

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1463号 1998年10月16日(金)

《 surprise cut of U.S interest rates 》

ある程度予想されたこととは言え、実際に行われてみると市場に驚きを呼ぶに足るアメリカの利下げでした。公定歩合とFF金利のともに0.25%の引き下げ。市場の驚きぶりには、ニューヨークの株価の動きがよく示している。二段上げ。既にこのニュースを電子メールで受け取っておられる方々には送付しましたが、連邦準備制度理事会(FRB)の利下げに関する声明全文は以下の通りです。

The Federal Reserve today announced the following set of policy actions:

The Board of Governors approved a reduction in the discount rate by 25 basis points from 5 percent to 4-3/4 percent.

The federal funds rate is expected to fall 25 basis points from around 5-1/4 percent to around 5 percent.

Growing caution by lenders and unsettled conditions in financial markets more generally are likely to be restraining aggregate demand in the future. Against this backdrop, further easing of the stance of monetary policy was judged to be warranted to sustain economic growth in the context of contained inflation.

In taking the discount rate action, the Board approved requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of New York, Philadelphia, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, and San Francisco. The discount rate is the interest rate that is charged depository institutions when they borrow from their district Federal Reserve Banks.

この声明で読みとれるのは、もっぱら金融市場の環境を懸念しての利下げだ、ということです。将来は別にして、まだアメリカ経済そのものの健全度に対する懸念はない。挙げている理由は二つ。

「貸し手の行動が慎重さを増していること」

「不安定な金融市場の状況」

前者については、ニューヨーク連銀のマクドナー総裁が14日に以下のような発言をしているのが参考になる。

1. アメリカの大手銀行は、世界が抱えた金融問題に過剰反応して、貸し出し業務において過度に保守的になっている
2. (アメリカの銀行監督当局はつい最近まで米銀の融資姿勢は緩すぎると述べてきたが)最近になってのこの「(銀行の貸し出し姿勢の)大転換」は、行き過ぎであり、市場の状況では正当化されない
3. (貸し出し姿勢の過度な保守化によって)生じている credit crunch は、債券を発行して資金調達を希望する大手企業が支払う金利の急上昇という形で、金融市場に大きな影響を及ぼしている
4. 中小企業に対する貸し出しを主にやっている地域、地方銀行は、まだ融資業務からの撤退傾向を示していない

など。金利が上昇しているのは、対大企業企業融資ばかりではない。例えば先週6.49%という過去31年ぶりの低水準に落ち込んだ期間30年の住宅抵当固定貸出金利の平均は、今週は6.90%にまで上昇している。9月29日の利下げ以降、実際にはアメリカの市中金利は上昇傾向にあった。これはもっぱら、「flight from risk to quality」(リスクから質への逃避)の動きの一環であって、放置しておけばアメリカ経済に急ブレーキをかけかねないものだった。

今回の利下げは、FEDとしてこうした傾向に歯止めをかけ、金融市場に安定をもたらす、需要の停滞を止め、成長への弾みを再び取り戻そうとする措置と受け取ることができる。前回の利下げから半月ちょいでの金利変更は、言ってみれば「前回の利下げが、幅、時期で間違っていたこと」を認めるもので、普通はしない。

また、FEDがFOMCとFOMCの間に電話会議をもって金利操作をするのは、1994年の4月以来である。その分だけ、FEDとしては「緊急性を持った利下げ」だったと言える。

《 market welcomes it 》

金融市場の反応は、「歓迎」というものでした。特にニューヨークの株式市場は一ヶ月のたたないうちにFEDが利下げを再びせざるを得ない事情に直面した「緊急性」を横に置いて(一端忘れて)、朝方の150ドル(ダウで)近い上げに加えて、午後3時発表の利下げからさらに180ドル以上上げて、終値は330ドル強の上げを演じた。債券も指標30年債の利回りで水曜日の5.022%から5%を割って4.937%となった。FEDとし

ては、一連の措置によって、短期金利、長期国債金利の低下にも関わらず上げ始めた市中金利（大企業が調達で支払う、また個人が住宅ローンで支払う）の上昇傾向を冷やしたいところだろう。

