

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2046号 2010年12月06日(月)

《 U.S. economy is getting strong except employment 》

「来月になったら(11月分は)上方改定される」「米労働市場の実態はもっと強い」と言った声があるのは確かですが、「3万9000人の増加」という「予想の15万人増」を大幅に下回る非農業部門就業者統計、それに加えて失業率が0.2%ポイント上がって9.8%になったという米11月の雇用統計は、やはり市場を驚かすに十分なものでした。ニューヨークの株価は午後に入って反発したものの、一時は大きく下げ、外国為替市場ではドルが下げて、金利も短いところを中心に下げた。

最近の米経済を見ると、雇用統計以外の経済指標は全般に良くなっている。クリスマス商戦も好調が伝えられるし、景況感を示す統計も良い。例えば、雇用統計と同じ日に発表になった11月のISMの非製造業部門景況指数は、55.0とこの半年では一番高い水準を記録した。これは10月の54.3を上回る。その他の経済指標も総じて良い。雇用統計自身を見ると、政府雇用の減少に対して、民間部門が雇用を増やしている。民間で雇用が増えているのは理想的な形だ。しかし、民間が雇用を増やす力は弱い。政府、地方政府は財政難から雇用を増やせない。むしろニューヨークなどで雇用の削減が続く見通し。

「FRBはこうした状況を見て金融緩和を進める」という観測と、「雇用は伴っていないくても、米景気回復はしばらく続く」という考え方をベースに、株式市場は強地合を強めているように見える。このところのニューヨークの株価の動きは確かに強く、大きく下げてもその後は直ぐに反発するし、3日の市場も雇用統計の悪さの割には株価は各指標とも引けにかけて反発し、プラス圏で終わった。戸惑ったのは為替市場で、予想からは余りにも悪い雇用統計を見て一端大きくドル安に展開したものの、ニューヨークの株価があまり崩れないのを見て、その後はドルが少し戻した。

今週の為替市場は、今までよりやや「先行き不安感」が強い展開となろう。ドルが強い期間がしばらく続いたし、市場に一段円高の見方が一時よりは減りドル高予想が強くなったことが、逆に円の上昇余地を高める可能性が高い。しかしドルは深押しはしないだろう。80円に接近するような円高にはならないと考えられる。欧州では財政不安が引き続きくすぶっているが、徐々に市場では「いつか聞いたような話」になりつつある。つまり材料として新鮮味を失いつつある。確かにスペインまで飛び火すればそれは大きな話になるが、今はアイルランドへの支援が決まってやや小康状態に入っている。

筆者が注目しているのは、世界の金利の動きだ。日本を含めて世界の長期金利が相当上が

ってきていたが、米雇用統計で一端冷まされた形になった。しかし世界の金利の今後を占えば、良い金利上昇と、欧州で見られる悪い金利上昇が入れ替わりながら、時に調整場面を織り込みながらも、徐々に進行する可能性が高いと考える。世界の長期金利の上昇は、為替市場の観点から見れば、全体的には円安の方向に作用する。円金利の上昇ペースが一番遅いと考えられるからだ。

《 weaker yen for the next year 》

去年の「来年の為替相場見通し」、つまり「今年分の予想」を掲載したのは2009年の12月7日、1997号でした。筆者はこの時、「年間のレンジをドル・円は80円～110円と考える。ドルの対円上値は予想以上にある、という考え方だ。円の対ユーロやオセアニア通貨のレンジも、結構円安があると考えている。ユーロには準準備通貨としての需要が切れ目なくあるだろうし、オーストラリアなどは資源国で買われやすい。繰り返すが、リスクの高まりの際には円が買われてもそれは長続きしないと考える。」と書いた。

レンジは外していない。多くの人が「ドル・円は80円を確実に突破する」という意見を今年は強めたが、私は80円がドル・円の今年の底値という意見を変えなかった。今年と言ってもまだ残っているが、まだその意見を維持したい。しかし、110円というドルの予想高値はかなり遠かったし（今年のドル・円は一度も100円を超えなかった）、その他通貨で見ても円はかなりの長い期間にわたって大きく上昇した。特にユーロに対する円の上昇は、「ユーロ安」の面が強かったものの、極めて目立った。ギリシャ、そしてその次にはアイルランド、そしてその後にもいくつかの国が順番をなしているという状況。先週末には「救済基金の増額を」と言った声も域内から出てきている。状況は決して良くない。

