

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1738号 2004年06月28日(月)

《 from "for a considerable period" to "measured" 》

市場の環境が大きく変わるかどうかは疑念が残る。基本的環境は変わらないでしょう。しかし、少なくとも今週は先週までのイベント不足の週ではない。たくさんの、そして通常は重要な予定が目白押しである。少なくとも、今週は先週までの退屈な日々の繰り返しではない。

市場の人間にとって最大のイベントデーは7月1日。それも早朝です。まずは同日の日本時間早朝に出るのは FOMC の決定。FOMC は29日と30日の両日行われ、通常二日目である30日、ニューヨーク時間の午後の早い時間に声明発表となる。日本時間では1日の午前2時とか3時です。

決定事項としては、多分公定歩合の0.25%引き上げとなる。問題は関連して発表される声明の内容です。金曜日に発表になった米今年第一・四半期の GDP 伸び率(確定値)は前回発表と市場の事前予想である4.4%を大幅に下回って3.9%になった。私の記憶では4%を下回る米成長率は久しぶりです。

その前に発表になった同国耐久財受注も予想を裏切る数字だった。ちょっと「アメリカ経済には weak spot が出てきたかな」という印象。具体的には消費のところです。さらに FRB が利上げすれば、住宅ローンの返済額が増えて消費が短期的には現状より冷えることが予想される。FRB の計算では、それは企業の設備投資と雇用環境の改善が埋め合わせる、というものだが、それは8月からの FOMC での課題となるでしょう。

GDP 統計で言うと、成長率は下がったもののインフレ率は逆に上がっている。今回予想される利上げで一番のポイントは、それは「引き締め」というよりは、「back to the neutral」の動きだ、という点です。今までのアメリカの金融政策は、デフレ懸念の「超緩和」であった。そこからの中立への戻しが始まる。

声明の文章・使用される単語も注目です。ここ一年ほどの FOMC 声明は、その意図が伝わりやすいものだった。「a considerable period」、「patient」、「measured」などのキーワードをうまく使って、その意図をかなり明確に市場に伝えてきたからだ。「FRB の市場とのコミュニケーションは実にうまく機能した」との評価があるのは、こうした手法を使っただけの FRB の伝達能力向上を反映する。前回の FOMC 声明で、決定にいたる経緯を示した部分は次の二つのパラグラフでした

The Committee continues to believe that an accommodative stance of monetary policy, coupled with robust underlying growth in productivity, is providing important ongoing support to economic activity. The evidence accumulated over the intermeeting period indicates that output is continuing to expand at a solid rate and hiring appears to have picked up. Although incoming inflation data have moved somewhat higher, long-term inflation expectations appear to have remained well contained.

The Committee perceives the upside and downside risks to the attainment of sustainable growth for the next few quarters are roughly equal . Similarly, the risks to the goal of price stability have moved into balance. At this juncture, with inflation low and resource use slack, the Committee believes that policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured

次回声明を予測するために、前回の声明を上記文章を見るなら、生産性の高さに関する記述はそのまま残るとして、生産の拡大ペース、雇用環境に関する認識の変化などが注目です。雇用に関する認識はさらに前向きに変更される可能性が高い。さらに言えば、「well-contained」とされた長期インフレに関してどのような認識を示すか。「well-contained」じゃないと判断されるから金利の引き上げが決まると予想されるので、ここの文章は大きく変わる。

もっと注目されるのは、の部分です。現在の状況では「roughly equal」とあえて言う必要はないでしょう。利上げをするのですから、傾かせるとしたら持続的な回復の可能性が高まったとする可能性が高い。も同様です。「balance」を超えて、物価上昇のリスクが高まったと判断する可能性が高い。で、問題は「policy accommodation」を「remove」するペースというわけです。「measured」が外されれば、当然市場は「足早な」利上げを予想することになる。繰り返しますが、例えば2%前後までのフェドファンド誘導目標の引き上げは、日本の新聞の見出しとしては「引き締め」という単語が踊るでしょうが、あくまでも「back to the neutral」な、中立水準への戻しの作業です。

〈 Tankan 〉

1日早朝のFOMC発表からわずかに数時間後に、最新の日銀短観が発表される。6月調査分です。日本中の銀行で家に帰らず、ディーリング・ルームで夜を明かす人が出てくるでしょう。短観は通常朝の8時50分の発表です。1980年代の最後の高い数字以来の数字が出るのかどうか。市場はかなり強い数字を織り込んでいる。製造業大企業の業況判断で+17くらいを見る向きも多くなっている。

一つのポイントは、「良い数字が出る」ことは十分予想されるとして、市場が織り込んだ

予想との乖離具合です。それまでの株式市場があまりにも強い数字までを織り込むと、実際に出た数字が弱いと失望される。あと注目されるのは、

「景気拡大の幅と深さが拡大したかどうか」(つまり中小企業の動向)

