

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1491号 1999年04月19日(月)

《 When ? 1 euro= 1 dollar 》

1ユーロ=1ドルが視界に入るほど、ユーロ安が進行している。先週金曜日ニューヨーク市場のユーロの引けは、1ユーロ=1.0705ドル、同126円15銭。しかしこれはこの日の安値である1.0627ドルから週末のポジション調整でユーロがかなり大きく反発したレベルで、ユーロは対円でも一時125円台を記録。

もうすっかり忘れられているかもしれないが、昨年12月末に欧州連合(EU)蔵相理事会が決定した新通貨ユーロと参加欧州各国通貨との交換レートでは、1ユーロは対米ドルで1.16675ドル、対円で132円80銭だった。それに比べると、ユーロは対ドルで1000ポイント近く、対円で700ポイント近く下落していることになる。期間にして3ヶ月半である。ユーロ、ドルの「1=1」までは、あと700ポイントであり、今の調子の下げが続けば、今後数ヶ月で「1ユーロ=1ドル」に到達してもおかしくない。

「1ユーロ=1ドル」の時は、当然ながら対ユーロ、対ドルの円相場の数字が一致するときで、仮にその時点で円高が進んで1ドル=100円となっており、またその時点で100円を新1円と呼称するデノミが行われれば、世界の三大通貨が「1=1=1」という極めて整った関係になる。

それはとまれ、対ドル、対円でのユーロ安は

1. 混迷の度合いを深めるユーゴスラビア情勢について言えば、地理的に見た難民発生の混乱の影響でも、経済的なつながりでもアメリカ、日本に比べて欧州が被る打撃が一番大きいだろうとの観測
2. Euro 11 (欧州の中でユーロに参加している11カ国)の中でも、特に中核となっているドイツの景気が回復の兆しを見せずに、今後一段と悪化する可能性が高く、他の大陸国も国の規模が大きいほど経済状態が良くないこと
3. よって、先に市場の予想を上回る0.5%の利下げを行い、「市場の再利下げ観測」をうち消そうとした欧州中央銀行(ECB)の決定にもかかわらず、欧州が今後数ヶ月以内に再利下げを迫られるとの見方

などを背景とするもの。チャートの的には、コンバージョン・レート(1ユーロ=1.95583

ドイツ・マルク)で見て昨年のドイツ・マルク対ドル安値に相当する1ユーロ = 1.0535ドルが当面のユーロ安のターゲット。しかし、欧州では景況が悪化しており、同地域の景気回復に本当に必要な構造改革が政治的不人気から遅れている中で、ユーロ安は一段と進むと予想される。

このユーロ安を当の欧州要人はどう見ているか。ドイセンベルク ECB 総裁は金曜日の段階で、「ユーロ対ドルの為替相場は、懸念すべき問題ではない」と述べている。容認の方向だ。筆者は今のようなユーロ情勢、域内の景況悪化が続けば、ユーロは今後数ヶ月以内に1ユーロ = 1ドルになるものと考え、ユーロは対円でも軟化して、1ユーロ = 120円が視界に入ってきている。

《 more debates required 》

今週は週末に日銀政策決定会合が開かれる。先週14日に発表になった3月12日の金融政策決定会合議事録では、景気認識やそれを受けた「当面の金融政策運営に関する検討」で最近にない活発な議論が展開されていることが示されており、今回の会合でもかなり意見が対立することになる。

まず3月12日の決定会合では、景気認識の箇所最近になく「構造調整」に関する議論が活発に行われたようである。その関の事情は、以下の文章で分かる。

「まず、複数の委員から、これまで、財政・金融の両面から採り得る限りの政策対応が実施されてきたが、今後は、民間サイドが本腰を入れて構造調整に取り組む番であるといった趣旨の指摘があった。このうちのひとりの委員は、金融政策としてオーバーナイト金利をゼロ近傍まで低下させてきた中であって、将来に向けた正しい処方箋を描くためには、官・民あるいは財政・金融のそれぞれの分野で、(1)今後民間サイドにはどのような努力が求められるのか、また(2)財政面では、需要創出には偏らず、経済構造改革に軸足を移した財政支出や税制改正をどのように進めていくのか、といったことを、総合的に考えていく必要があるとの見解を披瀝した。別の委員も、現下の巨大な需給ギャップを埋め合わせるためには、公共投資等の需要面からの施策だけでは不十分であり、過剰設備や過剰雇用の調整が不可避となっているとした。その上で、まずは民間サイドができるだけの努力を重ね、それを政府の失業対策、設備廃棄に関する促進税制、さらには土地の流動化策などがサポートしていくといったかたちで、いわば、財政、金融そして民間の合わせ技で景気回復を図っていくことが必要となるうとの認識を明らかにした。」