こうした中で2011年の為替相場の見通しをどう考えたら良いのか。これは、「円が消去法的に言ってもっとも安心できる通貨であり続けるのか」という問題に関連してくる。何かの通貨を売らなければならない状況（例えば欧州の信用不安→ユーロ売り）の中では、避難通貨が必要だからだ。ドル、円、ユーロという三つの主要通貨の中では、依然として円が一番避難通貨になりやすい状況は当面変わらないだろう。ユーロについて言えば、この週末にメルケル首相の発言として、「ドイツはユーロを離脱」といった記事も英紙に載った。ドイツは直ちにこれを否定しているし、「弱い通貨を持つ強い経済の国」としてドイツ経済は今が絶好調であり、ドイツが独自通貨に戻ったらその通貨は直ちに避難通貨になるだろう。どう考えてもドイツが独自通貨を持つなどと言うことは考えにくい。

統一通貨としてのユーロが続くとすると、同通貨が抱えている問題は深刻であり、既にギリシャからアイルランドを経て、さらにはポルトガル、スペインと危機突入予想国まで列をなして並んでいる状況では、ユーロが避難通貨になる可能性は低い。しかし「ユーロは既にかなり下げた」というポイントは重要だ。いつも言っているが、地獄に墮ちる通貨もなければ、天国に駆け上がる通貨もない。ドルは来年、年が進む中で立場を変える可能性のある通貨だ。このところのドルは強かった。雇用統計の前までだ。しかし雇用統計が悪くて各

国通貨に対して下げた。米金利は長期を中心に上げ、株価も好調という状況。

ということは、アメリカ経済の今現在の大きな弱点の一つは、「雇用」だということになる。よく言われるのは「景況が回復しても、米企業は雇用には慎重」というものだ。それはそうだろう。アメリカ経済自体を見ると、過去のオリは大きい。住宅市場もパワーを取り戻すには時間がかかる。企業の慎重さには根拠がある。しかし景気回復が続くと考えれば、いつまでも企業が雇用を先延ばし出来るとは考えられない。「先延ばし」は戦後のどの時期よりも長くなってはいるが、「米企業が雇用を開始する時期」というのが来年のある時期に来る可能性がある、と筆者は考える。その時期が来たときには、むしろ機会あるごとにドルが買われる、ドルが避難通貨になる可能性があると考え。今年を考えても、ドルは円と並ぶ避難通貨の時期があった。

《 Could yen be escape currency next year ? 》

では円は「何かあったときの避難通貨」であり続けられるだろうか。日本に住んでいる我々には、混乱する政治、高齢化する人口、旧弊から抜け出せずに活力を失う企業、低下する成長率などどう考えても円が避難通貨であり続けるようには見えない。もっとも通貨の世界では「相対論」が基本なので、円よりも弱みを持つ通貨が多ければ、円は緊急避難的に「危機に買われる通貨」であり続ける。筆者は、世界の先進国の景気の足腰が悪い来年の前半には、そうした局面があってもおかしくないと思っている。

だからドル・円は再び80円をトライすることもあるだろう。しかし70円台の円はあっても長続きはしないと考える。こうした考えの上で、レンジの下限としては78円を提示したい。ドルの上限は、95円か。米金利の上げスピードが円金利の上げスピードより速いと考えられる点、かつ既にこの二ヶ月くらい指摘してきたが、アメリカ政府のドル政策はドル安容認から「ドルの一段安回避」に転換したと考えるためだ。

ドルに対してよりも、円のその他通貨にして脆弱性をあらわにするだろう。つまり、円安になりやすいと考える。世界の多くの国では既に金利が上昇局面に入っている。金利を上げに誘導している国を挙げるのは易しい。オーストラリア、インド、中国、それに東南アジアの各国。こうした国々の通貨に対して、円は折に触れて弱くなる筈で、その兆候は既に今年の後半から始まっていた。つまり時々の円高局面を織り込みながらも、全体的に見れば来年は円が弱くなる展開と見たい。

今週の主な予定は以下の通り。

12月7日(火)

10月景気動向指数(速報)

EU財務相理事会(ブリュッセル)

カナダ中銀金融政策決定会合

ブラジル中銀金融政策決定会合(8日まで)

