



Monthly Report

発行元: (株)マネースクウェア・ジャパン

[通巻 45 号]

～ 世界最強通貨ユーロの行方 ～

ユーロ買いの勢いが止まらない。単に金利上昇を期待した需要だけの強さなのか、構造変化が起こっているのか、いずれにしてもユーロは今、一番面白い通貨である。今年中に 170 円の声が聞かれそうだ。さらなるユーロ高の理由は、以下のとおりである。

その1: ECBの継続的な金利引き上げ予想である。世界的に金利が上昇傾向の中、欧州も例外ではない。ユーロ圏の景気は堅調だ。あれだけ騒がれた、ドイツの付加価値税引き上げ問題も、経済には目立った影響はなく、ドイツIFO経済研究所の調査でも、堅調な景気見通しが出ている。その上、最新の指標では、事業法人向け銀行貸し出しの増加(前年比+12.6%)に加え、通貨供給量の伸び率(同+10.0%)も、ECBの参照値(+4.5%)を大きく上回っている。インフレ警戒感は維持され、金利上げの確率(6月に+0.25%で4.00%へ)は高い。

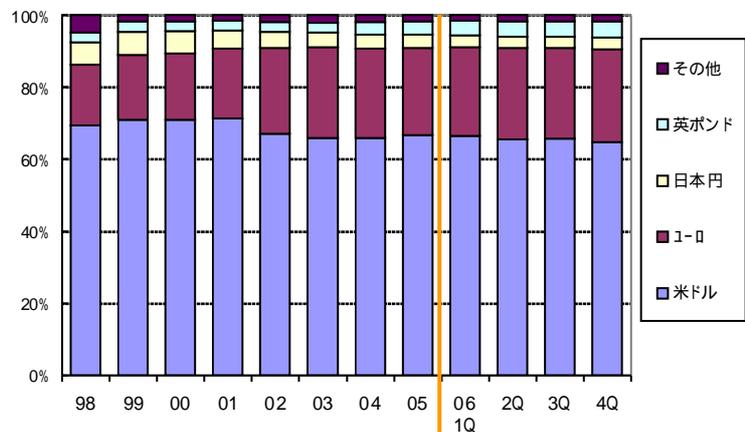
その2: EUは拡大的膨張を続ける。2007年1月にEUは新たにルーマニアとブルガリアを加え、加盟国は全部で27カ国、今後もまだ参加希望の国が続いている。そのうちユーロに加盟しているのは、今年1月にスロベニアを加え13カ国となった。加盟国が増加しているということは、単一通貨制度ユーロに加盟していなくとも、ユーロ参加国との取引が増えることで、実質ユーロの使用頻度は増加し、需要が拡大することになる。ユーロ参加国の人口(311百万人-2006年)は、米国(同310百万人)と肩を並べ、GDP(9.8兆ドル-2005年)も、米国(同12.5兆ドル)との差を縮めていることから、欧州の成長の勢いが分かる。また今回の加盟は、EU経済にとって画期的な価値をもたらした。ブルガリア、ルーマニアの加盟により、黒海から大西洋まで陸路でEU内がつながったのである。輸送日数の短縮や関税の削減や回避などで、いわゆるロジスティックコストは大きく縮小し、企業の収益向上に大きく貢献しているはずだ。

その3: 中央銀行の外貨準備通貨の多様化として、ユーロは順調に拡大傾向にある。IMFは、四半期ごとに世界各国の外貨準備の通貨別内訳(COFER)を明らかにしている。最新発表された、2006年12月末の外貨準備額総額は5兆278億ドル、内米ドルは64.7%、ユーロは25.8%、次いで英ポンドのシェアは4.4%となっている(図1)。

1999年末と比較すると、米国は71.0%から6.3%の減少で、一方ユーロは、17.9%から7.9%の上昇である。ちなみにポンドは、同期間で、+1.5%、円はマイナス3.2%である。欧州を中心に準備通貨分散の実施発表が続いているが、日本でも準備通貨の一部ユーロシフトが明らかになっている。今までのところ、中国も含め外貨準備の大きな国で、通貨分散の明細が明らかになっているところはないが、この多様化の流れは着実に進んでいくであろう。まるで買われたら売り戻されるまでに時間がかかる金庫株ならぬ金庫貨幣である。

その4: 国際金融市場でのユーロ通貨の取引シェアの拡大である。BISの発表によれば、2006年12月末の国際金融市場における債券発行残高は17.6兆ドル、通貨別で見ると、ユーロが1番のシェアで、47.3%、二番目が米ドルで36.4%、ついで英ポンドが8.3%、円はわずか2.8%である(図2)。ユーロは2003年12月末に米ドルを逆転(43.1%対40.6%)してから、着実にシェアを高めている

