

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1897号 2007年11月05日(月)

《 many albatross this weekend 》

週末は自民・民主の大連立構想の浮上や、その党内説得に失敗した小沢・民主党代表の辞任会見、ムシャラフ大統領によるパキスタンでの非常事態宣言など国内外の政治情勢で大きな、そして非常に希有な話題がありました。希有と言えば、上田桃子による近鉄賢島カンツリークラブでのアルバトロスも驚きです。手前で何回かクッションが入り、その後グリーン上で実に綺麗なフックラインを描いて入った。この週末は、「アホウドリ」が多かったと言える。

市場は世の中で起きるすべての現象を反映するものであり、週末の動きもバックグラウンドでは世界の金融市場の動きに影響を与えるでしょう。桃子さんの「アルバトロス」は関係ないでしょうが、パキスタンの政情不安は、アメリカのパキスタン依存の対テロ外交政策に影響を与える可能性があるし、日本の政情不安の深化はストレートには円売り要因となる。小沢代表の辞任は、民主党の農業政策などの再度の転換に繋がる可能性が高い。

もっとも金融の世界でもニュースは盛りだくさんでした。メリル・リンチに関しては、ウォール・ストリート・ジャーナルに「The brokerage giant may have tried to delay taking losses by using off-balance-sheet transactions with hedge funds. The Securities and Exchange Commission is likely to examine the transactions.」(ヘッジファンドとのオフバランス取引を使っての損の先送りか。SECが調査の可能性大)と出ましたし、メリルの会長辞任に続いてシティのプリンス会長の辞任報道も出た。米金融会社のトップ辞任は今後も続く可能性がある。

世の中の騒々しさに呼応するかのよう、市場の動きも株式、原油、為替などで不安定でした。株はニューヨークでいったん大きく下げて、それが世界の株式市場に伝搬した。この時点で外国為替市場ではドル安が起きて、円キャリーの解消が進んだ。原油相場も96ドル台から落ちて、一度は92ドル台になった。株も原油もそして為替も、週末にかけては戻りの動きとなっている。原油は95ドル台。この不安定な状況は今後とも続くでしょう。今回のレポートで取り上げるテーマは以下の通りです。

1. 日米欧で行き詰まり感が出てきた中央銀行の金融政策
2. 経済は強く、インフレは上昇気味だが金融市場の混乱が中銀の緩和を必須に
3. 途上国の中銀も引き締め姿勢を鮮明化するなかで、市場の行方への懸念

といった問題です。

《 renewed upward pressure on inflation 》

先週で一番その意志決定が注目されたのは、米中央銀行の政策決定機関である FOMC でした。31日まで二日間の討議を経て、結局再緩和を決定した。結論は FF 金利、公定歩合とも 0.25% の引き下げ。この結果、FF 金利は 4.5% となり、公定歩合は 5.0% となった。声明は以下の通りでした。

「The Federal Open Market Committee decided today to lower its target for the federal funds rate 25 basis points to 4-1/2 percent.

Economic growth was solid in the third quarter, and strains in financial markets have eased somewhat on balance. However, the pace of economic expansion will likely slow in the near term, partly reflecting the intensification of the housing correction. Today's action, combined with the policy action taken in September, should help forestall some of the adverse effects on the broader economy that might otherwise arise from the disruptions in financial markets and promote moderate growth over time.

Readings on core inflation have improved modestly this year, but recent increases in energy and commodity prices, among other factors, may put renewed upward pressure on inflation. In this context, the Committee judges that some inflation risks remain, and it will continue to monitor inflation developments carefully.

The Committee judges that, after this action, the upside risks to inflation roughly balance the downside risks to growth. The Committee will continue to assess the effects of financial and other developments on economic prospects and will act as needed to foster price stability and sustainable economic growth.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Charles L. Evans; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Frederic S. Mishkin; William Poole; Eric S. Rosengren; and Kevin M. Warsh. Voting against was Thomas M. Hoenig, who preferred no change in the federal funds rate at this meeting.

In a related action, the Board of Governors unanimously approved a 25-basis-point decrease in the discount rate to 5 percent. In taking this action, the Board approved the requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of New York, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, and San Francisco.

