

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1835号 2006年07月18日(火)

《 sharp decline for Yen 》

日銀によるゼロ金利解除後の外国為替市場で待ち受けていたのは、全面的な円安でした。円は対ドルで117円台を記録したのをはじめ、ほぼ全通貨に対して週末を挟んで値下がりした。ポンド・円は213円台を記録し、このところ円に対して下がっていたオセアニア通貨も、ニュージーランド・ドルが72円台の後半になるなど、「円安」が目立った。

予想外の、大幅な円安の展開となった背景には、以下のように理由があったとみられる。

1. 国連安全保障理事会が、全会一致の決議で北朝鮮のミサイル発射非難と6者協議への無条件即時復帰を求め、ロシアで開かれていたサンクトペテルブルク・サミットでも同様の議長総括が行われたにもかかわらず、北朝鮮が決議を拒否し、ミサイル発射を続けると述べていることから、北東アジア情勢の緊張が高いままだと市場が判断した
2. 日本の金利水準は、ゼロ金利解除後も「低い水準を長く続ける」との見方が強まる中、引き続き低金利状態が続くような日本と、依然として利上げモードにある諸外国との間の金利裁定の動きが再び顕著になってきている
3. アメリカの金利の先行きを占う上で、今週議会上院、下院で予定されているバーナンキFRB議長の議会証言で再び金利の引き上げ継続を示唆するような発言が出るのではないかと、この見方が出ている。今週発表される消費者物価や卸売物価への警戒感も強い

などが背景である。全般的な状況としては、中東を含めて世界的な緊張関係の高まりがドルに有利に働いているとも言える。昨日読んだウォール・ストリート・ジャーナルの市況記事の中には、

「"Perhaps moderate levels of geopolitical tension, which capture the market's imagination as a potential disruption of capital flows is a dollar negative, but more intense levels of geopolitical tension are more dollar supportive," said Marc Chandler, head of foreign-exchange strategy at Brown Brothers Harriman in New York, in an email note.」

という興味深い表現が載っていた。むろん、「地政学的な緊張」の意味合いについては、それぞれの市場参加者の受け止めは違う。しかし筆者は、世界の他の地域の人から見ると、北朝鮮を真ん中に挟んで、中国、韓国、ロシア、そして日本が存在する北東アジアは、かなりの緊張状態に直面していると見られても仕方がないと思う。なぜなら、「国連対北朝鮮」という図式になっても、北朝鮮が国際社会への反抗姿勢を示し、依然としてミサイル発射を続けると述べているからである。実際のところ、北朝鮮の行動は予測不可能な面があって、読み切れない面がある。市場が一番嫌がるのは、予測不可能なことである。中東情勢の悪化も、度を超している分だけドルに有利に働いている。

筆者は、火曜日からの日本の投資家の市場参入で多少円安の行き過ぎが是正されても、世界の投資家からの円資産に対する不安感はなくなると考える。金利の先行きに関しても、今朝の日経金融新聞の一面記事で市場のコンセンサスを判断するならば、「日本の利上げは、あっても年内もう一回」という見方のようだ。私もそう思う。同紙の取材に答えたエコノミストの一部は、「年内はなく、あっても来年の夏」と答えている。こうした予想が強い中では、依然として日本の金利水準は世界でも例外的に低い、と考えるだろう。

《 nothing from Summit 》

ロシアのサンクトペテルブルク・サミットは、私も出来る限り発表された文書を読んでもみましたが、外国為替市場に影響を与えそうな内容は含まれていない。そもそもとても民主主義・市場経済の国とは言えないロシアの開催では、市場関係の大きな判断が下されるとは考えられなかったが、結果はその通りとなった。アメリカは財務長官が変わったばかりで、この面でもイニシアチブはなかった。

サミットが取り上げたのは、ロシアが議題と主張していた「エネルギー安全保障」「教育」「感染症」に加えて、北朝鮮問題だった。しかし、「エネルギーの安全保障」にしても、特に新しいイニシアチブが打ち出されたとは言えない。毎回のように、需給統計の明確化による投機筋の跳梁跋扈の余地縮小くらいがせいぜいだった。「教育」「感染症」に関しては、何が討議されたのかもよく分からない。

直前に北朝鮮のミサイル連射があり、国連の安全保障理事会での討議、決議での合意があったために、北朝鮮問題をサミットがどう扱うかに注目が集まった。結果は、ミサイル、核、それに拉致と、日本の退任間近な小泉首相が主張した論点がすべて入った。退任のお土産的な面もあるが、今回のサミットが結果としてみれば「対北朝鮮サミット」であったこと、しかし対北朝鮮のハイライトは実は直前の安保理であったことが明確である。