外貨準備金額通貨別内訳(IMFベース)



その5:ユーロ高に対応する欧州企業の価格転嫁力である。いわゆるブランド物は、値段が高くなっても売れる。世界の新しい富裕層による、ブランド購入の勢いは強い。ユーロ高に対する悲鳴は、円高に対する日本での対応を経験した立場からみれば、欧州では比較的冷静のようだ。それが欧州の企業景況感の良好な数字となってあらわれている。

一方で、ユーロに悲観的な意見がないわけではない。ドイツ国民がマルク復活を望んでいるとか、財政規律の足並みがそろっていないとか、欧州の不動産はオイルマネーの大量の流入でバブルだ、などなど……。しかし総合的に判断すれば、ユーロの暴落は考えにくい。世界の通貨地図には、間違いなく構造変化が起こっている。

[キャノンバリーグループ日本代表 小池正一郎]

マーケットビュー

～ 対米ドル、円ともランド高基調は続く公算～

為替市場を全般的に俯瞰すると、現在はおおむね「米ドル安」「円安」の様相と言ってよい。前者である「米ドル安」の要因については米国のインフレリスクは依然として根強いものの、一方で景気後退の懸念もくすぶりと、スタグフレーションに陥る可能性が米ドルの足枷になっている。それに対して「円安」要因はと言うと、ひとつは日本の低金利が今後も継続すると目される金利要因、加えて4月に実施されたG7(先進7ヶ国財務相・中央銀行総裁会議)で明確な円安懸念の発せられなかったことが挙げられる。

上記のような状況、「米ドル安」「円安」はほぼ全通貨に共通する事象であり、そうしたことからすると南アフリカランドも両通貨に対しては、まだ当面強含みに推移する可能性が高そうだ。

中東における地政学リスクも後退、ランドの支援材料に

先の話はともに南アフリカ自身のファンダメンタルズあるいは、同国を取り巻く環境を指摘したものではない。よって、以下では南アフリカ自体の景気や投資環境は果たしてどうなのか、「米ドルと円は弱い」 - - という言わば他力本願ではなく、ランドそのものの強さはいかなるものか、本当に買い進められる通貨であるのかどうかを探ってみたい。

まずは、南アフリカの取り巻く環境を考えてみると、やや旧聞ながら「イランに拘束された英兵が開放された」などのニュースが報じられ、ランドの足枷になっていたいわゆる地政学リスクは以前に比べて幾分後退している感がある。ただし、その反面、イランの首都であるバグダッドなどで最近では自爆テロが相次いでおり、予断を許さない状況も一部を中心に続いている。今後も中東情勢を注視する必要はありそうだが、ヘッジファンドなど欧米の大手投資家が南アフリカなど新興諸国に対するリスク投資を再開させている環境は、ランドにとってすでに大きな支援材料となり始めていると言ってよい。

一方、南アフリカのファンダメンタルズ並びに金利動向を見てみると、SARB(南アフリカ中央銀行)は4月11～12日に開催した金融決定会合で同国の政策金利を現行の9.00%に据え置くことを決定した。昨年6月から始まった利上げサイクルは今年2月で休止、また前述した政策決定会合後の中銀総裁発言「インフレ見通しは前回の会合後、悪化している」「CPIX(中銀が最重要視している目標インフレ率)のピークはターゲットを若干下回るだろう」 - - などを聞くと、次回である6月会合以降の利上げ期待も正直しにくい状況だ。とは言え、総裁の発言は金融引き締めから金融緩和に政策の変更を指摘したものではなく、大雑把に言えば「今後発表される指標次第」と述べたに過ぎない。中銀が明確な金融緩和に動き始めないかぎり、大きな金利差が歴然と存在し、その金利差はやはりランドにとって大きな優位性を持つものとなりそうだ。



年初来高値など含む 17.20 ~ .40 円レベルが目先強い抵抗に

そうしたなか、テクニカルに目を転じると足元は 17 円を前にランドは若干上げ渋りの様相もうかがえる。しかし、ターゲットとしては 2 月につけたランド高値の 17.20 ~ .25 円、もしくは年初来高値の 17.30 ~ .35 円が捉えられている状況に間違いはなく、リスクとすればランド高方向にバイアス掛かる。