「設備投資意欲に変化はあるのかどうか」

「企業の雇用に対する姿勢は変化したかどうか」

などでしょう。

少し前後しますが、その一日前、つまり6月30日には、イラクの暫定統治機構からイラク人への政権移譲、主権移譲がある。これによりイラクの主権者はブレマーからアラウィー首相に移る。この週末もそうでしたが、それまではイラク国内の混乱は激化する可能性が高い。このところのイラク情勢の注目点は、テロ攻撃がイラク国内の治安部隊や警察に向けられていることです。従来は米軍がターゲットだった。

しかし先週の金曜日からは、死者の数を見ると米軍関係者はごく少なく、大部分は新政権の警察、治安部隊や政権要人。こうしたなかで重要なポイントは、イラク国民が何を選択するのかです。生活、安定、それとも対米聖戦の継続？ シーア派のサドル派はこうした中で「停戦」を行っているが、サドルがおとなしくなったのは明らかに民衆のサドル離れにある。宗教的熱意だけで行動できる期間は少ない。

今のイラクには、世界各地から来たテロリストが反米の名の下に、また「聖戦」の名の下に自爆などテロ行為を続けている。繰り返すが、対象は米軍ではなく明らかに新政府の治安部隊や警察。つまり純粋のイラク人。日本時間の金曜日にあった一連のテロ攻撃では100人以上の死亡が伝えられているが、私が知る限りでは米軍の死者はほんの数名。攻撃はイラク人に向かいつつある。いくら新政権の治安・警察と言っても、どういう人かという生活のために職を求めた人である。

そういう人達が殺され続けることに、ましてや海外から来たアルカイダの一派などの非イラク人に殺されることに、イラクの人々がどう反応するか。政権移譲最初の一ヶ月が私はポイントだと思う。

《 unemployment numbers on Friday 》

で、週末2日は雇用統計。グリーンズパンが経済統計の中で何よりも雇用統計の中味を見ているのはよく知られている。多少GDPの伸び率が落ちても、例えば時間当たり労働賃金などが上がり、かつ非農業部門の就業者数が過去3ヶ月と同じように大きな伸びになれば、彼は8月のFOMC以降も利上げを続けるだろう。

あとは、日本では29日が株主総会集中日。既に私が見ている限りでも、都内のあちこちの会場で先週から株主総会が開かれている。徐々に分散化は進展しているようだが、まだ「集中日」というのがある。

既に紹介したものを含めて、今週の主な予定は以下の通りです。

6月28日(月)	5月商業販売統計 米5月個人所得・支出 ロシア・北朝鮮首脳会談(ウラジオストック)
6月29日(火)	5月鉱工業生産(速報) 5月家計調査(勤労者世帯) 5月労働力調査 株主総会集中日 米FOMC(~30日) 米6月コンファレンスボード消費者信頼感指数
6月30日(水)	BIS中央銀行総裁会議 5月住宅着工 米5月シカゴ連銀全米経済活動指数 イラク暫定政権発足、米国が主権移管
7月1日(木)	6月日銀短観 6月自動車販売台数 米5月建設支出 米6月ISM製造業景況指数 米6月国内自動車販売 中国、サービス分野で外国企業に中国への輸出権を解禁 ECB理事会 OPEC生産枠拡大(日量200万バレル引き上げ2550万バレルに)
7月2日(金)	米6月雇用統計 米6月製造業受注 米債券市場、短縮取引(米独立記念日で)

一連の数字次第の面があるが、筆者は全体的に見るとイベント終了でドルには下方圧力が掛かる可能性が高い、と見ている。株価は日本などアジアを中心に上値追いに入る可能性がある。アメリカの株価も基本的には強いのでは。債券相場は、世界的に売られる状況が続くだろう。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。ちょっと湿度の高い、雨模様でしたね。そんなに降りはしませ

んでしたが、私は土曜日に久しぶりに諏訪に。高校の同窓会。今まではあまり出ていなかったのですが、たまたま同窓会に講師に呼ばれたので。

「フラッシュ・バック」でした。当時の顔、会話、シーン、そして想い。同じ学年総数320人のうち90人が集まったのだそうですが、前後や先輩の年次、後輩の年次を含めて、全部で会に集まったのは300人を超えたとか。大きなホテルの部屋が一杯になりました。同一年次が会主催年次と言えども90人も集まったのは、恐らく110年の高校の歴史始まって以来とか。

むろん、この成果は幹事団とその応援団の努力の結果ですが、久しぶりに行く私のような身にとっては嬉しい。日頃連絡を取り合っている連中も、高校以来という久しぶりの人も。風の噂で消息をうっすら知っていた人に、実際に会えるのは実に楽しい。

正直言って90人の同学年の高校生が今の姿とすべて繋がったわけではない。顔が全然変わらない奴と、変わった奴と。私が出た高校（諏訪清陵高校）は、以前日本テレビかなにかで「日本で一番校歌が長い高校」として紹介されたことがあるのですが、今回はその校歌の他に、応援歌、賛歌、学園祭の歌とまだまだあり、それに隣の女子校の校歌まで歌うのが習慣だったことを思い出しました。

同窓会も、たまには良いものですね。それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (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》