

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1879号 2007年06月18日(月)

《 began to stabilize 》

先週一週間のマーケットが明確に示したのは、11日月曜日のレポート(第1878号 <http://www.ycaster.com/news/070611.pdf>)で予測したとおり、このところの世界的な債券売り・長期金利上昇は「行き過ぎ」だったということです。この認識が高まったが故に、株価は先週後半に世界的に大きく反発した。債券市場も落ち着き処を探し始め、利回りに安定化の兆しが見えた。そして、「円キャリー・トレード」の縮小に繋がりがねない流動性への懸念が弱まると同時に、日本円はドルを含む高金利通貨に対して再び大きく値下がりした。つまり「円安」に動いた。

先々週来の「インフレ懸念」が行き過ぎだったとの見方を統計が明確に示したのは、アメリカで発表された一連の統計でした。ベージュブックのインフレに関する「落ち着いている」との表現もそうでしたが、何よりも市場を修正させたのは先週金曜日に発表された米5月の消費者物価指数でした。

ガソリン価格の高騰によって総合の上げ幅は0.7%と16年ぶりの高い伸びとなりました。しかし市場が目にしたのはガソリンや食料品など月ごとの変動が激しい品目を除いた“コア”と呼ばれる商品群の上昇率。それは何と0.1%という低いレベルになり、この結果過去12ヶ月のアメリカにおける消費者物価のコア指数の上昇率は2.2%にとどまった。

これはFRBが目標としている年率1~2%の物価上昇率バンドに近い。先々週、そして先週の前半に市場に吹き荒れた「インフレ懸念」とそれに伴う長期債売り、長期金利上昇がもっとも鮮明な形で「行き過ぎ」を宣告された瞬間だった。

この結果は、ニューヨークや世界の株価の反騰である。日本の株価も先週の後半は非常に強い動きだったが、ニューヨークの株価は今週少なくとも年初来高値(同時に史上最高値)に挑戦する可能性がある。先週末の段階で、年初来更新にあと一步のところまで戻してきた。

ニューヨーク・ダウの週末の引値13639.48は、高値にあと40ポイントのところにある。ダウの年初来の上げ幅は9.8%に達している。ニューヨーク・ダウはこれで過去6営業日のうち5営業日で上昇、そして金曜日だけに限ってみると13金曜日に上昇という記録だそう。これは1956年以来の現象だという。

史上最高値ということなら、SP 500も先週末の引け1532.91は、年初来から見れば8.

1%の上昇で、史上最高値からはほぼ6ポイントしか離れていない。またITバブルの際に大きく高騰したNasdaq指数も、2001年2月6日以来の約6年4カ月ぶりの高値となった。株価が上値追いをしたのは、欧州も同じであり新値に接近している。

債券相場にも落ち着きが見られる。先週一週間で見ると指標10年債の利回りは高いところで5.3%を超えたが、先週末の引けは5.166%と先々週末の5.119%から若干上がった程度。指標30年債も同じような動きだった。アメリカの短期金利誘導目標が5.25%であることを考えるなら、アメリカの長期金利水準は依然として非常に低い。

もっともアメリカの金利を考える上で非常に重要なポイントは、一段の上昇が止まったからと言ってまた低下を開始するかと言えばそれは難しいだろう、という点である。指標10年債の利回りがまた4.5%前後になることはまずない、と思われる。つまり、安定水準が切り上がった状況である。

今の世界の物価情勢を考えると、デフレ圧力は残っているものの、強まっているのはインフレ圧力だと考えられる。途上国での人件費の上昇や資源価格の上昇など。週末の日経新聞には、中国の穀物価格の上昇に関する記事があった。中国でもインドでもノウハウや知識が必要な労働者の賃金は上がっている。

こうした状況下では、一定期間を置いてまた再燃する現象があるとしたらそれは「デフレ懸念」ではなく「インフレ懸念」だろうし、その際には「債券市場の痙攣」が再び生じて長期金利が大きく上昇することになるだろう。債券相場の再痙攣の可能性は十分に認識しておく必要がある。

《 next move by BOJ 》

世界の中央銀行が引き締め姿勢を強める中で、先週は日銀の今後の政策に関する関心がいつになく強まった。秋に一回と予想していた向きも、最近は徐々に年内2回説に傾きつつある。筆者はずっと円安への歯止めの必要もあり、「福井さんは早期に利上げをしたがっている」との見方だが、日銀政策決定会合の参加メンバーの中には物価の先行きに極めて慎重なメンバーがいることもよく知られている。