ちなみに、ランド/円はチャートのように逆型のヘッド・アンド・ショルダー(三尊天井)が依然として形成され続けている感もある。仮にその見方が正しいとすると、前回高値あるいは年初来高値などが位置する 17.20 ~ .40 円レベルは「ネックライン」に相当するわけで、そうした意味において同レベルは非常に強いランドの抵抗となる可能性もある。ただし中長期の話をするれば、17.20 ~ .40 円の抵抗は強いが故に上抜けた場合にはランド一段高に弾みのつく展開が予想されることになる。時間を掛けつつも 2006 年に示現した 19 円台後半の高値を目指すことになっても不思議はないだろう。(了)

[FX ニュースレター代表 斉藤登美夫]

FX - Focus

~クロス円中心の円売り意欲は依然旺盛~

4月のG7が波乱なく終了し、マーケットでは各国通貨当局が円安を容認したとの見方が強まっている。個人的には、容認というよりは平穏な世界経済の中あえて混乱を起こさないために触れなくなかったということではないかと考えているが、このことによってG7各国が表立って円高を求めてくるような政治的な円高リスクが後退したことは確かだろう。先行きの景気に不透明感が高まるドルはともかく、ユーロや豪ドル・NZドルといった通貨に対する円売り圧力は、まだしばらく続くことになろう。需給的にも当面円売りがサポートされる環境にあるものと考えられる。過去の経験則からは、本邦機関投資家による対外証券投資は4~6月期に多く出てくる傾向にある。2005年、2006年では年間の投資額の約4割が4~6月期に集中している。新年度入りし投資方針の決定を待っていた資金が、4月後半から5月にかけて動き出すためであり、例年通りであれば今後一段の円売りをサポートする可能性は高いものと思われる。中間決算期を迎える海外ヘッジファンドによる波乱が日本のゴールデンウィーク前後に起きる可能性もあるが、短期筋による円買い戻し局面は戻り売りのチャンスといえるだろう。



以前にも指摘してきたように、現状の円安は投機的な動きというよりは、超低金利を嫌気した個人投資家による対外資本流出がその大きな潮流となっている。こうした流れは、日本の家計部門が保有する金融資産の構成比率における国内投資偏重是正の動きという構造的なものである可能性が高い。日本の家計部門による外貨投資が40兆円を超えたというメディアで報道されたが、これは1,500兆円に迫る個人金融資産全体のわずか2.5%に過ぎず、国内株式の比率と比較しても3分の1以下という状況だ。まだまだ、円からの対外資本流出の潜在力は強いものと考えられる。

ただし、中長期的には相場の反転リスクは高まりつつあることにも注意が必要だろう。

現在、世界経済に対するリスクは顕在化していないが、以前よりも米経済の先行きに対する不透明感が高まってきている。米国は景気を減速させるべく断続的に利上げを行ってきたわけであり、実際に景気が減速してくれば、その先にある政策は金融の緩和であることは間違いがない。その場合、高い金利を求めて米国へと流出していた日本の資本が移動するというのも無理のない予想といえよう。ただし、日本が低金利を続ける可能性が高い以上、米国からの資金流出は、直接円への還流を意味しないだろう。米国が景気減速とそれによる金利の引き下げ予想が高まっているのに対して、ユーロやオーストラリアはまだ今後金利引き上げへの期待感が強く、相対的な人気は続くものと考えられる。ユーロ/円は新高値を更新し続け、豪ドル/円やNZドル/円も10年以上ぶりの高値となるなど上値追いが続いていることから短期的な調整局面があるだろうが、ユーロやオセアニア通貨を主導とするクロス円の買い意欲は依然旺盛であり、押し目買い戦略が有効といえよう。

[外資系投資顧問ファンドマネージャー 栗原恭祐]

