

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1498号 1999年06月07日(月)

《 Fed is poised to raise rates 》

今月29～30日に開かれる米連邦公開市場委員会(FOMC)は、FF金利など短期金利の0.25%引き上げを真剣に検討することになりそうです。筆者は最近の市場環境から見れば、このFOMCで利上げが決まる可能性は徐々に高まっていると見る。その理由は以下の通りです

1. アメリカの物価情勢や賃金動向は、直ちにインフレ再燃を予期させるものにはなっていない。しかし、予兆的に米国経済の幾つかのセクターに将来のインフレにつながるような傾向は出てきているし、インフレ期待が従来より高まっているのも確かである
2. こうした環境下で、昨年秋の3回の連続利下げ(FF金利で合計0.75%の下げ)の一部を巻き戻す利上げをし、インフレ期待の上昇に事前に歯止めをかける意味合いは徐々に大きくなっている
3. FOMCは、6月末の次回後は8月の末までない。この2ヶ月間を、「引き締め」を実際に行わないで過ごすのはリスクが大きい。「引き締めバイアス」から一歩進んで0.25%高い短期金利の水準で金融政策を運営するほうが、利上げをしないよりは米国経済にとってリスクが少ないとみられる

などである。FOMCが金融政策を「引き締めバイアス」に転換したのは5月18日の会合。ポイントは二つでした。「インフレ的インバランスが高まる可能性」「国内、国外の金融市場の回復」。昨年秋に矢継ぎ早の利下げをしたときには、国内、国外の金融市場の安定性に疑念のある時でしたから、それが収まっただけでも金融政策を戻す誘因です。

しかも、この5月中旬以降に出てきた経済統計は、米国経済における「inflationary imbalance」が高まっていることを示している。たとえば金曜日に発表になった5月の雇用統計は、非農業部門の就業者数は予想の22万5000人増にはほど遠い1万1000人の増加にとどまりましたが(96年1月以来の最低)、4月の同就業者数は10万9000人も上向き改訂されて34万3000人となった。年初来の月平均就業者の伸びは依然として高く、失業率は4.2%と29年ぶりの低水準にとどまっている。

注目されるのは、時間あたり賃金が予想を上回る5セントの上昇になったこと。この結

果、対前年同月比の賃金上昇率は4月の3.2%から5月は3.6%に上昇した。4月の消費者物価の0.7%という上昇は特殊要因に基づくものと見られていて、5月は若干低下すると思われるが、それでも6月下旬のFOMCでの利上げをFRBに思いとどめさせるためには、かなり低い数字が必要になると見られる。

現行のアメリカの金利はFF金利が4.75%、公定歩合が4.5%である。

アラン・ブラインダーに続いて先週はアリス・リブリンが連邦準備制度理事会（FRB）のナンバー2である副議長の職を辞した。その辞任が突然で、ワシントンでは様々な憶測を呼んでいるが、この辞任も次回FOMCが利上げに向かいやすい環境を作ったと言える。

リブリン副議長は、FOMCの中では利上げに消極的なグループに入っていた。辞任は7月16日付けだが、同副議長は6月末のFOMCには出席しない。FRBが一番気にする「タイトな労働市場」の環境が続いており、消極派のリブリン副議長の辞任は利上げの環境を強めていると言える。

リブリン副議長の辞任そのものについては、来年6月にグリーンズパン再任が確定的になったためとの見方もある。同副議長は、かねて次のFRB議長の座に付きたいとの意向をもっていた。そのリブリン女史が副議長の座を去ったことは、「その目がなくなったことを物語っているのではないか」という見方である。市場でも、クリントン大統領は来年6月20日の現行任期切れに際して現在72才のグリーンズパン氏を再任するとの見方が強まっている。その手腕は誰しもが認めるところになっているからである。

リブリン女史は現在68才で、来年なれなければその次は年齢的にも難しい。歴代のFRB議長に比べても、現在グリーンズパン議長がFRB内で持つ政策決定に対する影響力は甚大と言われていて、その「偉大な議長」のすぐ後ろを歩くのは誰でも難しいのかもしれない。ブラインダーも「偉大な議長のナンバー2」の地位を嫌ったために辞任したとも言われている。