日本経済の持続的な拡大、景気の改善のためには処方箋は「構造改革」しかなかったのだから、もっと事前にこの問題を討議し、その実現に動き、財政・金融政策はそれを補完すべきものだったはずだ。その意味では、いまごろという印象もするが、それでも遅ればせながらでも議論の方向性が「構造改革」に向かってきたのは前進だと思う。また日銀

としては、もっと財政政策のあり方、例えばお金の使い方などに意見がある筈であり、こうした点も議論に登ってくる必要があると思う。金融と財政は経済政策の二大政策であり、相互が補完しあって最大の効果が得られる。金融政策を担当するサイドは、財政政策についてもきちんと発言できることが必要だと思う。

「当面の金融政策運営」に関しては、「短期金融市場金利で当面0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す」との2月12日決定を受けた政策運営を継続することで合意しながらも、

「すなわち、ひとりの委員は、景気の先行きに関する厳しい見方を背景に、追加的な金融政策の発動が必要であるとの従来からの主張を繰り返した。その委員は、3月決算の大幅悪化を受けて、企業が新年度入り後にリストラに着手して支出の抑制を図ったり、場合によっては大型倒産が発生するリスクもあるといった状況認識を示したうえで、2月12日の金融緩和措置だけではもはや不十分であり、追加的かつ抜本的な政策措置の早期実施を強調した。具体的には、金利の引き下げ余地がほとんどなくなって、いわゆる「流動性のわな」に陥っている状況の下では、この際金融政策のレジームを変えて、目標とする物価水準を示しながら、量的な緩和を図ることを主張した。その委員は、そうした政策転換を図れば、(1)人々にとってわかりにくくなっている金融市場調節方針の意味が明確になり、透明性を高めることになるほか、(2)マネタリーベース(=流通現金+準備預金)の伸びを示すことによって、日銀の金融緩和スタンスがより明確にもなる、といった説明を行った。また、これまで日本銀行は、政策目標である物価の安定について、「インフレでもデフレでもない状態」と定義しつつも、具体的な物価上昇率を設定してこなかったが、今後は目標とする物価上昇率を明示することによって、日銀の物価安定に対する姿勢を国民に伝え、アカウンタビリティを高めていくことが重要である、との考えを付け加えた。

あわせて、この委員は、何人かの委員が「金融政策面から効果のある措置はすでにほとんど実施してきた」との認識を表明したことに対して異なる立場にあることを明確にした。

これとは逆に、別のひとりの委員からは、現行の金融市場調節方針のもとでゼロ%に近いオーバーナイト・レートを維持することに反対する意見が示された。その委員は、ここに来て金融緩和措置の効果が、株価の上昇、為替円安の動き、さらには金融市場の落ち着きなどに徐々に現れてきているとしながらも、その一方で、こうした動きは金融緩和以外の外部環境要因 米国株価の高騰、外人勢の日本株買いなど に支えられている面も多いため、単純には評価できないとの認識を示した。さらに、その委員は、現状の金融緩和によってコール市場の規模が縮小していることについて言及し、市場参加者の資金繰りに過不足が発生した際に、コール市場に、直ちにこれを調整しうる機能が備わっていることの意義は大きく、その意味からも、超低水準のオーバーナイト金利を維持することによ

て市場が一層縮小するようなことは避けるべきである、との主張を付け加えた。」

と、内部の意見が割れていることを明らかにしている。ただし大勢は現状維持で、今週の会合でも、「現状維持」になる可能性が高い。委員達の考え方は最近でも変わらないと予想されるため。速水総裁も、日本銀行の国債引き受けなどには依然として極めて慎重な姿勢を崩していない。ただし、アメリカなどではまだ「日銀の国債引き受け」論が根強い。

2月12日の一連の金融緩和策は、そのほぼ一週間後に開かれたボンでのG7を控え、国際的にも日本が必要な措置はすべてとっていることをアピールする狙いをもった措置だった。今回もG7などワシントンでの一連の国際金融会議を控えている。しかし、日本政府がいう「変化の胎動」は株価の上昇などで対外的には説明しやすい形になっているので、当時に比べれば金融政策策定における対外配慮は小さくて良い。

