

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1881号 2007年07月02日(月)

《 weak inflation pressure in Japan and US 》

やや先まで見通した「懸念」とは別に、実際のインフレ率の上昇圧力は「いまだしの感が強い」ことが明らかになった先週一週間でした。この結果、日米の長期金利は一時の高い水準から大きく低下した。日本の利上げ予想時期はやや先送りになり、アメリカの金融政策は当面変わらないとの見通しが強まった。

まず日本では、総務省が29日発表した5月の全国の消費者物価指数(CPI、2005年=100)が生鮮食品を除く総合で100.1となり、前年同月比0.1%下落となった。これで4カ月連続の下落。下落幅が大きかったのは家具・家事用品や教養娯楽だった。生鮮食品を含む総合では100.4と横ばいだった。これらは事前の予想通り。

市場が目にしたのは、同時に発表された6月の東京都区部の消費者物価指数。生鮮食品を除く総合で100.0と前年同月比0.1%の下落となった。これは3ヶ月ぶりの低下で、市場予想(前年同月比0.1%上昇)とは全く逆となり、日本の物価上昇圧力の弱さを顕著に示す形となった。

この結果、「日銀の早期利上げは難しくなった」との見方から、債券には買いが先行した。長期債や超長期債相場が堅調となり、新発10年物国債(286回6月債)は前日比0.045%低い1.865%まで買われた。

一方アメリカでも長期債金利が低下した。金曜日朝発表の5月の個人消費支出(PCE)統計で、物価指標である食品とエネルギーを除くコアPCEデフレーターは前年同月比1.9%の上昇にとどまった。これはFRBが適当な水準とみなす1~2%の範囲に収まっている。インフレ圧力の落ち着きを示す指標と好感され、債券買いが先行した。

あと、株式相場が取引終了にかけてさえない展開となったこと、サブプライム(信用力の低い個人向け)住宅ローン問題が広がることへの警戒感がくすぶり、さらにロンドン中心部で爆発物を乗せた自動車が見つかったと伝わったことで、「安全資産」としての債券に買いが入った。

この結果、アメリカの債券市場では相場が大きく上昇し、利回りは低下した。10年債の利回りは久しぶりに5%の水準を割りそうなところまで来ている。木曜日が5.117%だったのに対して、金曜日の引けは5.033%。30年債の引けは5.127%。これは6月7日以来、約三週間ぶりの低い水準。

為替市場で日米どちらの物価指標が材料となったかと言えば、日本の国内物価の落ち着きであり、それをベースとする日銀の利上げ先送り観測だった。先週の前半の円高については、

- 1 . 日本の通貨当局も最近の円高は行き過ぎていて、なんらかの形で是正の必要があるとの判断に達しているとの報道
- 2 . 日本の通貨当局ばかりでなく、世界各国、それに国際機関にも「安すぎる円」に対する懸念が強まっている
- 3 . シカゴの通貨先物の動きを見ても、円ショートの過度なポジションの積み上がりが見られる

などで円安警戒感が強かったためだが、一連の統計で「7月の日銀の利上げはない」との観測が強まると、再び週後半にかけては円安基調となった。この結果ドル・円は122円台から123円台への再軟化となったし、「インフレの落ち着き」がまだ見えない欧州のユーロに対しては、円は再び安値を更新した。こうした「円高」と「円安」の綱引きはまだ暫く続くものと考える。

《 improved modestly 》

当局はどう考えているのか。福井総裁は先週一橋大学であいさつし、次回利上げ問題に関連して、日本経済全体で需要が供給を上回る状況が続いているのに物価が上がりにくいことを踏まえ、「短期間に消費者物価を引き上げるために必要となる国内総生産（GDP）ギャップは極めて大きく、かつ不確実だ」と述べた。

そのうえで「できるだけ振幅の小さい息の長い成長を確保することで、緩やかな物価上昇を期待するほうが安全な道」と指摘。こうした考え方に基づいて緩やかな利上げを続けるとの考えを示唆した。本当は上げるチャンスを狙っているはずだが、参議院選挙前のこの時期に波風を立てたくないとの思惑もあるのだろう。

筆者は依然として、参議院選挙後の8月には日銀は利上げに踏みきりと見ている。市場の大勢もその見方のように、先週経済企画協会は33人の民間エコノミストの経済予測を集計した6月の「ESPフォーキャスト調査」で、「日銀の次の利上げ時期について8月と回答する人が14人」と、回答者のほぼ半数を占めたことを明らかにしている。今の物価情勢では「利上げ」を理論的に説明するのはなかなか難しいが、8月になれば物価を取り巻く環境は変わってくる可能性があるし、進みすぎる円安への配慮から日銀は早期に利上げを進めたいだろう。

自国通貨高に悩まされている国々の中では、今まで「市場が決める相場」の考え方に賛同していた国々の中にも、「市場介入」に訴える国が出てきている。代表例はニュージーランドだ。対ドルで22年ぶり、対円で17年ぶりというニュージーランド高に耐えきれなく

なったもの。アメリカが依然として介入に反対の姿勢を示しているので世界的な動きにはなっていないが、「それだけ円安が行き過ぎている」と世界の主要中央銀行が見ていると言うことである。この点は今後も念頭に置いておいた方が良い。

