

ユーロ新時代到来 7~9月のユーロ安値は転換点か

経済評論家 橋田 昭次

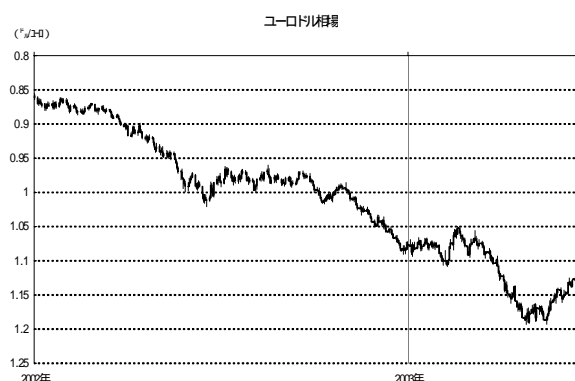
イラク戦争が早期に終了して、外交政策では国民の支持率を高めたブッシュ大統領は内政の経済政策では支持率は低い。こうした点が「早く景気を立て直さなければ、次の大統領選では勝てない」と云う危機感となり、最近の政策には「焦り」の色さえ感じられ、「なりふり構わぬ経済政策」を打ち出している。



来年任期のくるF R B議長にグリーンズパン氏を早々と再任し、大幅減税、ドル安誘導策、さらに、F R Bには今後直接市場から国債を購入し、長期的に低金利政策を続けていくことを発表させ景気回復期待で株価を支える一方で、事実上のデフレ警戒宣言により市場に債券買いを促す政策をとらせた。F R Bを使って景気回復とデフレを市場によって巧みに使い分ける政府の「口先介入」である。



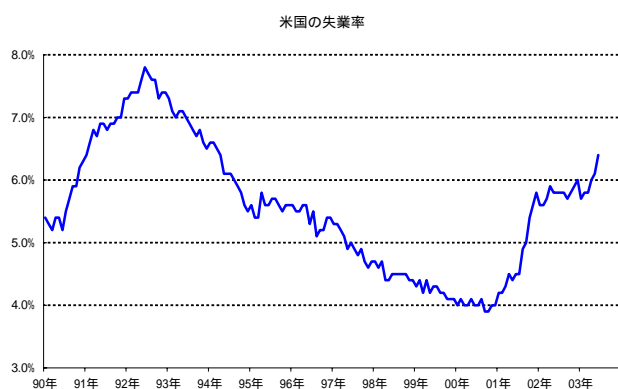
F R Bのこうした巧みな演出に市場は見事にこたえて、米国では株高、債券高に加えてドル安が同時に進行した。米国ではNYダウ平均株価は9,350ドル台に回復し、デフレ警戒宣言前3.8%台だった、10年物国債利回りは一時3.1%台にまで低下し、ドルは対ユーロで1.19ドル台まで下落した。考えてみると株価が高い中で債券も高いということは過去の経済学では説明ができない「曲芸」としか云えない。しかし、この曲芸も長続きはしなかった。「上手の手から水が漏る」というたとえの通りとなった。



ブッシュの「あせり」が招いた、6月末の「株安、債券安、ドル高」

市場では6月25日のFOMCの利下げ幅は0.5%というのが衆目の一致するところであったが実際には0.25%の利下げにとどまり、デフレ懸念の後退とみた債券市場は崩れ、10年物国債利回りは一時3.7%台に上昇し、5月6日以降の曲芸の効果が消えかけ始めている。5月からの「株高、債券高、ドル安」の流れは6月25日以降「株安、債券安、ドル高」の流れに一変してしまった。今回の株高の根拠となったのは「米経済を悲観的に見過ぎた」という曖昧なもので景気の完全回復をみたものではない。特に1~3月期の企業収益の改善が要因といわれているが、長い間IT企業は思い切ってリストラをしてきたわけだから良くなるのは当たり前前で、4~6月期もさらに改善するという保障はない。米国の現状の景気は全体として「まだら模様」の回復で綿密にみると景気は悪化傾向が強い。今回の株高は7月からの減税効果が大きくなるであろうとの期待先行型の株高である。企業家心理が盛り上がる要素が弱く、投資家心理はしぼむ可能性は強い。

