

ミサイル発射問題は円安要因

発表日：7月7日(金)

～地政学的リスクはインフレ懸念に作用する～

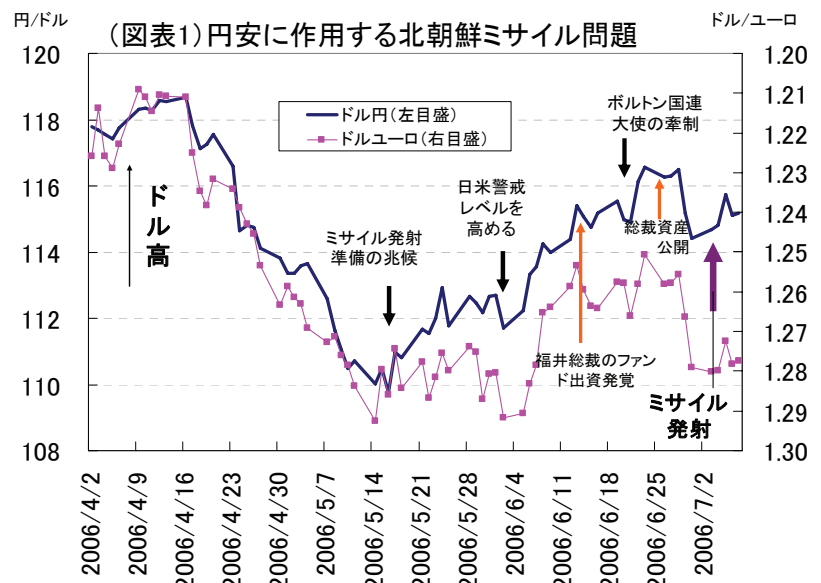
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

ミサイル問題は、「有事のドル買い」の要因とは別に、原油高騰→米国インフレ懸念→利上げ継続観測、のルートで円安効果を生むと考えられる。日銀のゼロ金利解除についても、外交的問題としてうまく收拾されなければ、解除のタイミングが8月11日になる公算を高める。日米の金融政策がともに限界的には円安方向にシフトしている。一方、今後、ミサイル問題が平和的決着に向かい、ことなきを得れば、「平和の配当」として企業収益が円安で押し上げる効果が残るだろう。

為替相場に対する円安要因

ミサイル発射問題の影響は、為替円安への作用をもたらす。これは、ごく短期的な「有事のドル買い」からではなく、原油高が米国のインフレ懸念に作用し、米国の利上げ継続への観測を強めるからである。これまでの為替市場をみると、ミサイルが発射される兆候は、5月上旬からささやかれ、6月上旬以降になってより明確な円安要因になっていた(図表1)。同時に、国内的な事件としても、6月13日に発覚した福井総裁の村上ファンド出資問題がさらに円安を後押しして、為替は114～116円で推移していた。今回のミサイル発射問題は、7月になってFRBの利上げ後の様子見ムードと、ゼロ金利解除観測の強まりなどを受けて、円安によりやく歯止めがかかりそうだった矢先を突いた事件だった。



7月5日のミサイル発射後、今でもテポドン2号の追加発射がちらつかされている。テポドン2号は米国本土を射程内に入れるという見方があるので、地政学的リスクを高め、先物市場で原油高要因として想起されている。そうなるとFRBは、8月8日のFOMCに向けて、原油高騰によるインフレ警戒感を強めると考えられる。再びFRBの追加利上げ観測が強まると、為替相場にはドル高・円安要因になる。ミサイル発射問題は、間接的な効果として当面の円安圧力になりそうだ。

ゼロ金利解除との関係

もうひとつ、ミサイル発射問題は、日銀のゼロ金利解除にも微妙な影響を与える。これまで為替相場が円安傾向が一服していた背景には、7月初になって5月の消費者物価、6月の日銀短観の結果を受けた7月14日のゼロ金利解除観測があった。ところが、しばらくミサイル発射問題が尾を引けば、今まで高まってきた7月14日のゼロ金利解除の観測の振り子が、今度は「その次の8月11日へ延期」という見方に振らされると考えられる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

当面の政治日程をみると、7月15～18日にロシア・サンクトペテルスブルグでサミットが開かれる（図表2）。ミサイル発射問題は、テポドン2号の追加発射を窺いながら、このサミットでの踏み込んだ対応を待つことになるだろう。そうなると、7月14日という金融政策決定会合の日程は、地政学的リスクを宙ぶらりんにしているタイミングになる。