こうした中で強まったのは、「7月日銀利上げ説」。しかし少なくとも先週の日銀政策決定会合はこの「7月説」には冷水を浴びせた。決定は、予想された通り無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.5%前後で推移させることを促す、との決定だった。重要なのは、据え置き決定に異論が出ることもなく、全員一致の決定であったこと、加えて今後の政策運営に関する福井総裁の発言からは「(7月説に与するような)早期利上げ説」を臭わず発言がなかったこと。この結果、「7月利上げ説」はほぼ消えた。しかし筆者は8月利上げの可能性は十分にあると思っている。

市場が関心を払ったのは、決定発表後の福井総裁の発言。総裁は「(今後の)政策変更までに確認すべき事項」として以下の四つを挙げた。

1. 米国経済の先行き
2. 国内設備投資や個人消費の増加基調の持続性
3. 国内労働需給の引き締めと物価形成メカニズムとの関係
4. 長期金利と実体経済との関係

つまりこれらを勘案して引き上げが正当化されるなら、現在の0.5%という世界でも例のない低い短期金利誘導目標の引き上げを実施すると言っているのである。

アメリカ経済には、長期金利が上昇を始めて解けた一つの謎の次に、また次の謎がある。この問題には今朝の日経金融新聞が取り組んでいて面白いのだが、それはこのところのアメリカ経済の低迷にもかかわらず、アメリカで雇用者数が減らずに、よって失業率も上昇しなかったこと。「どちらかの統計がおかしい」との見方もあるようだが、筆者は雇用が伸びている経済は必ず良くなるという考え方で、それは日本も同じ事だろうと思う。日本でもアメリカでも今は雇用が伸びている。

上の四条件は今後注視に値するが、筆者は徐々に日本経済でもインフレ圧力が強まると見ている。週末のニュースで気になったのは、「トイレットペーパーの店頭価格が4年ぶりの高水準に上昇した」というもの。メーカー各社が古紙や重油の高騰を受けて出荷価格引き上げを求め、これに対してスーパーや薬局も一部を店頭価格に転嫁したため。一番身近な商品でも値上げが始まっている。

日経金融の記事をもう一つ紹介すると、「マイナー通貨に熱視線」というのも興味深い記事だ。それによると、南アフリカ・ランド、トルコ・リラ、アイスランド・クローナなど今まであまり注目されていなかった高金利・マイナー通貨に日本の投資家の関心が広がっているということである。中にはそれに関連した投信も売り出されているという。日本の投資家の高金利通貨へのアペタイトの強さに驚愕するが、この現象を少し斜めに考えるならば最後っぺとも考えられる。

今週の主な予定は以下の通りです。

6月18日(月)	米6月NAHB住宅市場指数
6月19日(火)	5月全国百貨店売上高
	5月日本製半導体製造装置BBレシオ
	米5月住宅着工
	5月北米半導体製造装置BBレシオ
	米ボストン連銀総裁スピーチ
6月20日(水)	4~6月法人企業景気予測調査
	4月全産業活動指数
	5月コンビニエンスストア売上高
	日銀政策決定会合議事録公表(4月27日分、5月16~

	17日分)
6月21日(木)	5月貿易収支 福井日銀総裁、全国信金大会で挨拶 E C B理事会 E U首脳会議(～22日) 米5月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米6月フィラデルフィア連銀指数
6月22日(金)	独6月I f o景況感指数 米クリーブランド連銀総裁スピーチ
6月23日(土)	通常国会会期末(会期延長の可能性)

《 have a nice week 》

ははは、梅雨入りと言うよりは「梅雨明け」とも言える東京の週末の天気でした。土曜日も、そして日曜日も酷く暑かった。どちらも出掛けましたが、もう日差しは夏という印象。アスファルトに書かれた白い幅広ラインの反射熱の強かったこと。四国の早明浦ダムはもう取水制限の強化が始まっている。このままの空梅雨だったら、日本のこの夏の水はちょっと大変そうです。

それにしても、斎藤投手の不敗神話はずいぶん早稲田を大学日本一にまで引き上げました。33年ぶりだそうです。斎藤は準決勝に続いて昨日も先発。早稲田が3点先取したあと6回に1点とられて交代しましたが、早稲田はそのままリードで試合終了。これで斎藤は高校時代からを含めて公式戦28戦不敗だという。既に大学での勝ち星は3ヶ月で6勝(私が知っている限り)はしている。

「自分でも何か持っている人生かと思えます」という斎藤選手の言葉でしたが、去年の夏に甲子園で実際にこの目を見た二人(決勝再選)が、今は違う世界でありながらともに素晴らしい活躍をしている。なかなかないことです。どちらも自分に合った人生(一人はプロ、一人は大学)を選び、そこできちんと成果を出している。それも素晴らしい。

今後ともこの二人の活躍が楽しみです。

《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)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》