豪中銀金融政策発表

休場：マレーシア・インドネシア

- | | |
|------------|--|
| 1 2月8日（水） | 1 0月機械受注
1 1月企業倒産件数
1 1月景気ウォッチャー調査
英中銀金融政策委員会（9日まで） |
| 1 2月9日（木） | 7～9月GDP（改定値）
1 1月工作機械受注（速報）
1 1月オフィス空室率 |
| 1 2月10日（金） | 1 1月企業物価指数
1 1月消費動向調査
ソニーが電子書籍専用情報端末「リーダー」発売
シャープが電子書籍多機能端末「ガラパゴス」発売
米1 0月貿易収支
米1 2月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）
中国1 1月貿易収支
インド1 0月鉱工業生産
休場：タイ
ノーベル賞授与式 |

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。1 2月らしくなく暖かかったり、風が強かったり、強烈な雨が降ったり。まあでも土日は特に日曜日は天気が良かった。やはり師走ですね。週末の割には車が出ていた。買い物客が多かったのでしょうか。毎年1 2月はせわしない。

ところで、元の本を読んでいたのが「映画にすることはできるだろう」「しかしいったいどういうストーリー立てで」とずっと思っていて、封切りになったら早速見に行こうと思っていた映画を、4日に早速見ました。「武士の家計簿」です。舞台となった石川県では、既に封切られているが、その他では土曜日が初だった。

もともとは新潮新書の本。江戸時代の物語と言えば、成立や瓦解当時の英雄達の物語か、赤穂浪士の仇討ち、大商人の成功物語、それにお江戸や関西の歌舞伎興隆の話が多い中で、この本は地方（といっても加賀藩だが）の御算用の侍が残した「家計の記録」を丹念に追った本だった。歴史に庶民（といっても江戸時代でもわずか数%を占める武士だが）を記憶した文章が少ない中で、私は面白いし貴重な資料、それから導き出された物語だと思っていたので、もうかなり前だが本も紹介した。この本には一般の侍とその家族の暮らし向きや懐具合がよく書き残されているからだ。

それにしてもこの猪山家の祖先は筆まめだ。関するすべてが記載されている。この映画にはあまり描かれていないが、録は比較的多くても、地位がある程度上がれば上がるほど付き合いやご祝儀も増す。それやこれやで家計が火の車になった。「さてどうした」というの

がその記録だ。「支払い帳」、今で言えば家計簿をつけて策を懲らして家計を立て直した... という話。

「鯛」を紙で書いた話は、確か本にも出てきていた。この部分をこう描いたか... と思った。ちょっと滑稽だが、まあ想像すると記録を残した直之は一徹な性格の、全体的には面白みのない、しかしちょっとユーモアのある男だったのだろう。映画はどうしたか。それを前面に出すことにした。その役を堺がうまく演じている。大河では彼は將軍だった。なぜか各種侍がうまく演じられる役者だと思った。周りを固める俳優陣もそろっている。まあ本当の猪山家の面々はもっと地味だったろうと思うが、役作りはうまい。

ただし映画というきらびやかなものにした為に、江戸という時代のなんというか単調な毎日の繰り返しは今ひとつ伝わっていなかったように思う。なにせ映画だから、彼らが着ている衣装が綺麗に映りすぎている。支配階級であるにしても、出世したと言っても地位の低い侍の生活はきつかったはずだ。よって着ていたものはもっと地味でなければならない。

家計が火の車だったのに、映画では使用人2人はずっと残っている。人は売却するに値するほど高くはなかったと言うことか。というより、決まり。「日常というのは、こんなものだろうな」と思いながら、「いや、もっと現実は厳しかったのでは」と想像しながら見ていました。

初日だったので、結構人が入っていたのが新鮮だった。いつもがらがらの映画館で映画を見ることが多いので。公開最初の数日間だけの繁忙かもしれないが。まあどうでしょう。歴史を均等に量で見れば本当は庶民の生活で埋まっている筈だ、龍馬伝のような波瀾万丈の人生はごく一部の人間が送ったに過ぎないはずだ。そういう前提に立てば、改めて時代を考える、時代に対してバランスある見方が出来るようになるという意味で、良い映画だと思う。ちょっとしたところにユーモアがちりばめられている。

ところでこの映画を見ながら、日本国という大きな家の家計立て直しは、誰が、どういう形で成し遂げることが出来るのだろうか、と考えていました。映画では鯛を紙に書いた。しかし武器を紙で書くことは出来ない。

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。》