先週も書いたのですが、利下げの結論に至るには、FEDも悩んだのでしょう。経済は強いし、インフレ圧力は再燃している。しかし金融市場の動揺は続いているし、住宅部門の弱さは際立ってきた。

声明を読んでまず気が付くのは最初の部分の、前回との表現の差です。「第三・四半期は経済成長が solid だ」と言っている。確か前回の声明での米経済成長に対する FOMC の見立ては「moderate」だった。つまり FOMC の認識としても、アメリカ経済は強くなっているということです。前回と表現が変わったのは、直前発表の同期の GDP 統計が良かったからだと思います。それを織り込んだ上で、さらに「strains in financial markets have eased somewhat on balance」と市場の幾分かの状況改善も認識した上で利下げした、という点がまず重要です。

声明の次の特徴は、「第三・四半期はしっかりしていたが、今後は住宅市場の調整が強まることもあって、経済の拡大ペースは落ちる」と予想している点。つまり将来（今年最終四半期と来年にかけて）を懸念している。そして9月の0.5%利下げと相まって今回の利下げは、「should help forestall some of the adverse effects on the broader economy that might otherwise arise from the disruptions in financial markets and promote moderate growth over time」と述べている。

「should help」以下は前回と同じ単語を使っている。「もし利下げしなかったら生じたであろう米経済全体への悪影響を未然に防ぐのに役立つはずだ」と利下げを正当化。私が受ける印象としては、事前に言われた「保険的利下げ論」を FOMC が採用したように見える。

その次に「The Committee judges that, after this action, the upside risks to inflation roughly balance the downside risks to growth.」と言い切っているのは、議論が残るところです。今のアメリカの住宅市場が合わせて二回、0.75%の利下げで本当に調整終了の段階に進むのかどうか。住宅も下支えられるし、他の経済部門も利下げで活発化するので相殺できるという議論でしょうが、これはどうでしょうか。住宅は非常に息の長い投資だし、不動産価格の波は大きく長い。

対して、インフレ圧力は原油相場の96ドル台を見ても高まっている。実際にこの声明でも、「recent increases in energy and commodity prices, among other factors, may put renewed upward pressure on inflation」とインフレ警戒の色を強めている。「renewed」という単語に注目する必要がある。この表現は前回9月18日の前回 FOMC にはなかった。

「インフレ上昇圧力が再燃」と表現しながら、それでも利下げをせざるを得なかった FRB のジレンマは深いし、その点に関しては議事録が発表されるのを待たねばなりません、随分議論もしたでしょうし、バーナンキ議長は悩んだ筈です。

FOMC の声明発表前に発表された米7-9月期の GDP 統計は、伸び率が3.9%に達したことを示した。8月中旬のサブプライムローン問題の顕在化による米経済先行き不安や株安があったものの、個人消費の堅調やドル安もあっての輸出増加もあって成長が加速した。第二・四半期の3.8%、第一・四半期の0.6%よりも高い伸び率である。つまり、第三・

四半期までは今年はアメリカ経済が加速を続けたということだ。

中身を見ると、住宅部門で住居用住宅投資は20.1%の減少を記録した。これはGDPを1%ポイント押し下げる効果があったとされた。しかし消費は3%も増加し、これがGDP統計を2.1%ポイント引き上げたほか、輸入よりも輸出の伸びが大きかった結果、国際貿易分野でGDPは1%ポイント引き上げられたという。つまり、7-9月期を見る限り、住宅分野の冷え込みは、米経済の他の部門に少しも波及していないことになる。

《 BOJ in a hole 》

金融政策の手詰まり感は、日銀にも言える。またも「8対1」での据え置きで、徐々に「この決定、この認識にはデジャブがある」という展開になってきた。「1」は相変わらず水野審議委員。

日銀が動けないのは、アメリカの中央銀行が利下げをしている中で、まさか利上げは出来ないという環境が大きい。消費者物価の動きではそれほどではないが、身の回り製品の値上げは続いている。ビールから小麦製品、アルミ缶など実に数多い。景気がしっかりしている間に、また福井さんとしては自分の任期内に金利の正常化を軌道に乗せておきたいのでしょ。