中央銀行の中で、金融政策の方向性に関して「異論」が出ているのは日本だけではない。アメリカでは、メイヤー理事が「利上げ」に向けた観測気球を上げ始めた。米商業会議所で語ったもので

「The question that has to be confronted is whether such an accommodating policy remains appropriate, going forward, especially once the unemployment rate has declined to the low end or below the low end of the range of estimates of NAIRU. This tension could be resolved in several ways. Growth may slow going forward; at least preventing further increases in labor market tightness, and perhaps even unwind some of the prevailing tightness in labor markets. This has long been the presumption in the consensus forecast. Second, growth could remain above trend and the unemployment rate could continue to fall, while, at the same time, inflation fell still further. This would reproduce the pattern of passive increases in the real federal funds rate, coincident with rising utilization rates.

However, if inflation does not move lower, while growth remains above trend and labor markets tighten further, it would, in my view, be appropriate to relink real federal funds rate movements back to changes in labor utilization rates. The failure to do so could run the risk of unleashing inflation pressures that would be disruptive to reverse.

Let me conclude where I began. Despite the common global backdrop, central banks around the world face rather unique challenges. Hopefully, we will have the wisdom to make the right choices and contribute to meeting our respective domestic objectives and to strengthening the global economy at the same time. 」

と述べている。「such an accommodating policy」というのは、アメリカの金融政策は緩和に過ぎているというメイヤー理事の現時点での判断による。同理事は、NAIRU（インフレ率を押し上げる失業率の水準）の議論を持ち出して近々利上げを考える時期が近づいているとの見解を表明。

もっともメイヤー理事のような考え方は、連邦準備制度理事会の中でも少数派。他の理事は、労働生産性の大幅な上昇などを背景に実際にインフレ率が上昇する兆しを待とうという姿勢。筆者はインフレは当面心配ないとの見方で、むしろ株価との関係で米金融政策の行方を注目している。

今週の主な予定は次の通り。

4月19日（月曜日）	日銀支店長会議
4月20日（火曜日）	米2月の貿易収支 日米次官級経済協議 IMF 経済見通し
4月21日（水曜日）	長期国債入札 3月通関貿易収支
4月22日（木曜日）	日銀金融政策決定会合 ECB理事会
4月23日（金曜日）	NATO 首脳会議

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日曜日は雨で冴えなかったですね。金曜日、土曜日はよかったです。ちょっと野原を歩いたのですが、まだところどころに桜が残っていて、なかなかまだ楽しめた。

最近ちょっと「コンピューターの音声入力」に凝っていて、かなり時間を使ってこれを試しています。ソフトウェア（Via voice98）を入れ、まずコンピューターに私の声を覚えさせるのです。最低75センテンス、最高300センテンスを読み、私の声の高低、特徴、などなどをコンピューターに覚えさせる。その上で、マイクに向かってしゃべることにより、私のしゃべり声が漢字かなまじりの文章に同時に転換されるようにするのです。

まだまだの面はありますが思ったより性能は高く、かなり正確に打ち出される。例えば、為替市況のような決まり文句が多い文章では、はば間違いなくコンピューターに向かって喋ることにより文章が完成する。また、慣用句、例えば「連邦準備制度理事会」を「ふえ

ど」(発音で)のようにしてコンピューターに覚えさせることも可能です。

これはなかなか見えそうで、手の使えない人やキーボードにどうしても慣れることが出来ないという人にもそうです、コンピューターの認識度が高くなればブラインドタッチを完璧に出来る人の2倍のスピードで入力できる可能性があるという。私はブラインドタッチは誰にも負けないくらい速いのですが、それとは別に音声入力の可能性をしばらく試そうと思っています。今はコンピューターに向かって使うコマンドは決まり文句が多いのですが、将来は曖昧言語命令ができるようになるでしょう。そうすると、世の中面白くなる。

文章だけでなく、「電卓を実行」と言うとコンピューターのスクリーンに電卓がさっと現れるのにはちょっと驚く。文章作成だけでなく、コンピューターそのものを動かすコマンドを一杯使えるのです。また成果が出たらご報告しましょう。

それでは、皆さんには良い一週間を。連休も近い。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (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》