5月の経済・金融カレンダー

	海外	日本
05月01日(火)	豪RBA金融政策委員会(～2日)、米ISM製造業景況指数(4月)	自動車販売台数(4月)
05月02日(水)	独失業率(4月)、ユーロ圏失業率(3月)、豪RBAキャッシュ・ターゲット	マネタリーベース(4月)
05月03日(木)	香港小売売上高(3月)、南アNaamsa自動車販売(4月)、米ISM非製造業景況指数(4月) 米新規失業保険申請件数(4月29日の週)	
05月04日(金)	豪貿易収支(3月)、米失業率(4月)、米非農業部門雇用者数変化(4月)、ユーロ圏小売売上高(3月)	
05月07日(月)	香港外貨準備高(4月)	
05月08日(火)	豪小売売上高(3月)、豪住宅建設許可件数(3月)、独鉱工業生産(3月)	
05月09日(水)	英中銀(BOE)金融政策委員会、米FOMC	景気動向指数(3月速報)
05月10日(木)	NZ失業率(1Q)、欧州中央銀行(ECB)理事会、英BOE金利発表、英貿易収支(3月)、豪失業率(4月) 豪新規雇用者数(4月)、米月次財政収支(4月)、米新規失業保険申請件数(5月6日の週)、米貿易収支(3月)	マネーサプライ(4月)、貸出動向(4月)
05月11日(金)	豪住宅ローン(3月)、米企業在庫(3月)、米小売売上高(4月)、米生産者物価指数(4月)	
05月14日(月)	NZ小売売上高指数(3月)、ユーロ圏 鉱工業生産(3月)	経常収支(3月)、貿易収支(3月)、国内企業物価指数(4月)
05月15日(火)	英消費者物価指数(4月)、英小売物価指数(4月)、独GDP(1Q改定)、ユーロ圏GDP(1Q速報) 米対米証券投資(3月)、米ニューヨーク連銀製造業景況指数(5月)、米消費者物価指数(4月)	機械受注(3月)
05月16日(水)	英失業率(4月)、ユーロ圏消費者物価指数(4月)、米建設許可件数(4月) 米住宅着工件数(4月)、米鉱工業生産(4月)	鉱工業生産(3月確報)、日銀金融政策決定会合(～17日) 設備稼働率(3月確報)
05月17日(木)	香港失業率(4月)、米フィラデルフィア連銀指数(5月)、米景気先行指標総合指数(4月) 米新規失業保険申請件数(5月13日の週)、米設備稼働率(4月)	GDP(1Q速報)
05月18日(金)	香港GDP(1Q)、英小売売上高指数(4月)、米シガン大学消費者信頼感指数(5月改定)	第三次産業活動指数(3月)、景気動向指数(3月確報)
05月21日(月)	香港消費者物価指数(4月)	
05月22日(火)	ユーロ圏ZEW景況感調査(5月)、ユーロ圏貿易収支(3月)、独ZEW景況感調査(5月)	
05月24日(木)	新築住宅販売件数(4月)、米耐久財受注(4月)、米新規失業保険申請件数(5月20日の週)、独GDP(1Q確報) 独IFO景気動向(5月)、欧州中央銀行(ECB)理事会、NZ貿易収支(4月)、NZ輸出(4月)、NZ輸入(4月)	
05月25日(金)	米中古住宅販売件数(4月)、英GDP(1Q速報)	消費者物価指数(全国4月・東京5月)
05月28日(月)	香港貿易収支(4月)	
05月29日(火)	ユーロ圏経常収支(3月)、南アGDP(1Q)、米消費者信頼感指数(5月)	失業率(4月)、全世帯家計調査(4月)、有効求人倍率(4月)
05月30日(水)	米FOMC議事録、NZ住宅建設許可(4月)、豪小売売上高(4月)	鉱工業生産(4月速報)
05月31日(木)	豪貿易収支(4月)、独失業率(5月)、ユーロ圏消費者信頼感(5月)、ユーロ圏消費者物価指数速報(5月) 米シカゴ購買部協会景況指数(5月)、米新規失業保険申請件数(5月27日の週)、米個人消費(1Q改定) 米実質GDP(1Q改定)、南ア貿易収支(4月)、香港政府財政収支(4月)、香港小売売上高(4月)	



ZAR
South African Rand

'07.226
新通貨取扱開始

HKD
Hong Kong Dollar

新たな魅力の通貨ペアがラインアップ!

編集/発行: 株式会社 マネースクウェア・ジャパン <http://www.m2j.co.jp> E-mail: info@m2j.co.jp
 〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目5番1号 大手町ファーストスクエア ウエストタワー19F
 お問い合わせは: 『M2』 Monthly Report 編集部 TEL03-3211-5557

[お取引に際しての注意事項]

- ・ 弊社取扱商品の iFX Style(外国為替証拠金取引)は、元本及び収益が保証されているものではありません。また、取引総代金に比較して少額の資金で取引を行う為、多額の利益となることもあります。通貨価格の変動や金利動向の変化により預託した資金以上の損失が生じる危険性があります。
- ・ お取引には取引総代金の100～6%の証拠金が必要となり、手数料は3～10ポイント(片道)となります。(証拠金率及び手数料はStyleにより異なります。)
- ・ 弊社が提示するレートは売値と買値の価格差(スプレッド)があります。

本レポートは投資に関する断定的判断を提供するものではなく、また、その責任の一切を負うものではありません。投資判断はご自身でなされて頂きますようお願い致します。