一方、アメリカの金融政策を見ると、先週は水、木と金融政策決定会合があった。予想通り「5.25%での据え置き」だった。注目されたのはFOMC後の声明。全文はあとで掲載するが、景気認識とインフレ認識とともに若干良い方向に変えた、というのが特徴。

景気に関しては、前回の声明では「今年第一・四半期は鈍化した (economic growth slowed)」となっていたのを、「(住宅市場の進行しつつある調整にもかかわらず、経済成長はますますであったように見える (Economic growth appears to have been moderate during the first half of this year))」とした。これは印象が随分違う。

インフレに関する記述は、「elevated」が外されるかどうか注目が集まったのですが、これは外された。今回はどうなったかという、「Readings on core inflation have improved modestly in recent months」となった。前回までは、「Core inflation remains somewhat elevated.」だった。

実際にアメリカのコア・インフレ率は、先に見たようにFRBが目標とする上限の2%近傍に下がってきているから、もう「elevated」とは言えなかった、ということでしょう。しかしその後FOMCは興味深い一文を付け加えた。

「However, a sustained moderation in inflation pressures has yet to be convincingly demonstrated.」

「インフレ圧力が今後持続的に低下していくかどうかの確信は、今後に得られる問題である」とでも意識できる。裏返せば、「elevated」な状態からは脱したが、このままインフレ圧力が低下するかどうかは、まだ確信できないと言っている。であるが故に、従来通りFOMCの政策運営に関する主要な関心は、「インフレが予想通りに低下しないリスクと取り組むことである (the Committee's predominant policy concern remains the risk that inflation will fail to moderate as expected)」となる。

実にうまく表現を変えるものだ。FOMCの今回の声明全文は以下の通り。

「The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate at 5-1/4 percent.

Economic growth appears to have been moderate during the first half of this year, despite the ongoing adjustment in the housing sector. The economy seems likely to continue to expand at a moderate pace over coming quarters.

Readings on core inflation have improved modestly in recent months. However,

a sustained moderation in inflation pressures has yet to be convincingly demonstrated. Moreover, the high level of resource utilization has the potential to sustain those pressures.

In these circumstances, the Committee's predominant policy concern remains the risk that inflation will fail to moderate as expected. Future policy adjustments will depend on the evolution of the outlook for both inflation and economic growth, as implied by incoming information.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Thomas M. Hoenig; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Cathy E. Minehan; Frederic S. Mishkin; Michael H. Moskow; William Poole; and Kevin M. Warsh.」

声明のトーンから推測すると、「予見しうる将来においてFRBは5.25%の短期金利誘導目標を維持する」と予測することが出来る。ということは、日米の金利差が多少でも狭まるのは夏の終わりに日銀が動いたとき、ということになる。

今週の主な予定は以下の通りです。

7月2日(月)	日銀短観 6月新車販売台数 米6月ISM製造業景況指数 中国外相が北朝鮮訪問(～4日) 香港市場休場
7月3日(火)	米5月製造業受注 米6月国内自動車販売 米債券市場短縮取引
7月4日(水)	米国市場休場(独立記念日) 英中銀金融政策委員会(～5日)
7月5日(木)	5月景気動向指数(速報) 国会会期末 ECB理事会 米6月ISM非製造業景況指数 米6月ADP雇用統計 米MBA住宅ローン申請指数
7月6日(金)	日銀支店長会議 米6月雇用統計

先週指摘したサブプライムの問題は、先週一週間ずっとアメリカの株式市場で頭の片隅にある懸念材料であり続けた。今週もその状態が続くでしょう。ベア・スターンズでは責任論が噴出して、一部幹部が解任されている。ニューヨークの株価が弱かった割には東京の株価は健闘していた印象がする。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。やっと梅雨らしい天候になりました。7月8日に放送されるNHKBS1の「地球特派員」の準備などもあって、何かと忙しい週末でした。

ところで、何もしないとどンドンたまる本をこの週末はかなり整理しました。今回もいろいろ考えた結果、整理した本(100冊以上になりますが)はブックオフに買い取ってもらうことにしました。そのまま家に置いておけば、私の部屋がパンクする。どこかに送るわけにもいかない。図書館に寄付するにも、持って行ける冊数は限られている。図書館も迷惑だろう。私が買ったような本は既に図書館にもある。

整理しながらふと思ったのですが、以前より本を手放すことの喪失感は低下している。以前は本が百科事典のようなもので、それを手放すことは知識の宝庫を手放すような感じもした。「調べたいときになかったらどうする……」みたいな。しかし今はその感じはない。

ネットの影響もあるのかも知れない。何らかの専門用語を調べようとしたら、どんな本や事典よりもネットが容易で、かつ最新だ。自分の本を手放しても、図書館に行けば揃っているし、図書館でも以前よりは本を見つけるのは容易になった。

だったらそれほど買わなければ良いのですが、やはり本を読んでいる時間は実に楽しい。良い本に当たればなおさらだ。新幹線で大阪に行き帰りしているのも、考えてみれば本を読みたいからだ。

ブックオフが本をもっていってくれたら、部屋はスッキリする。増やそうとは思わないが、また一年たったら本はどっさり貯まる。「/(-_-)\ コマッター」という状況になるだろう。繰り返したが、まあそれはしゃあない、と思っているのです。

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)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。》