

マーケット SCOPE

2008年最大の注目は やはり「為替相場」

▼米ドル・ヘッジ制採用国の動向もポイントの1つ

場はオープンしているし、年初は2日からマーケットは動き出す。もちろん為替市場だけではなく、株式、債券、短期金融市場ならびに商品先物市場も同じこと。

東京市場基準で見ると、年末28日に1ドル＝113円10銭で越年したつもりでいたドル相場が、1月4日には実に109円26銭まで一気にドル安が進展したのだ。主な理由は2つ。

1つは年末から年初にかけて、米国景気の実態が予想以上に悪いことを示すデータが相次いだこと。日本で考えられている以上に重要な指標とされる雇用データで見ると、

12月の新規雇用者数（非農部門）は、実に1・8万人にとどまった。景気に影響を与えないニュートラルな数値が15万人ということから見れば記録的な落ち込みだ。

あるいは、米国企業の経営者マインドを見るうえで、とても重視されているISM景気指数は同じく12月には47・7と、2001年11月（9・11ショック時＝44・7）以来の低水準に落ち込んだ。

2つ目は原油価格の高騰。年初早々には、NYマーカントイル取引所においてザラバで一時1バレルあたり100ドルを突破。これがエネルギー効率率が低い米企業の業績

を引き下げるとの懸念が一気に拡大した。

もちろん（本欄で昨年はずこく述べたが）、以上のような米国経済後退への懸念が明らかになったときには、円キャリー取引の巻戻しが起こり、急速な円高が進行することとは、昨年たびたび目撃したとおりだ。

「国際的には人民元は切り下がった」とは？

ところで、冒頭で記したとおり、今年のグローバルマーケットを見るうえで、為替相場の動きをどれだけ明瞭にウオッチできるかがポイントになる。読者諸氏はどうか。

為替相場についての理解度が端的に試せるフレーズを次に掲げてみよう。

「しばらく米ドルへのベッグ制を維持してきた中国人民元は、米欧からの執拗な要求を受け入れる格好で2005年7月におおむね2%程度の低下を実施。1日の為替変動幅を上下0・3%とする管理フロート制に移行」

「続いて2007年5月には1日あたりの変動幅を0・5%に拡大」

「これらの措置を経て2007年末には1ドル＝7・3元程度まで約12%程度、人民元は切り上がってきた」

「しかし、国際的なレベルから見ると人民元はむしろ切り下がったと見るほうが正しい」

このうちの最後段のコメントキストはお分かりだろうか？ 図表をご覧ください。これは人民元をベースにおいて主要各国通貨の動きを指数化したもので、昨年後半以降

の動きを示しておいた。人民元相場をベースに置くということは、人民元はゼロ地点を横ばっていると見てもらいたい。もちろん、他の通貨の相場は対人民元相場として指数化してあるので、上に行けば行くほど人民元安・他

通貨高であることを示す。さて、容易に分かる人民元に対して下落している（言い換えれば人民元が切り上がっている）のは、ほとんど米ドル、円ならびにカタールリアルに対してのみなのだ。それ以外の通貨に対しては、実は

人民元は切り下がってきているのである。

ここまででお分かりだと思ふ。つまり人民元の切上げは、ほとんど米ドルと円に対する動きに過ぎない。この間に米ドルはユーロ、英ポンド、豪ドルなどの主要通貨に対してはほぼ下落してきたため、こういういった現象が起きているのだ。

通貨の強い順からいって、以下のとおりだ。

「ユーロ、英ポンド、豪ドル」↓「人民元」↓「米ドル、円、カタールリアル」

特に注目しているのは、このうちのユーロ。今年1月にキプロス、マルタの2カ国がユーロ通貨入りし、同通貨を用いるユーロ国は15カ国。人口にして3億2000万人だ。これは米国をしのぐ。これだけの経済圏で使われているユーロに対して、実は人民元は切り下がっているのだ。

つまり、ここでは対中国への輸出についてみれば「米国

の企業は対中国輸出は採算が好転」しつつあるのは反対に、「ユーロの企業は逆に輸出採算が悪化」しているということなのだ。

カタールリアルは対米ドルで切上げが進むか

今後、為替相場を巡る動向を見る場合には、「対米ドルだけの動きだけではなく、少なくとも対ユーロの動きを意識すること」の重要性がさらに高まってくるはずだ。

なお、為替を見る場合のものう1つのポイントは、図表中のカタールリアルの動きに象徴される米ドルベッグ制採用国の動向だ。図表では米ドルとカタールリアルの動きはほとんど同じ。これがベッグ制の何よりの証拠。もちろん、中東産油国で結成されているGCC（湾岸諸国会議）の一員である同国は、米国に安全保障をゆだねている対価として米ドルベッグ制を維持して

しかし、景気後退の公算が極めて強くなり、政策金利をさらに引き下げようとする米国の為替ベッグ制を維持することには、非常な無理が伴う。何しろ、中東産油国といえは経済の急拡大、インフレに見舞われていることからすれば、本来、為替相場は切り上がって当然。

にもかかわらず、それに抗して米ドルとリンクさせるといふベッグ制を維持するためには、外為市場で相当の自国通貨売りを余儀なくさせられるが、これは資金余剰→さらなるインフレを招くことは必ずだ。

昨年12月に開かれたGCC理事会では、米ドルベッグ制からの離脱は向こう1年間延期されたものの、これからは緩やかな対米ドルでの切上げが進む可能性が高い。もちろん、この政策的な動きは世界的な規模で米ドル相場を引き下げる効果を持つことは言うまでもない。（1月9日）

●中国人民元はほとんどの通貨に対して切り下がっている