サミットそのものが変質している。中途半端なのである。民主主義、市場経済を持つ大国という基準だったら、ロシアはいらない。逆に、「とにかく存在感を増しつつある国」という基準だったら、中国やブラジル、それにインドもサミットに加えるのが当然という考え方が出来る。中国も胡錦濤主席が拡大会議に行ったがあくまでも客人の立場で、世界経

済の運営に責任を持たされた印象はしない。

市場の関心は、北東アジア情勢にあると思われるので、北朝鮮情勢について触れる。安保理の全会一致での非難決議を受けた北朝鮮の現体制の危機感は、相当な水準に達しているでしょう。何せ、国際社会が全会一致の国連決議という形で自国を非難してきた。北朝鮮の金正日政権の焦りは『数日以内に各国にいる大使級を全員、平壤に招集する異例の「在外公館長会議」を開く』という報道で示されている。資金がないのに、お金のかかることを敢えて北朝鮮はしようとしている。

日本が当初提出した制裁決議案に関して私の一貫した意見は、「外交は合目的であればよい」というものでした。北朝鮮の現体制は拉致問題を含めて極めて日本にとって望ましくない、かつ北東アジア全体にとって安全保障上問題のある政権であり、かつ北朝鮮の国民そのものにとっても望ましくない、と考える。

その点では、明確な制裁項目（国連憲章7章）は削除されたものの、北朝鮮の行動を非難する決議が国連の場で通ったことは、「北朝鮮の現体制を追い詰めた」という意味で極めて意義深い。国連憲章7章とか同40条が直接的に盛り込まれるかどうかという話も重要だが、中国、ロシアを含めて北朝鮮に国際社会が一致して警告を決議の形で出来たと言うことがポイントである。全会一致とならずに中国やロシアが棄権または反対したら、「国際社会は我々の問題で分裂している」という一番悪いメッセージを北朝鮮の現体制に送ってしまうところだった。今回の非難決議でも、北朝鮮の今後の行動監視で「安保理は特別の責任を負う」となっている。

中国やロシアも国連という場で最近北朝鮮が行ったこと（主にはミサイル発射）を非難したわけだから、北朝鮮がそれを無視して次に行動したら、非難を実効的制裁に移行せざるを得ないし、「制裁に移行しますよ」と中国もロシアも北朝鮮に警告したと見るのが自然です。だからこそ、友達がなくなった形の北朝鮮は焦っている。この国連決議に韓国の盧武鉉政権がどう反応するかは、同政権の命運と本質を判断する上で一つの大きな試金石です。

で問題は、北朝鮮は孤立し、国際政治の場でも、貿易など物流や資金の流れの中でも追い詰められてきている。アメリカはマカオの北朝鮮口座を封鎖し、日本はマンギョンボン号を止めている。そうした国がどう動くかです。この点が市場関係者にとっても一番重要な点で、特に日本の市場関係者がまだ頭が回っていないポイントである。可能性があるのは

1. ミサイルの再発射など暴発的な行動に出る
2. 一転して6者協議に戻ってくる
3. 国内から反体制の動きが活発化する
4. 国際社会を非難し、しかし何もせずじっと耐える

などでしょうか。

《 if North Korea breaks..... 》

一つははっきりしているのは、この決議によって北朝鮮の現体制が瓦解する可能性が高まったということです。例えば日本の国土に落ちる形で北朝鮮がミサイルを発射したら、それは直ちに今の体制の崩壊を意味するでしょう。軍隊を南に向けても同じ事です。つまり、動けば飛躍的に今の北の体制が崩れる可能性が高まる。米軍が出動するし、日本も自衛的な戦闘状態に入る。

では動かずにじっとできるか。私はなかなか難しいと思う。日曜日の日本テレビの番組で黄長燁（ファン・ジャンヨプ）前朝鮮民主主義人民共和国（北朝鮮）労働党秘書が「北朝鮮の人民がなぜ反抗しないのか」について、「牛は飼い主に反抗できない」といった趣旨のことを言っていたが、いつまでもそうでしょうか。金正日打倒で軍や党が動く可能性もあり、金正日が一回政権の座から降りれば、すべてを金正日に集めてきた（尊敬から軍の指揮系統まで）国だけに、その後は混乱状態になると見るのが自然です。