今回の株高を背景とした米国景気回復の見通しは来年の大統領選を控えて仕掛けられた思惑的な景気回復のような面が強い。2000年からのバブル崩壊で、米国の経済は資産デフレとなって、国家も企業も個人も経済体力が弱ってしまった。ちょっとやそつとでは回復はしない。イラク戦終結後、米国経済はブッシュ大統領の三位一体政策で株高、債券高、ドル安と順調な回復基調に入ったかに思われたが、ここにきてブッシュ大統領の景気回復を意識した「あせり」が株安、債券安、ドル高という景気回復への圧力を生み出してしまっている。



株高は米景気に回復期待感が強まったものの一方で、長期金利の上昇という経済リスクを生み出した。米国では歴史的な低水準にあった30年物の住宅ローン金利がここ2週間連騰し、反転の兆しが鮮明になっている。金利の上昇は住宅ローンの借り換え需要を支える住宅投資の息切れとなり、住宅バブルが発生しかねない。

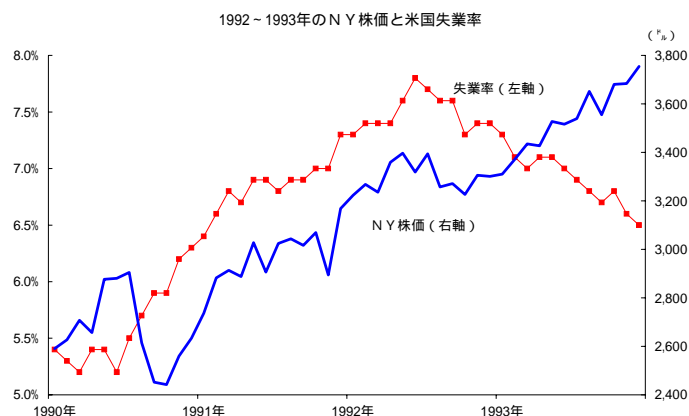
そうなればドル安は一気に進展する。

さらに現実の米国景気を見ると、米国景気の7割を占めるという消費については夏本

番を迎えた米個人消費はチェーンストアの週間売上高指数では前年比1.1%の上昇にとどまるなどイラク戦が実質的な経済となった4月から5月にかけては前年比2~3%上回っていたが6月以降7月にかけては0.6~1.0%の上昇となり低迷している。6月の主要小売業78社の売上高は前年比2.4%増に止まった。また6月の失業率は6.4%と前月より増大し、新規失業保険申請件数も43万人台に増えた。雇用不安が消費に影響を落としてきた。さらにデフレの尺度となる。

6月の卸売物価指数は前月比0.5%上昇をしたものの、これは天然ガスなどエネルギーと食品を除いたコア指数は前月比0.1%低下するなど依然マイナスが続いている。相変わらず物価は下がり続けておりデフレの懸念は強い。それにバブル時代の過剰設備も解消していない。ブッシュ大統領自身6月の失業率が9年ぶりの水準に急上昇したことはこの数字を誰よりも深刻に受けとめている。

かつて、大統領選挙時に失業率が6%を超えながら再選を果たしたのは第二次世界大戦後では84年のレーガン氏だけである。前々回の大統領再選の90年6月から92年6月にかけて失業率は5.2%から7.8%に上昇したにもかかわらず92年10月の選挙を控えてNYダウ平均株価はこの間15%強も上昇したが結局、父ブッシュ大統領は対

