

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1999号 2009年12月21日(月)

## 《 FOMC is more bullish for U.S. economy 》

ドル・円相場は比較的素直に日米間で生じた金利を巡る動きに反応しました。動きとは、アメリカでの金利上昇（特に長期）を予想させる FOMC 声明と、「物価下落許容せず」との姿勢を明確にし、日本での低金利持続や新たな量的金融緩和も示唆する日本銀行の金融政策。今まではアメリカの金利の方が日本の金利の方より低い状況で、ドル売りにコストがかからない状況だったが故に、ドル安が進んだ面があったが、こうした状況は徐々に変わりつつある。

先週の木曜日の早朝に発表された FOMC 声明は、FOMC がアメリカ経済への見方を強めに変更していることを明確にしました。まず、第一パラグラフにある「the deterioration in the labor market is abating」という表現は、前回の11月4日の声明にはなかった。具体的には非農業部門就業者数の減少幅が11月には11000人にまで減少してトレンド的には12月分は増加に転じてもおかしくない環境になってきたこと、失業率も二桁台ではあるが低下しうることもある状況であることが、FOMC のこの見方に繋がっている。

また前回 FOMC（11月初め）の第三パラの最初の文章は「In these circumstances, the Federal Reserve will continue to employ a wide range of tools to promote economic recovery and to preserve price stability.」で、その後に The committee will..... となっていたが、今回はこの文章を頭から除いた。ということは、アメリカのとるべき金融政策がだいぶ平常に戻ってきたと判断しているということだ。「a wide range of tools」は語感からすると、「まだ状況は平常ではないので」という印象がする。FOMC 声明全文は以下の通り。

「Release Date: December 16, 2009

Information received since the Federal Open Market Committee met in November suggests that economic activity has continued to pick up and that the deterioration in the labor market is abating. The housing sector has shown some signs of improvement over recent months. Household spending appears to be expanding at a moderate rate, though it remains constrained by a weak labor market, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Businesses are still cutting back on fixed investment, though at a slower pace, and remain reluctant to add to

payrolls; they continue to make progress in bringing inventory stocks into better alignment with sales. Financial market conditions have become more supportive of economic growth. Although economic activity is likely to remain weak for a time, the Committee anticipates that policy actions to stabilize financial markets and institutions, fiscal and monetary stimulus, and market forces will contribute to a strengthening of economic growth and a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability.

With substantial resource slack likely to continue to dampen cost pressures and with longer-term inflation expectations stable, the Committee expects that inflation will remain subdued for some time.

The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. To provide support to mortgage lending and housing markets and to improve overall conditions in private credit markets, the Federal Reserve is in the process of purchasing \$1.25 trillion of agency mortgage-backed securities and about \$175 billion of agency debt. In order to promote a smooth transition in markets, the Committee is gradually slowing the pace of these purchases, and it anticipates that these transactions will be executed by the end of the first quarter of 2010. The Committee will continue to evaluate the timing and overall amounts of its purchases of securities in light of the evolving economic outlook and conditions in financial markets.

In light of ongoing improvements in the functioning of financial markets, the Committee and the Board of Governors anticipate that most of the Federal Reserve's special liquidity facilities will expire on February 1, 2010, consistent with the Federal Reserve's announcement of June 25, 2009. These facilities include the Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, the Commercial Paper Funding Facility, the Primary Dealer Credit Facility, and the Term Securities Lending Facility. The Federal Reserve will also be working with its central bank counterparties to close its temporary liquidity swap arrangements by February 1. The Federal Reserve expects that amounts provided under the Term Auction Facility will continue to be scaled back in early 2010. The anticipated expiration dates for the Term Asset-Backed Securities Loan Facility remain set at June 30, 2010, for loans backed by new-issue commercial mortgage-backed securities and March 31, 2010, for loans backed by all other types of collateral. The Federal Reserve

is prepared to modify these plans if necessary to support financial stability and economic growth.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Charles L. Evans; Donald L. Kohn; Jeffrey M. Lacker; Dennis P. Lockhart; Daniel K. Tarullo; Kevin M. Warsh; and Janet L. Yellen. 」

もつとも、アメリカ経済に対する景況感は依然として一つの経済統計でも揺れる状況にあり、為替市場が置かれている状況は依然として安定感に欠ける。またこの時期はクリスマス控えてポジション調整が進む傾向があり、他通貨・円の相場の動きにはこの兆候が見える。

### 《 plunging popularity for Hatoyama 》

一方、日銀の政策で筆者が注目するのは、18日の金融政策決定会合で示した「(消費者物価の下落を)許容しない」との姿勢です。これはデフレ脱却(その定義はまた難しいが)まで金融緩和を続ける姿勢を示すことで、より長めの金利を抑える「時間軸効果」への期待を込めたもの。「時間軸効果」というのは、「緩和は続くよ」と市場に語りかけることによる長期金利の低下効果です。

決定会合では、物価安定の水準に関する表記(当面の金融政策の「5」「6」など)をこれまでの「前年比0~2%程度」から「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考える」に変更。下限をゼロから離して1%の明確なプラスに移動させることで、「物価の下落を許さない」というメッセージが伝わるものである。この変更は、従来の表記では「小幅下落も許容範囲。日銀はデフレ容認」とも読めるもので、早期引き締め観測につながっていた。今回「誤解を解いた方がいい」(白川総裁)との判断で表記を変えたもの。