で今の日本の議論で一番欠けており、日本の市場関係者も見落としているのは、「では実際に北朝鮮の金正日体制が瓦解したときに、日本はどうすべきか、日本には何が起きるか」という点です。それは明日かも知れないし、5年後かも知れない。しかし、当然今から議論しておかねばならない。この議論が全く足りないのです。金正日の後継者が次男になるか三男になるかなんて意味のないくだらない議論よりはよっぽど重要です。

可能性としては、中国と韓国には大量の難民が流入する。両国ともこれが嫌なのです。「日本にも来る」という人がいる。私はごく僅かだと思う。なぜなら、北朝鮮の人々は日本を「鬼が住む国」と教わっているし、大体北朝鮮にはガソリンをしっかりと詰めた船はそれほど多くない。泳ぐのは難しい。来た船を接收していったら、大量に来れるわけがない。でも、来た人をどうするかという処遇の問題は発生する。

東ドイツ領を当時のソ連は裏で駆け引きをしながらも西ドイツに渡したが、北朝鮮が瓦解したとき、中国やロシアはどう考えるでしょうか。米軍の38度線からの北上禁止などいろいろな条件が出てくるに違いない。その議論を日本で聞いたことがない。当然日本はその立場を表明すべきです。

瓦解した北に対する経済援助はすべきか、それは拉致問題の解決の後か……。また当初の混乱状態が沈静化して、朝鮮半島の北半分が復興状態に入ったとき、日本経済には何が起きるのか。考えるべき事はいっぱいある。「今回日本の外交は勝利したのか、負けたのか」という議論も無価値だとは言えない。しかし、これから何がおき、それにどう対処すべきかの議論の方が重要だし、その議論の方にこそ傾注する価値があると思う。

今週は予定の多い週です。アメリカでは物価指数が発表され、バーナンキ FRB 議長が議

会証言する。既に過ぎた17日分も併せて掲載する。

7月17日(月)	東京市場休場(海の日) 米7月NY連銀製造業景気指数 米6月鉱工業生産・設備稼働率
7月18日(火)	5月第3次産業活動指数 5月景気動向指数(改定値) 6月東京地区百貨店売上高 米6月生産者物価指数
7月19日(水)	月例経済報告 米6月消費者物価指数 米6月住宅着工 バーナンキ米FRB議長、議会証言(上院銀行委員会)
7月20日(木)	6月コンビニエンスストア売上高 6月日本製半導体製造装置BBレシオ ECB理事会 米6月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米7月フィラデルフィア連銀指数 米FOMC議事録(6月29日分)公表 バーナンキ米FRB議長、議会証言(下院金融サービス委員会) 6月北米半導体製造装置BBレシオ
7月21日(金)	5月全産業活動指数 武藤日銀副総裁講演

《 have a nice week 》

連休はいかがでしたか。雨がちの、冴えないお休みでした。雨が降る前は非常に暑かったし。今朝も東京は雨。もうちょっと続きそうですね。

それはそうと、もう何年も使っているDVDレコーダーが機能不全になったので、最新式に代えたら地上デジタル対応の機種。「へえ」と思って地デジの電波が来ているのかと思ったら、杉並ケーブルを通じて我が家にも来ていることが判明。でさっそく、地上波デジタルとはどんなものかと見てみたのです。

綺麗でしたね。例えば月曜の朝10時頃からNHK(NHKG)が富士山の特集番組をやっていたのですが、それを地上デジタルで見たらアナログのNHK番組とは決定的に色彩の鮮やかさや対象物の輪郭が違うことが分かった。各放送局とも既に番組の地上デジタル対応をしているので、各局とも綺麗な画面で見られる。画質はハイビジョンと同じなんじゃないでしょうか。これからは、アナログ放送を避けて、すべて地上デジタルで見ようかなんて思っています。

しかし電気屋さんの説明によると、地上デジタルの画像は一回分しか録画できないということで、例えば HDD に残した地上デジタル放送の録画は、例えば DVD に移した場合には HDD から消えてしまうらしい。確かに画面の上に「一回録画」とか書いてある。これはちょっと不便ですね。ちょっと枚数多くダビングしたものは、当面アナログ録画しないと。

週末には6月の中旬に10日ほど取材に行っていたインドに関する番組がNHKBS1で放送されました。まあまあのもとなりになっていました。テレビの仕事というのは細切れが多いのですが、まとまった仕事が出来たのは良かったと思うし、今回は今まで行けなかったところに行けた。インドに関しては、近く本にまとめる予定です。

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。》