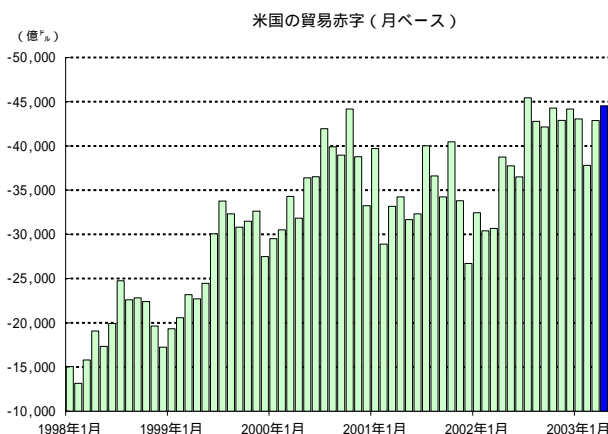


抗馬に負けて再選を果たすことができなかった。父ブッシュ大統領は外交に勝って国内経済で負けた。経済回復の実績が目に見えない株価上昇に頼っているブッシュ大統領にとっては92年当時より厳しい状況にある。米財務長官は「年後半には年率3.0%から4.0%の成長が期待できる」と言明した。株式市場関係者は実質成長率が3.0~4.0%成長であれば、名目成長率は6~7%の成長である。そうした中でFRBが1.0%金利を長期に維持していくということであるから、株はまだ買えると云う強気の見方が多い。しかし失業率が6.0%以上の状態が続いていれば年後半の3~4%成長をすることは不可能である。このように株価の上昇期待は強いものの、実体の景気は弱い。

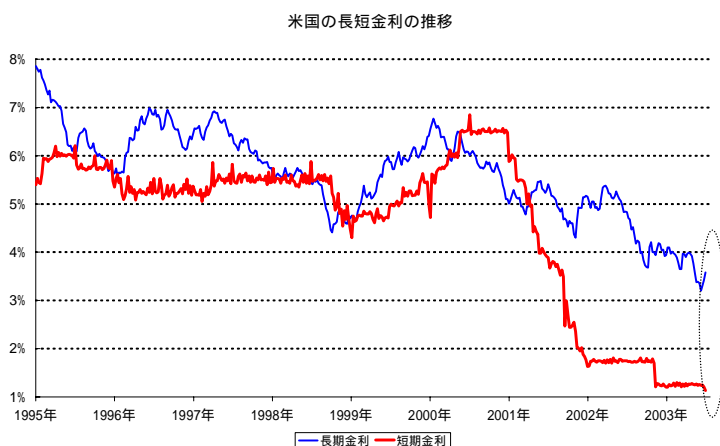
10~12月以降、本格的ドル安相場が到来

こうした中で先行きドル安にならざるを得ない大きな問題が浮上してきた。それは5

月の貿易収支の赤字が前月比0.5%増となったことである。赤字額は2ヶ月ぶりの増加で単月の赤字としては過去3番目の高水準となった。米国の貿易不均衡の拡大は外為市場でさらなるドル安要因として受けとめられる可能性がある。これに加えて、先行きさらにドル安要因となるのが7月から実施される大幅減税で財政赤字も拡大することである。



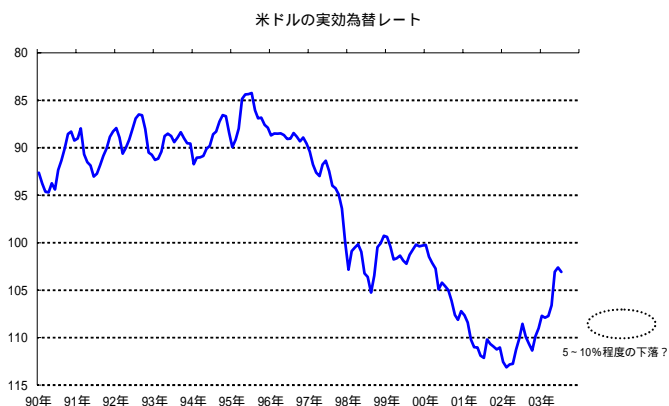
米国の経済実体は米欧の利下げによる金融市場の大きな変化の影響を受けて精彩を欠いた4~6月期であったが、7~9月期には変化が起こりそうである。それは5月成立の所得減税法の効果が7月から表われ、7~9月期に景気の急拡大が予想されることである。年間の減税額は1,800億ドルに達する。減税規模が大きいので個人消費に重要な影響を与える。これによって消費者心理は改善に向かうであろう。小売売上高の伸びも7~9月期には勢いづくし、新車販売台数も回復しよう。4~6月期株価は25%以上上がったのは7~9月期に景気が上向くと期待からである。