もつとも白川総裁はこの表記の変更は「先行きの政策運営への何らかの約束ではない」と述べ、さらに「物価だけ見ていると、経済の不均衡を見失う」と警告することも忘れなかった。つまり、物価が上昇に転じなくても金融引き締めに転じる余地を残した形。しかしこれは日銀がよく使う表現方法であって、心は「デフレ脱却」を重点に置いていると考えられる。これは市場に対する重要なメッセージだ。

それにしても、日本の政治は混迷の度合いを深めている。先週末からこの週末に掛けてはマスコミ各社が「鳩山内閣支持率」調査の結果を公表しているが、私が目にした範囲で見ると、時事通信の「支持率46.8%」を最低に軒並み大幅な低下となっている。今朝の朝日の数字は「支持率48%」。どの調査でも支持率急落の原因とされているのは、鳩山首相本人の指導力不足。「今に国民の皆様はあの時の私の判断が最適だったと理解してくれる」と言っているが、実際には鳩山首相は「判断」らしい判断は下していない。「私が最後

は決めます」と言って、実際に決めたことはない。普天間の問題も予算の問題もそうです。

せっかく歴史的な政権交代があったのだから、国民は「こんなに変わるんだ」という証が欲しい。しかし変わったのは政策のベースの所での混乱です。連立内閣ということもあるが、民主党の中でも一つの問題に関する見解の相違がぼろぼろと出てくる。私の友人が鳩山内閣について、「音痴の人が集まって合唱団を作っている」と辛辣なことを言っていました。故に経営者の景気の先行きに対する見方も悲観的です。今朝の日経新聞の一面トップは「社長100人アンケート」で、「景気二番底 半数が警戒」となっている。これでは短観で設備投資計画がふるわない筈です。

---

今週の主な予定は以下の通り。

12月21日(月)	11月貿易統計 11月主要コンビニ売上高 日銀金融経済月報 2010年マンション市場予測(不動産 経済研究所) 米11月シカゴ連銀全米活動指数
12月22日(火)	11月スーパー売上高 米7~9月GDP(確報) 米7~9月コアPCE(確報)
12月23日(水)	米10月住宅価格指数 米11月中古住宅販売件数 OPEC臨時総会(ルアンダ) 東京市場休場(天皇誕生日) 米11月個人所得・支出 米11月PCEコアデフレーター 米12月ミシガン大学消費者信頼感指 数(確報) 米11月新築住宅販売件数
12月24日(木)	12月英中銀議事録公表 ニュージーランド7~9月GDP 10~12月法人企業景気予測調査 日銀金融政策決定会合議事要旨(11/19 ~20 開催分) 米11月耐久財受注
12月25日(金)	11月労働力調査

- 1 2月都区部・1 1月全国消費者物価指数
- 1 1月企業向けサービス価格指数
- 1 1月住宅着工
- 米1 1月建設受注

《 have a nice week and a happy new year 》

週末はいかがでしたか。日曜日の午前中を除いて車が多かった。年末の恒例である特番の収録も始まって気分は年末・年始。忘年会も続く。皆さんもそうでしょうか、お体には気をつけてください。

ところで、週末は街の電気屋さんに行って面白かった。LED 電球を家の中に何個か用意しておいて白熱電球が切れたら切り替えようと思って行ったのです。そしたら案外品薄でした。一軒には60Wの白が4個しかなくて、もう一軒は60Wの暖かい色の方を求めたら2個しかなかった。店の人もびっくりしていて、1個3500円弱くらいしますから、「あまり売れないだろう」と仕入れも油断していたら、「案外出るんでビックリ」だそうです。

剛毅な話を聞きました。一気に80個買っていった人がいたというのです。「全部換える」と言っただけ。そりゃ驚きますよね。電球を全部で80個も使っている家なんてそうはない。店もビックリして、「80個ですか」と。そしたら、ビルのオーナーで「うちのビルの電球を全部LED電球に換える」と言っただけで買っていったそうです。ビルなら確かに可能性はある。しかし例えば3500円として80を掛けると28万円。結構な金額です。

LED電球は重い。80個を持って帰ったとしたら確実にそうで、かつ相当嵩張ったはずですが。我が家は今まだ使っている白熱電球などが切れたら、徐々に換えて行こうと思っただけなのですが、その人はどうするでしょうね。ビル管理会社の人を呼んで一気に換えるのでしょうか。まだ使える白熱電球はもったいないような気がする。

それにしてもLED電球の購入は面白い経験でした。電気屋さんで「何番号」なんて聞かれたことないのに、LED電球購入では聞かれた。「何番号を何に使うの」と聞いたら、長く使うので、何時どの何番号の人が買ったか記録をとっておいて、あとの故障などをトレースするというのです。そういわれてみると、中の構造は分からないのですが、十分に何か詰まっていそうで、それ故に重い。故障したら直せるようになっているのでしょうか。

今年はこの号が最後です。皆様には良い年末・年始をお過ごしください。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。》