いずれにせよ、リブリン女史が辞職したことで「次ぎの議長」に対して有力な切符となる「副議長」の座に誰が座るかは、アメリカの長期的な金融政策を占う上で興味深い。

《 more declines for the Euro 》

ユーロの為替相場は、先週後半は毎日安値を更新しました。金曜日のアジア市場でつけた安値は1ユーロ=1.0270ドル。ヨーロッパ、ニューヨーク市場と展開するに従って、コンボでの和平の動きもあって1.0370ドル近辺まで反発しましたが、それでも基調は弱い。

ヨーロッパが全体としてユーロ安を懸念していないのは、二つの事実から明らかです。第一に先週末に開かれたEUの首脳会議の最終コミュニケ案には、「ユーロの現行為替相場には何ら懸念材料はない」との文言が入っていたこと、第二は次期ドイツ連銀総裁の発言。

EU 首脳会議の最終コミュニケ案に入れられていたこの文言はフランスが難色を示したため最終的には落とされたものの、そのこと自体が EU 首脳の間でユーロ安に関する意思統一ができていないことを明確にしたといえる。

一方、9月1日にティートマイヤー現総裁に代わってブンデスバンクの総裁に就任するウェルテケ理事は5日、ドイツの週刊誌とのインタビューで、ユーロに関して次のように述べている。

1. コソボでの戦闘終結は、ユーロに対して良い影響を及ぼすはずである。しかし、アメリカの強い経済成長が、引き続きユーロ・ドルの為替相場に圧力となるだろう
2. ユーロ為替相場の下落が、ヨーロッパにとって懸念となる特別なレベルは存在しない。それがあるとすれば、ユーロ安がヨーロッパの物価情勢に悪影響を及ぼし始めた時だろう
3. これまでのところ、ユーロ安は実体経済の問題というより心理的な問題にとどまっている

ドイツ連銀の次期総裁の発言を注意深く読むと、実はユーロ安がヨーロッパの物価情勢を不安定（インフレ高進環境）にするまでは懸念すべきでない、と読める。これとの関連で言うと、この週末には「ヨーロッパの政治家は実はユーロ安を歓迎しているのではないか」との見解が多くの有力誌に掲載されていた。

たとえば、「So a Euro spurned is a Europe saved?」という記事でインターナショナル・ヘラルド・トリビューンは、「ヨーロッパの多くの政治家は、弱い通貨＝ユーロが域内経済に輸出ブームという恩恵をもたらしてくれるのではないかと期待している」と報じている。ユーロ安は、ヨーロッパにたとえばアメリカの観光客を引き込むのにも有利である。

政治家にとってなによりも恐ろしいのは「票」を失うことで、この結果ヨーロッパの多くの国で必要とされる構造改革が後回しになっている。ヨーロッパの景気後退の根本的な原因がそこにあることが分かっているにもかかわらず、票を失うかもしれない改革には多くの政治家が二の足を踏んでいるのである。苦境を救ってくれるのは、輸出ブームを生みそうなユーロ安というわけ。70年代、80年代だったら、通貨安は直ちにインフレ率上昇につながった。しかし、全般的なデフレ環境の下では通貨安も直ちにはインフレを誘発しない。次期ブンデス総裁が言っているのはこのことである。

筆者は前回のレポートでも、「99 in ninety-nine」という表現を借りて年内に1ユーロが1ドルを割って99米セントになる可能性が強いことを指摘してきたが、ユーロ安にもかかわらずのヨーロッパの指導者の言動は、今後もユーロ安が継続することを指し示していると言える。ユーロ安は、ヨーロッパの政治家を悩ませているリセッションとデフレの二つにとって、有効な対抗手段である。

かくして、多少の紆余曲折はありながらもユーロ安は続くと見る。

今週の主なスケジュールは以下の通りです。

6月7日(月)	インドネシア総選挙(数日中に体勢判明) BIS年次総会(バーゼルで)
6月8日(火)	月例経済報告(企画庁) 米第二・4半期の労働生産性 5月の日本の卸売物価指数 自民党、雇用対策と産業競争力強化対策の最終案を発表
6月9日(水)	ケルン・サミット外相会合
6月10日(木)	4月機械受注(企画庁) 99年1~3月期の国内総生産(GDP速報) 英中銀金融政策委員会 欧州議会選挙(英、オランダ、デンマーク)
6月11日(金)	米5月小売売上高 米5月生産者物価指数 政府、産業再生の包括策まとめ 欧州議会選挙(アイルランド)
6月12日(土)	G7蔵相会議
6月13日(日)	欧州議会選挙(独、仏、伊、など11カ国)