折りしも、このサミット前後のタイミングでは、デフレ脱却宣言が予想される。7月19日に予定される政府の月例経済報告でも脱デフレに向けて文面を修正することが見込まれる。そもそも、日銀は、政府のデフレ脱却宣言を目前に、日銀が先のタイミングでゼロ金利解除に踏み切るというのは「間の悪さ」があった。ミサイル問題は、「間の悪さ」に拍車をかける要因であろう。

また、ゼロ金利解除に対しては、政府の中でも意見が分かれているようだ。与謝野経済担当大臣は日銀の金融政策運営に対する最もよき理解者だと考えられているが、7月4日には「7月でも8月でも日銀が独立性を持ってやる判断だ」という微妙な発言をした。この言葉はゼロ金利解除に対する容認論と取られているが、「7月でも8月でも」という言葉には、どちらか遅い方で選んで解除してほしいというメッセージが込められているのではないかと。日銀が政府に対して配慮を示すとすれば、地政学的リスクを口実に、政府のメッセージに応じて、ゼロ金利解除を8月11日まで熟慮するということであろう。ゼロ金利解除が7月14日には見送られて、8月11日になるとすると、日銀の慎重姿勢が、為替相場を円安方向に向かわせるだろう。

(図表2) これからの日程

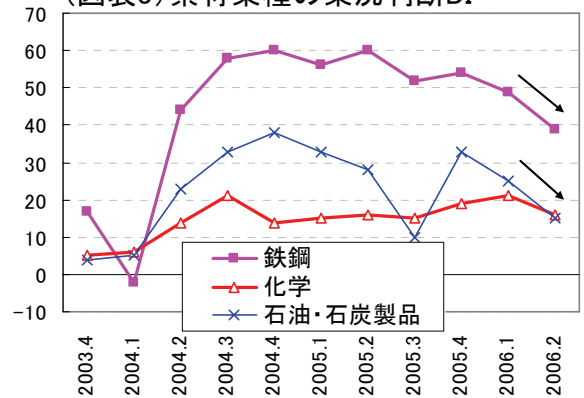
7月6日	複数発のミサイルが日本海に発射される ↓
7月14日	日銀の金融政策決定会合
7月15～18日	先進国首脳会議 ロシア・サンクトペテルスブルグ
7月19日	政府の月例経済報告(デフレ脱却宣言か?)
8月8日	米連邦準備制度理事会の会合(追加利上げ?)
8月11日	日銀の金融政策決定会合
9月20日	自民党総裁選挙

企業収益に対する効果

筆者は、ミサイル問題が直接的には景気に対して影響を及ぼさないと考える。あるとしても夏場の旅行需要への多少のマイナスに止まる。むしろ、気になるのは原油高騰と円安の2つの作用である。

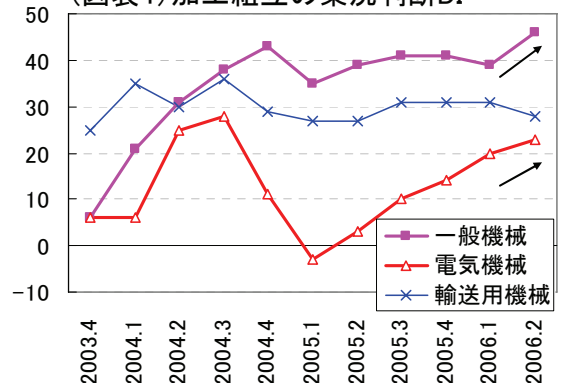
最近の日銀短観では、企業の景況感に原油高効果と円安効果がはっきりとしたコントラストを表した（図表3、4）。鉄鋼、化学などの素材産業はコスト上昇圧力を嫌気し、自動車はガソリン価格の値上がりもあって国内販売が低調で業況感を低下させた。一方、電気機械と一般機械では円安が収益面でプラスをもたらす。これら加工業種では、アジア輸出の好調さに加え、円安が数量・収益の両面で好影響を及ぼしたのである。企業収益全体でも、2006年1～3月に企業の予想対比で円安が進んだことによって、2005年度の増益幅が前年比8.3%（3月調査）から前年比16.5%（今回6月調査）へと大きく上方修正されている。今後、国際的な外交努力が実を結び、地政学的リスクがことなきを得れば、「平和の配当」として円安効果が企業収益をかさ上げする効果が見込めるだろう。

(図表3) 素材業種の業況判断DI



出所：日本銀行「短期経済観測調査」

(図表4) 加工組立の業況判断DI



出所：日本銀行「短期経済観測調査」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。