



Vol. 24

謹賀新年。今年もよろしくお願いいたします。

年末年始の内外金融市場は荒れ模様の展開となっている。とりわけ為替市場。年末にかけて取引参加者の少ない中、ユーロが買い進まれ、対ドル、対円で新高値を記録した。それぞれ 1.36 ドル台、141 円台と休日ムードの間隙をつくかたちで急騰した。当レポートの前身である『クルー・ニューズレター』のときから折に触れ書かせていただいている論点に、「為替を見る際は相対比較であることに注意」という肝がある。

国内投資家が為替という米ドルが対象であり、しかも日本国内の要因のみを判断基準にすることが多く、それがもとで失敗する傾向が強い。ここまでまず日本の「不良債権問題」、それが峠を越えると日本の「国家財政の悪化」を材料に円安を読み、ドルを買ってはその後の値下がりや評価損を抱えた投資家が多かった。当の為替市場の大勢はドルに関しては、財政と経常収支の「双子の赤字」の拡大を材料に売り主導で進行してきた。材料として米国の赤字のほうが日本の悪材料を上回っているからだ。

また教科書的な基本からすると、貿易収支が大幅に黒字の国と大幅に赤字の国の比較では、黒字国の通貨は強くなる。この話はもっぱら需給上の分析だが、基本的な話ではあるが結構ばかにできないものでもある。もっとわかり易い話が、基軸通貨であるドルは世界中に溢れているが、もっぱら日本国内に流通が限られている

(国際化していない)円は外には無いということだ。厳密に言えば、円も外で流通しているがドルとの比較では無いに等しい。無いものは売れない(下がらない)。売るのは我ら(国内投資家)、つまり極端な円安は我々自らが作ることになるというわけだ。逆に世界中に溢れるドルは、先行きに懸念が高まると売られ易い。

今回まず為替を取り上げたのは、昨年秋以来の国内メディアで目立った、「円高」を報じるスタンスが気になったからだ。それを目にする国内投資家は、どうしても対ドルでの円上昇に関心が高まることになる。確かに円高なのだが、対ユーロでは冒頭で触れたように新安値である。何のことはない円安である。いまヨーロッパでは日本車の販売が目立って伸びている。逆に欧州車のシェアは落ちている。為替面で日本車の価格競争力が増しているのが背景のひとつだ。

ドル円が下げている(円高)とき、国内メディアでは為替介入の可能性が盛んに指摘されていた。昨年春までの財務省による空前の規模の介入もあって、評価損を抱えた投資家の介入期待が高まるのは分からないでもない。ところが少し視野を広げると、それが難しいことが理解できる。この話はドルのみを対象にした狭い論議であるからだ。ユーロに対して安値を更新しているときに、そこに介入することでユーロ円はどうなるのか。その要素が加わることから一筋縄では行かないのである。

さて為替市場のみならず株式市場でも米国の動向から目が離せないのが、月末 30 日に実施が予定されているイラクの国民議会選挙である。現地

注目される「米国赤字の行方」と「イラクの選挙」

イラクでは 1 月 6 日に非常事態宣言の期間を延長し 2 月上旬までとする措置が取られた。令状なしの逮捕や移動や集会の制限をするものだが、このことから選挙実施に向けた並々ならぬ意志が感じられる。もちろん政策の発表は暫定イラク政府であるが、米国の意向を映している。早く選挙を有効に実施しイラクに安定をもたらさないと、米国内でイラク戦の意義を問う声が再び高まることになるからだ。

しかもこれは、駐留米軍の問題、すなわち戦費の問題に直結するものでもある。すでにアフガンを含めイラク開戦以来投入された戦費は 1600 億ドルにもなっている。そこに近々 800 億ドル規模の補正予算が組まれる予定になっている。駐留米軍の増派は時間の問題とされるが、現地の米軍兵士から出された装備の不備への対応など、やはり戦争とは金食い虫なのである。すでに泥沼化し抜けられない米国の状況は、言うまでもなく財政上の問題でもある。景気回復による税収増や多少の歳出削減ではカバーできない支出の増加が予想されるとなると、早晚株式市場や為替市場では取引材料にイラクの状況が加わる可能性が高い。

地政学的リスクの高まりはそのまま財政赤字拡大をイメージさせるものであり、地政学と財政の“コラボレ”状態のなか下旬から 2 月上旬に注目点が訪れる。ブッシュ第 2 期政権の一般教書演説が 2 月 2 日の日程となったり同じく 2 月上旬にロンドンで G7 が開かれる予定となっているのも無関係とは言えないと思う。

(クルー 亀井幸一郎)