

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1541号 2000年05月15日(月)

〈 FED will raise its rate by 50 basis points 〉

今週のレポートの主な内容は次の通りです。

1. 16日のFOMCでは、0.50%の利上げが決定される可能性が高い。直前にインフレ圧力の低下、消費需要の鈍化を示すような材料が出たものの、一時的な要因が大きい
2. その後もFRBは引き締めスタンスを続けざるを得ないだろう。景気は強く、労働市場は「枯渇状態」にあり、短い時間でのインフレ圧力の低下は見込めない
3. 金融政策が難しくなるのは、利上げの累積が冷や酒的に株式市場に影響を与え、大きな株価の下落が起きた場合だが、今のところはインフレ抑制を前面に金融政策を運営せざるを得ない
4. こうした中で、世界的な金利上昇圧力は一段と高まる。5月に入って原油価格は上昇しているし、欧州のように為替要因で利上げを迫られている国もある。日本のゼロ金利解除も年内には予想される
5. ニューヨークの株式市場は金利の上昇、ハイテク株への見直し継続の中で、不安定な動きを今後も続けよう。こうした中で、金利要因によるドル高にも限界があると見ていて、当面は100円の飛び台の展開が続くものと予想する
6. 日本の株式市場も当面は持続的な上昇は望めず、跛行性が強い展開となろう。そうした中で、日本経済は企業ごとセクターごとの景気回復へのゆっくりした歩みを続けよう

今週の焦点は、FRBの利上げ幅と今後の金融政策運営に関する示唆。先週は4月の小売売上高、同月の卸売物価と表面的には消費需要鈍化、インフレ沈静を示すかのような統計が出たが、これらは3月に今年春のピークをつけた原油価格、ガソリン価格が4月になって大きく下げたことを反映したもの。

5月に入って原油価格は再び上昇に転じており、FRBがこの面から将来のインフレ率を楽観視できる環境にはないし、先週のレポートで指摘した通りアメリカ経済における「労働者の枯渇」状態は続いている。筆者は0.25%に利上げ幅をとどめた方が、金融市場がその解釈を巡って動揺する危険性の方が高いし、今まで5回0.25%刻みで来た利上げを今回はより大幅にする理由は十分あると考えていて、0.5%の利上げを予想したい。

FRBが今までの利上げを小刻みなものとしてきた背景は、「生産性の著しい向上など変化の激しい経済環境の下では、必要最低限の措置を繰り返しながら金融政策の行き過ぎを避

けるのが望ましい」という判断に基づいていた。しかし筆者は、最近の米経済の環境は「様子見」的利上げではインフレ抑制の大方針が揺らぎ、市場のFRBに対する信頼感が失われる危険性があると見ている。

〈 more 50 basis points raise will come this summer 〉

市場が関心を寄せているのは、今回の利上げ幅以上に次のFOMCである6月27/28日、さらには8月22日のFOMCがどうなるかでしょう。間違いないのは、仮に0.25%の利上げに留まった場合には、市場では「まだFRBの利上げは続く」との見方が強まるはずで、市場は動揺の種を抱えることになる。

0.5%の利上げになれば、「これで終わりかも」という一種の楽観論が台頭して、株式市場は短期的に反発する可能説が強い。FRBが0.25%の幅以上に利上げをするのは1995年の2月以来ですから、5年ぶりの大幅利上げということになる。「FRBが予想通り動いてくれた」という安心感も市場に出てくる。株式市場が一時的にも上昇すると見る理由です。ただし、この楽観論は長続きしないでしょう。

今後の動きを見る上で参考になるのは、なぜ今FRBが利上げを繰り返す必要があると見ているかという問題です。前回3月の時の利上げに関してFOMCが発表した声明の肝心な部分は以下のようになっていました。

「The Federal Open Market Committee voted today to raise its target for the federal funds rate by 25 basis points to 6 percent. In a related action, the Board of Governors approved a 25 basis point increase in the discount rate to 5-1/2 percent.

Economic conditions and considerations addressed by the Committee are essentially the same as when the Committee met in February. The Committee remains concerned that increases in demand will continue to exceed the growth in potential supply, which could foster inflationary imbalances that would undermine the economy's record economic expansion.

Against the background of its long-run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the Committee believes the risks are weighted mainly toward conditions that may generate heightened inflation pressures in the foreseeable future.

