと。昨日聞いていたインタビューによると、先々場所、先場所には「大関とはこういう相撲を取らねばならない」と外見を凄く気にしたそうです。しかし今場所は、「大関であろうと何であろうと、自分の相撲を取ればよい」と考えたそうで、それが今場所の好成績に繋がったとか。

テレビで見ていた限りでも、国技館の歓声も圧倒的に日馬富士びいきが多かったようで、それはそうでしょう。小さい身体で大相撲の中を生き抜こうとしている。親思いも彼の印象を良くしている。しばらく大相撲が面白そうです。

《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。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。》