週末に開かれる「G7蔵相会議」は、18日からケルンで開かれるケルン・サミット(G7とロシアが参加予定)の準備会合で、議題は国際金融システムの強化に向けた具体策。具体的には、短期資本移動の監視やヘッジファンドに情報開示を求める新制度、さらに最貧国の債務救済策。今のところ、為替相場に関する話し合いは予定にないが、ユーロ安が進んでいたりすると発言が出てくるかもしれない。しかし、ユーロ安のトレンドは変わらないでしょう。9、10日の8カ国外相会合はコソボ問題などの政治的懸案を討議する見通し。

日本の景気に対しては、8日に月例経済報告が企画庁から出る。3ヶ月連続して「下げ止まりの兆候」と表現してきたが、この表現が良い方向に改訂される可能性は少ない。政治的に悪くもできないので、結局据え置きとなる可能性が大ですが、筆者は失業率上昇の中でも日本経済再生への大きな方向性は出てきたと考えます。それは日本の経済政策が全体的に「現状維持型」から「変化促進型」にゆっくりではあるものの変化してきているため。

11日に政府が決める包括的な産業再生策については、「公正な競争と自己責任原則をゆがめる」「既存産業の温存・蘇生策にすぎない」との意見がある。今のメニューだと筆者

もこうした批判を免れないと思う。しかし、いくつかの「現状維持型」の政策にまじって雇用の流動化、産業構造の変化を促す「変化促進型」の政策も盛り込まれている。これは従来の日本政府の政策にはなかった。

今のような市場環境の中では、政府が温存したくても出来ない産業、蘇生しようにしても蘇生できない産業というのは時間の経過とともに明らかになる。聡明な予見力がない場合においては、経済政策がある程度現状を踏まえたものになるのは、望ましいことではないがやむを得ない。それだけの知恵がないからだ。問題は実施の必要性が明らかになった変化促進の為の政策を、いかに素早く実施するかだ。現状維持政策が変化の促進を押しとどめているのは残念だが、日本はある意味で「窮鼠」の立場に立っているが故に、「変化を促す」政策の実施の方に加速の気配が見える。これは良い兆候です。

〈 have a nice week 〉

先週の金曜日に出た「梅雨入り宣言」は、いったいどこに行ってしまったんだろう……と思わざるを得ないような週末でした。土曜日は中学校の運動会でしたが、まるで真夏。日曜日は我が家に遊びに来たかわいいお嬢ちゃんが二人とその両親で、蚕糸の森公園に散歩にいきましたが、公園の水回りでは、子供たちが水着で来て、小川に入っていた。すっかり夏の風情。

東京は今日になってやっと雨模様ですが、明日からはまた晴れるそうです。まあ、梅雨が短いのは歓迎ですが。

今朝の新聞を読んでいたら、高知県に「日本めだかトラスト協会」が設立されるという。250人が発起人とか。環境庁がメダカやドジョウの仲間を「レッドデータブック」に載せたのは今年2月。かつてはどこにもいて、川で魚取りをしてメダカしか網の中に入っていないとがっかりしたのですが、今はとんでもないらしい。わずかここ30～40年の変化です。

「トラスト協会」を設立したのは、高知県生態系保護協会という団体。環境保護団体のメンバーら全国の約250人が発起人となり、設立総会で各地のメダカの生息状況などが報告される。高知市内では6日、親子連れらがこの報告に向けて「めだかさかし隊」を組んで調査をしたと。あんな身近だったメダカが消えていたなんて信じられない。今度どこか田舎に行ったら自分でチェックしようかななんて思いました。

米ジャズ歌手のメル・トーメが5日、脳卒中からくる合併症のため、ロサンゼルススの病院で死去したという。73歳。懐かしい。結構聞いていた時期もあったのです。最近はとんとご無沙汰でしたが。記事を読んでいたら、シカゴ生まれで4歳でデビューしたという。トニー・ベネットは、「白人では最高のジャズ歌手」と呼んだそうだが、確かに良い声をしていました。ご冥福を。

それでは、みなさんには良い一週間を。

《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》