しかし、アメリカの金融市場は動揺を止めていない。先週金曜日もFRBはかなり思い切った資金注入を余儀なくされた。既述したように、メリルに続いてシティのトップ辞任の動きもあり、その他金融機関の経営陣交代の話もある。更に言えば、アメリカの住宅市場の今後の展開は不安なままだ。成長率や雇用が強いのは良いが、市場の動揺は収まっていない。雇用に関しては、米10月の雇用統計は、非農業部門の就業者数は、9万弱の予想に対して16万6000人も増えた。

住宅や金融市場での雇用は不振だが、サービス産業の分野で雇用は急激に伸びた。その結果、ウォール・ストリート・ジャーナルなどは「アメリカ経済は二つのスピードで走っている」との表現をしている。

世界経済も世界の金融市場も、別のスピードで走っているように思う。むろんのこと、後者のスピードはアップダウンにおいて激しい。この状態は今後も続くだろう。世界経済のスピードは、FOMC声明で使われている単語を借りるならsolidがふさわしい。途上国を含めた世界経済全体を見れば、そう言える。

それはインドや中国が先進国とは別のスピードで走っているからだ。ただし、スピードはやや早過ぎる。先週はインド中銀が現金準備率を0.5%引き上げ、7.5%とすることを決めた。11月10日から実施する。

同国でインフレの指標となる卸売物価指数の上昇率は10月中旬時点で3%台前半で安定しているが、国際原油価格の高騰や国内への外貨流入などを背景にさらに金融引き締めを継続する姿勢を示したと見られる。

インドだけでなく、中国も金融引き締め気味の政策を続けており、急騰を続ける株式市

場との整合性が問題になってくる可能性も見ておきたい。金利の引き上げはどの国においても、最後は株価の熱狂を覚まさせる。特に中国の株価急騰は、主に国内要因によるものだけに、利上げから生ずるかも知れない脆弱性は高いと考えられる。

今週の主な予定は以下の通りです。

11月5日(月)	福井日銀総裁講演 米10月ISM非製造業景況指数
11月6日(火)	9月景気動向指数(速報) 福井日銀総裁が京都市で地元経済界と意見交換(記者会見はなし) バーナンキ米FRB議長講演(マイクロファイナンスに関する会議で)
11月7日(水)	米・仏首脳会談(~7日、ワシントン) 英中銀金融政策委員会(~8日) 米MBA住宅ローン申請指数 米7~9月期非農業部門労働生産性(速報) 米7~9月期単位労働費用(速報) 米9月卸売在庫
11月8日(木)	9月機械受注・10-12月予想 10月工作機械受注(速報) 10月景気ウォッチャー調査 ECB理事会 米10月チェーンストア売上高 バーナンキ米FRB議長議会証言(上下両院合同経済委員会で、米経済見通しについて。サブプライム問題の影響など含めた内容)
11月9日(金)	9月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 米9月貿易収支 米11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 米債券市場短縮取引(ベテランズデーの前営業日) 米独首脳会談(~10日、サンティエゴ)

《 have a nice week 》

天気はまずまずでしたが、ニュースの多い週末でしたね。映像として凄かったのは上田桃子のアルバトロスでしたが、小沢さんの記者会見も40分も待たさた上でしたが、なかなか迫力がありました。

それにしても、パキスタンのように政治権力が強すぎて非常事態宣言を出されるのも嫌ですが、たった2ヶ月の間に日本の二大政党のトップが相次いで「投げ出し」型で辞任するというのも、がっかりな現象です。どうなっているのでしょうか。「ねじれ」の重圧があることは分かるのですが、政治的成熟に程遠い国だということが分かる。政策を常に政局からめる手法が限界に近づいたということでしょう。

小沢さんは記者会見で、せっかく参議院のほぼ多数派をもらったのに今回辞任することになって「国民に申し訳ない」と述べた上で、「自分の存在が党にマイナス」と述べた。「自分の存在がマイナス」とはつい1ヶ月前に聞いた台詞だ。安倍首相も確かそう言っていた。当人は辞めれば終わりだ。しかし残された者は次の体制を作り上げるのは容易ではない。民主党には党立て直しの思い宿題が残った。

もう「経済一流、政治三流」という話がある。しかし本当に「三」でいいのか。成熟国家としての知恵が問われる。

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。》