しかし、今市場の注目を浴びているヘッジ・ファンドが「さらなる損失」を被ったとの噂があり、それを当局者が一部認めざるをえないような現在の状況では、今回の措置が素早く賞賛できるものであることを認めながらも、このままアメリカの金融市場が落ち着くとは予想できない。木曜日の株、債券（国債）の上げは、多分に knee-jerk な反応だった可能性もある。その答えは、金曜日から数日の市場の動きで出てくるでしょう。筆者は、ニューヨークの市場の不安定な状況は残ると思います。

ただし、世界経済の中心にあるアメリカが矢継ぎ早に動いていることは、世界経済、市場全体にとって大きな安心材料、不安抑制材料の筈である。FEDは利下げに関する声明全部にはその旨をうたっていないものの、利下げの狙いの一つに世界市場の安定を一つの眼目に入れているに違いない。この動きの早さは、何をするにも時間がかかる日本と好対照をなしている。

東京の16日朝の市場は、株が日経平均で200円以上の上げ、為替は円高にはなったがそれほどの円高でもない110円台の後半となっている。妥当な反応だと思われる。今の世界経済でアメリカがこけたときの打撃は大きいですが、そのアメリカが矢継ぎ早に「失速防止措置」をとっている。「失速防止」の為の措置が急激なドル安につながらないのは当然と言える。アメリカが打っている矢継ぎ早の措置の先にあるのは欧州諸国の利下げの動きである。

予想されていたことだけに、今回のアメリカの措置で世界の市場がおかれているピクチャーが大きく変化するとは考えない。レバレッジの比率が低下しては来ているものの、世界の金融機関や機関投資家の資本ベースが弱体化している事実は変わらない。市場が依然として不安定だろう。日本では金融再生の仕組みはできたものの、それを具体的にどう、誰が使って金融システムを強固なものにしていくかのシナリオは見えてこない。

《 have a nice weekend 》

このところ長い文章が続いていたので、「本日はパスさせていただこう」と思っていたのですが、なかなか休ませてくれません。朝5時過ぎに起きてインターネットを見たら「FED利下げ」ということで、このニュースを電子メールで受け取っておられる方々には、簡単な電文を付けて速報を打っておきました。こうしたことが何百カ所にも瞬時にできるのが、ネットワークの良いところでしょうか。

ところでせっかく今日こうして予定外のニュースを書きましたから、一つ面白い情報を紹介しましょう。昨日のウォール・ストリート・ジャーナルに出ていたニュースです。ま

だ日本ではあまり報じられていませんので。ただし、今朝の段階で私のサイト (<http://www.ycaster.com/>) をご覧になった方は、もうお読みになっている。読まなくて結構です。

それは、アメリカのみならず世界中であれだけ騒がれたバイアグラの販売が、当初のレベルから急減しているというもの。それによると、今年4月に発売されたバイアグラは、第二・四半期(4~6月)に4億1100万ドルの売り上げを記録したという。新薬としては、過去に例を見ない当初売り上げ。このままでは、世界中で認可されたら年間100億とか、200億ドルの売り上げになるのではないかと、との見通しもあったそう。

しかし、世界全体の今年第三・四半期のバイアグラの売り上げは1億4100万ドル相当で、うちアメリカでの販売高が1億1500万ドル。ラフに言ってアメリカでの販売高は当初の四分の一に落ちたことになる。なぜそれほどバイアグラの売り上げが落ちたのか。

1. メディアのバイアグラ熱が冷めた
2. 副作用に対する懸念の台頭
3. 使用に伴う保険料払い戻しに対する制限

などが背景だという。メーカーは「当初が売れすぎだった」と言っているという。確かに。全く必要のない人まで試した、というのがアメリカの現状だったのだろう。その気配は、日本でも見られる。薬の姿・形さえ見たことのない人が一番騒いでいる。

この記事には、いろいろなケースの方の実際の話が載っているが、熱も冷め、心配も増え(副作用で死亡のニュースもあって) 結局割高だという判断もあって、例えば従来の方式(治療方法)に立ち戻る人も増えているそう。驚異の新薬も、急ブレーキといったところ。日本ではいまだに会話に頻繁に登場するこの薬。長期的にはどうなりますか。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所の伊藤主席研究員(03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com)が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》