現在米国の短期金利は1%、10年物国債利回りは3.6%~

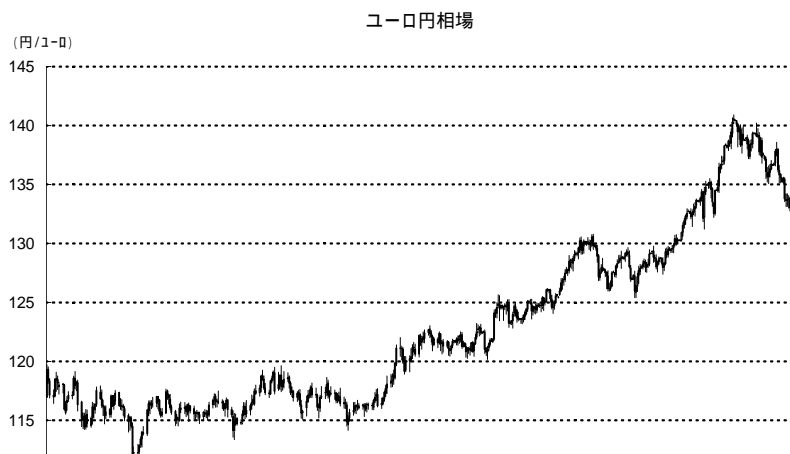
3.7%で長短金利差は2.6%~2.7%と歴史的にみても大きい。これは、7~9月期の減税と連邦政府支出の大幅増と云う「宴」の後の今会計年度の連邦政府赤字は、過去最大の4,000億ドル以上に膨らむことが原因である。この宴のツケが長短金利の大きな開きを招き、将来のドル安を招くことになる。来年の財政赤字は5,000億ドルを上回りそうである。この赤字額は対国内総生産(GDP)比では80年代半ばに記録した過去最高水準と並ぶことになる。ドル相場は敗政と貿易の両赤字がとめどなく拡大した80年代半ばと同様続落していこう。ドルは85年、ドル切り下げを公式に決定したプラザ合意を受けて急落した。そして87年前半には2回目の大幅下落が起こった。

先般ゴールドマン・サックスのチーフエコノミストは「ドル安が長期にわたって続く」と指摘し、「ドルの実効相場は今後3年間で5~10%程度下落するのではないか」との見通しを示した。そして「FRBはドル安が米経済を下支えするとの強い認識を持ち始めた」とも指摘している。



現在日本政府は円の対ドル相場上昇を容認せず 116~117 円程度で徹底的にドル買い介入をしているが、もしこれが続けられていけば、ユーロはさらに上昇せざるを得ないであろう。このようにみていくと為替市場は今後数ヶ月内に一層激しいドル安圧力にさらされることになろう。

米国は7~9月期減税効果で景気回復らしき宴が演出されるので一時的にドル高状態が続くであろう。しかし10~12月期には宴の大きな反動が訪れてドル安となろう。10~12月期内のFOMCでさらなる金融緩和政策を打ち出さざるを得ないであろう。



欧州経済は今年前半ユーロ高で独をはじめ仏、伊、オランダなどの景気が悪化している。今後数ヶ月内に0.25~0.5%利下げを実施しよう。日本も景気は良くない。米国景気が回復するか否かによって大きく左右される。欧州経済は7~9月期米国経済が宴を演出すること

とでドル高・ユーロ安となることから欧州景気にはプラスとなる。米ブッシュ大統領は来年の大統領選を控えて、これに勝ち抜くため来年夏までにはなんとしても景気好調を維持していかなければならない。そのためにはあらゆる景気対応策を金融政策面から打ち出していこう。恐らく7~9月期がドルにとっては最高値時代となろう。米国の経常

収支の赤字を考えると、今年後半から来年に向けてドル安時代が到来しよう。

7~9月期、円は対ユーロで125~130円、年後半から来年には140~150円程度の円安となろう。7~9月期が再びユーロを仕込む時機となろう。7~9月期ユーロの押し目おしめを拾っていけば来年以降の実りは大きいであろう。

なんといってもドルの基軸通貨として全盛期は過ぎた。21世紀は一時的にポンドの時代に戻る可能性も考えられるが、新しい国々を加えて拡大していくユーロの新しい時代の訪れを感じてはならない。海外資産投資としては今後ドルよりはポンド、ユーロなどの投資割合を増やしていくべきである。あくまでも押し目をねらって投資するが鉄則だ。ユーロ高は金(Gold)投資への魅力を高めよう。日本の10年物国債利回りは夏には0.6~0.8%台に低下しよう。円相場は夏頃1ドル=125~128円程度の円安局面もあろう。