つまり、「FOMCは引き続き需要の増大が潜在供給力の伸びを上回り、それがアメリカ経済の史上最長の拡大を危うくしかねないインフレ的不均衡を加速する危険性を懸念している。FOMCは（長期的な物価の安定、持続可能な成長という観点から見たアメリカ経済の）

リスクが、予測しうる将来に渡ってインフレ増大をもたらしかねない状況に傾いていると考えている」というのが3月の利上げの際に挙げた理由だった。

現在の状況は当時よりインフレのリスクが増大していると言える。4月に一端低下した原油価格は再び上昇の気配を示しているし、もっと基調的なことには今後の労働賃金の上昇ペース加速を予測させる「労働者の枯渇」が顕著になってきている。ページブックを見ても、アメリカ経済に目立った減速の気配は感じられない。

筆者はFRBの今回の利上げが50ベースポイントになったとしても打ち止め感はずに、実際に今年の夏の間さらに0.50%の利上げが避けられないのが現状であると見て
いる。

無論、ニューヨーク株価の大幅下落の際など不確定要素があるものの、今のところは「インフレ再燃の危険性」を念頭に置いた金融政策を運営せざるを得ない。今までで去年の半ばから1.25%、今後さらに追加利上げが予想される中で、そうした利上げが株式市場から上げ余力を奪っていくことは間違いない。その分だけ、市場は不安定になる。

重要なのは、アメリカに限らず世界的に金利上昇が続く点である。原油価格は再び上昇してきている。先週末のニューヨーク市場では、期近が一時バレル当たり30ドルを付けた。この面から、世界的にインフレ圧力は高まっていると言える。一方ヨーロッパのように、為替ファクターから一段の利上げを迫られている国々もある。金利は世界的に90年代の末よりかなり上昇してきたものの、全体的なトレンドとしてはまだかなり上昇しそうである。

〈 dollar has its limits 〉

日本の金利よりアメリカの金利の上昇ペースが速い現状から見ると、ドルには上昇圧力が、円には下方圧力がかかる構図といえる。しかし、金利で為替相場が動くのは、金利の高い国に資金が流れて初めて実現する。筆者は、ニューヨークの株式市場の先行きに懸念がある現状では、日本の資本が110円からさらには120円というレベルを覚悟してドル資産を買い上げる状況にはないと考える。

先週読んだ新聞記事では、「Money trail tells tale of sad Euro; Bright prospects in Japan help Yen」(ウォール・ストリート・ジャーナル)というのが一番面白かったのですが、この記事の内容は「日本の成長率が1.2%、欧州の成長率が3%超で、日本と違って欧州では失業率が低下し、インフレ圧力もない」という良好な経済環境を持ちながら、なぜユーロが99年のスタートから1年ちょっとの間に対円で26%も下がったのか、という記事。

この記事の結論は過去1年以上に渡って日本が海外の投資家から巨額の資金流入を株式市場で受けたからであるとして、「現在の為替市場では、貿易の為替、確定利付き債に関わる資本の動き」よりも、株式投資を巡る資金の動きの方が大きな材料になるとしている。仮

に株式市場への資金の流入、流出が為替を大きく動かす材料だとすると、今後の日米の株式市場に対する世界の見方の変化が、為替市場にも大きな材料となる。

筆者は、世界中の株式相場の時価総額が膨らみ、投資対象として株式の地位が高まるに従って、資本の流れにおける「株」の地位は上昇していると考えていて、その意味では先行きが不安定になってきているアメリカへの株式投資に資金が大きく動くとは予想できない。その意味でも、ドルの上値には限界があると考えます。

今週の主な予定は以下の通りである。

5月15日(月)	4月マネーサプライ 3月公共工事着工
5月16日(火)	5月日銀金融経済月報 速水日銀総裁定例記者会見 米4月消費者物価 米4月住宅着工・許可 米4月実質賃金 米4月鉱工業生産・設備稼働率 米FOMC
5月17日(水)	日銀金融政策決定会合 3月鉱工業生産改定値
5月18日(木)	米4月財政収支
5月19日(金)	米3月貿易収支

《 have a nice week 》

小淵元首相が亡くなられたとの一報が携帯に入ったのは日曜日の午後4時30分ごろだったと思います。ちょうど茅野駅で列車に乗った時で、ご冥福をお祈りする気持ちとともに「意識も戻らずに残念だったのでは」と思いました。何よりも九州・沖縄サミットが心残りだったのではないのでしょうか。場所も自分で決めた。思い入れもあったはずです。

14日には、沖縄サミットの会議場である万国津梁館が落成した。名護市に建設された万国津梁館の落成式典には、森喜朗首相やフォーリー駐日米大使らが出席したというが、小淵さんは自ら行きたかった筈です。ご冥福をお祈りしたい。

というわけで週末は諏訪に帰っていましたが、Tシャツ1枚で寒くない暖かさ。連休が過ぎて急に温かくなってきた印象がしました。それもあって、私としては非常に珍しいのですが、母親に頼まれて庭いじりなどをしました。家に少し手を加えたので、庭の位置が変わって、ちょっと寂しくなったため。

一杯あるんですよ、諏訪にはガーデニングの店が。まあやっぱり土地が広いから、趣味に

している人が多いんだろうと思います。店に行って好きな花を鉢植えで買ってきて、それを庭の好きな場所に移植するわけです。うまくいくかどうか知りません。来年の同じ時期に花が咲けば成功。ドッグ・イヤ－、マウス・イヤ－のこの時期に息の長い話ですが、まあたまには良いかも知れないと思って。

それでは、みなさまには良い一週間を。

《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》