□F□0□R□P□R□0□F□E□S□S□I□0□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2) 木村喜由のマーケット通信 2006 年 5 月 8 日

 \square D \square R \square E \square A \square M \square V \square I \square S \square O \square R \square . \square C \square O \square M \square

ドル安が進んでも当然の事情あり

利上げ打ち止め期待をわらう

先週末、米国では4月の雇用統計の発表があり、非農業雇用者数の伸びが市場予想を下回ったことから、10日開催のFOMCで0.25%の追加利上げが実施された後はしばらく利上げが見送られるのではないかとの見方が急速に広まった。米国景気の減速の兆候と考えられるということなのだろう。これを受けて債券が買われドルが下落、イラク情勢の緊迫化にも拘らず原油価格が落ち着いていたことから、株式市場は金利低下とドル安メリットを好感して大きく上昇、NY ダウは2000年の過去最高値11750ドルを指呼の間(しこのかん)に捕えた。

NY ダウが最高値を 6 年ぶりに更新すればそれなりの大事件であり、一時的に買い人気が沸騰する場面もあるかもしれない。ただそれだけを支援材料として日本株にもガンガンの強気になるのは考え物だろう。NASDAQ が過去最高値の半値以下で推移し、その影響を受けてもっとも代表的な株価指数である SP500 もここから 17%上昇してやっと最高値に届くところにある。しかし、SP 中型株 400、SP 小型株 600 などはとうの昔に IT バブル当時の高値を抜き、すでにその 5 割高から 2 倍近い水準まで上昇している。それぞれの構成銘柄間の株価の動きが大きく違っているのである。

理屈からいうと米国景気の減速とドル下落は、日本株にとって大きな悪材料である。デフレ脱却どころかデフレ再燃につながりかねない話だからだ。日本の景気回復は、米国の急膨張した経常赤字とドルの堅調が相乗効果をもたらしたものである。一段のドル安円高にも拘わらず日本株が続伸した場合は、利食い場面到来と考えたい。

一方、先週末の米国市場が利上げ見送りに過度に期待しているということも出来る。バーナンキ議長が、先日の議会証言に際して市場があまりに楽観的なとらえ方をした(利上げ打ち止め説)ことに苦情を述べたばかりというのに、再び同じ反応をしたからだ。筆者の見るところ、そう簡

単に利上げは打ち止めにならないと思う。今の状況では、「急速な経常収支の悪化傾向、貯蓄率の恒常的な低下傾向、物価上昇率(いわゆる CPI コア指数)が警戒レベルの 2%付近に張り付いている」という、本来、金融引き締めスタンスを維持しなければならない三条件が揃っているからだ。

打ち止め感が出るとすれば、誰の目にも明らかな景気悪化の兆候が現れたときだろうが、ISM 指数が製造業、非製造業とも高水準で推移している現状ではその可能性は低い。また景気の急悪 化を示す経済データが世界の株価にとってプラスであるとは思えない。特にドルにとっては一段 安の引き金になると思われるが、米株安・ドル安となっているのに日本株が値上がりしてするという展開はちょっと想像しにくい。

イラン情勢がドル相場の行方を左右する

8日17時30分現在、ドル円相場はほぼ111円ちょうどまで下落している。ヘッジファンドで円資金を借り円売りしてドル債券を買っていたところや、為替証拠金取引で目一杯ドル買いに張っていた投資家はパニックに陥っているかもしれない。米利上げの直前にこうした動きになるとは筆者も想定外である。

イランの核開発問題が各方面に波紋を呼んでいるが、この問題がクローズアップされた 4 月中旬(当時は 1 ドル 118 円台)以降、ドル安が進んでいることは注目できる。米国は外国勢が拡大中の経常赤字を上回る速度でドル資産(主に債券)を喜んで買ってくれないとドル下落が起きる構図である。主な買い手は経常黒字工業国の資金、産油国マネー、ヘッジファンドの3タイプあるが、米国とイランの緊張が高まって以来、産油国マネーが米債投資を手控えているらしい。

原油価格がバレル70ドルまで上がったため産油国には膨大な資金が入ったが、それは結局投資資金として外国に還流する。世界から中東産油国の銀行口座に振り込まれる資金量が一定と仮定すると、流入量と違う配分で諸外国に還流されれば、当然に為替相場の変動をもたらすはずだ。だがその配分シェアのうち、対米分が大きく低下しているようなのだ。欧州債や円債のほか、一部は商品にも投じられ、金や非鉄市況の急騰の原因になっている模様。ドルユーロは1.277となり1年ぶりの高値を付けている。

米国の原油消費が急に落ち込んだり、モータリゼーション著しい途上国の原油の需要増ペースが鈍るとも思えないので、原油価格が大きく下がるシナリオは考えにくい。すでに大きな変動が起こったが、今後もイラン情勢に前進が見られないならば、中東勢に限らず、世界の投資家はドル投資に慎重に構えなくてはなるまい。したがってこの先ドル相場の行方を探るうえではイラン情勢が最大の鍵を握ると思う。

筆者はテレビや新聞で見る程度の知識しかないが、米国がイランの核開発を全面禁止にしようとしても、イランが平和利用目的と主張し定期的な核査察を受け入れ、軍事目的に必要な高度の核濃縮をしない確約を提示してきた場合、国連がストップを掛ける説得力のある理由はないように見える。イラク情勢に加え、イランとイスラエルの確執、米国の意思決定に与えるユダヤ人の影響力というものが必要以上に事態を複雑で深刻なものにしているような気がする。国連決議となった場合、イラン産の原油に多くを依存する日本(中東依存度8割)が、米国とイラン(それだけでなく他の湾岸産油国)とどちらの肩を持つかは、非常に悩ましい問題であり、北朝鮮問題の何倍も重要なインパクトを持つ。小泉さんがどう対応するか興味津々である。

(了)