

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2065号 2011年05月09日(月)

《 lower dollar against yen 》

長いお休みでしたが、マーケットは関係なし。日本の株は2日に上げて10000円の台（日経平均で）を付けたものの、その後3連休のあとの6日には下げた。海外安や円高を嫌気。日本の月曜日の株の上げを先導したニューヨークの株は、先週は週を通じて軟調に推移していたが、その後（日本時間の金曜日の夜に）の雇用統計の予想外の強さにまた戻した。強弱感が入れ替わりながら推移した印象で、やや世界の株価は方向感を失った状態だ。

為替は日本の連休中に海外で一時79円台があったが、先週の金曜日は80円台の前半で静かな展開。商品相場は高値から大きく反落した。高値警戒感が背景にあり、その商品相場の下げがドルを押し上げた。マーケットは日本の連休中に随分動いた。今週は日本の市場再開で取引の厚みが増す。引き続き神経質な展開が予想される。

為替関係で非常におおくりの印象を言うと、「円に対するドルの弱さ」だろう。日本の連休中を通してそれは言えた。連休中にドル・円が一時79円台を付けたのは指摘した通りだが、その後アメリカの雇用統計が予想外の24万4000人の増加（非農業部門就業者数）になっても、ドルの強さは出なかった。80円の前半でうろうろ。なぜドルが対円で強くないのかに関しては、この週末に配達された日経ヴェリタスに「円安を阻むからくり」に迫る」というまとまった記事がある。主な論点は

1. 日本の貿易収支は大震災に関連した輸出の落ち込みによって、4月から数ヶ月間は赤字になりそうだが、過去に積み上げた巨額の外貨資産が日本にはあり、その利金や配当金だけでも月1兆円近くあって、それが円転されることにより円需要が強い
2. 今世界で問題になっているギリシャやポルトガルなどより日本の財政収支状況は非常に悪いが、よく知られているように日本の国債を外国人投資家が持つ割合は全体の6%に過ぎず、海外投資家の日本を見る目の厳しさの割には、日本の財政の悪化は円安に働かない
3. 世界中で外貨準備が増えている状況だが、そうした中で世界中の政府や中央銀行から「外貨準備の多様化」の流れの中で円買いが出ている

などを指摘している。「2」はしばしば指摘される要因だが、日本の大きな対外資産の存在や世界各国の政府や中銀の動きはあまり注意されてこなかったファクターであり、筆者

は「日本の実質金利高」などに加えての円安要因がよくまとまっていると見た。

今週もマーケットの中心は円相場の動向にあるが、3月の中旬ほどには介入の切っ掛けを見つけにくい状況になっている。その要因は

1. 今の外国為替市場の特徴は、3月の中旬段階の「極端な円高」に対して、今は全体を見ればドル安であること
2. 相場の推移が「ゆったりした動きの中での79円台」であって、こういう時は介入の端緒もつかみにくいし、そもそも介入とは「one way price」（売りか買いのどちらかのプライスしか存在しない）のような「市場の混乱時」「disorderly な状況の下」で行うという原則から外れている

など。実際の所、6日の市場では80円台で推移したこともあって、当局の動きは見られなかった。この文章を書いている状況では、ドル・円は80円台の後半。いずれにせよ、日本の経済にとって円高は好ましくない。70円台を再び駆け上がるような時には、単独でも日本の通貨当局は介入すべきでしょう。

《 looking for a future rate hike 》

連休中はこのニュースはお休みしていたので、4月下旬に行われた FOMC に関して記述しておく。この FOMC の結論は、「QE2 は予定通り 6 月末で終了する。しかしゼロ金利は続ける」というものでした。声明は全文、次のように述べている。

Release Date: April 27, 2011

For immediate release

Information received since the Federal Open Market Committee met in March indicates that the economic recovery is proceeding at a moderate pace and overall conditions in the labor market are improving gradually. Household spending and business investment in equipment and software continue to expand. However, investment in nonresidential structures is still weak, and the housing sector continues to be depressed. Commodity prices have risen significantly since last summer, and concerns about global supplies of crude oil have contributed to a further increase in oil prices since the Committee met in March. Inflation has picked up in recent months, but longer-term inflation expectations have remained stable and measures of underlying inflation are still subdued.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum

employment and price stability. The unemployment rate remains elevated, and measures of underlying inflation continue to be somewhat low, relative to levels that the Committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate. Increases in the prices of energy and other commodities have pushed up inflation in recent months. The Committee expects these effects to be transitory, but it will pay close attention to the evolution of inflation and inflation expectations. The Committee continues to anticipate a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability.

To promote a stronger pace of economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate, the Committee decided today to continue expanding its holdings of securities as announced in November. In particular, the Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings and will complete purchases of \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the current quarter. The Committee will regularly review the size and composition of its securities holdings in light of incoming information and is prepared to adjust those holdings as needed to best foster maximum employment and price stability.

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 for the federal funds rate for an extended period.

The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to support the economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate. Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Charles L. Evans; Richard W. Fisher; Narayana Kocherlakota; Charles I. Plosser; Sarah Bloom Raskin; Daniel K. Tarullo; and Janet L. Yellen.

少し解説すると、第一パラグラフの景気・インフレ判断は、3月15日の前回 FOMC のそれに比べて、景気判断で前進し、インフレ判断において懸念を強めている。景気では前回「is on a firmer footing」（よりしっかりした足取りの状態）としていた the economic

recovery (アメリカ経済の回復) に関して、「is proceeding at a moderate pace」(まずまずのペースで進行中) と現在進行形にした。

次に前回「Commodity prices have risen significantly since the summer, and concerns about global supplies of crude oil have contributed to a sharp run-up in oil prices in recent weeks.」とした商品相場に関しては、「Commodity prices have risen significantly since last summer, and concerns about global supplies of crude oil have contributed to a further increase in oil prices since the Committee met in March. Inflation has picked up in recent months」と原油価格が世界的供給懸念で3月時点からさらに上がったと述べた後で、「インフレは最近数ヶ月で上昇した」と述べた。この「Inflation has picked up in recent months」の部分は前回FOMCでは全くなかった部分である。

あえてこの文章を入れて触れたということは、FOMCがインフレを懸念しているということである。しかしここで一つの考え方を示し、一方的に引き締めに移行することに自らブレーキをかけた。その文章が第二パラの中の「Increases in the prices of energy and other commodities have pushed up inflation in recent months. The Committee expects these effects to be transitory, but it will pay close attention to the evolution of inflation and inflation expectations」の部分だ。

つまり、最近数ヶ月のエネルギー価格やその他の商品相場の上昇は、transitory(一時的で長続きしない)と判断したのだ。しかし「it will pay close attention to the evolution of inflation and inflation expectations」で警戒はする、と。実際の所、商品相場の急落はFOMCの約一週間後に起きた。その点では、FOMCは慧眼だったと言える。

《 for an extended period 》

「商品相場の高騰は長続きしない」というインフレへのある意味の楽観論は、「アメリカの失業率が依然として高い」という現実を勘案しながら、「QE2は予定通り6月末で終了する。しかしゼロ金利は続ける」という結論になった。前者についてはFOMCは、「will complete purchases of \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the current quarter.」とし、ゼロ金利の継続に関しては、「The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent」とした。「for an extended period.」というお馴染みの文言も残った。FOMC声明のマーケットへの影響は、まだ市場が終わらない段階で敢えて言うと、「ドルの高値からの反落」ということだった。

今回のFOMCが声明よりも特徴だったのは、その後にバーナンキ議長が記者会見をしたことだ。その為に声明そのものがいつもより早く発表された。FRBはそのサイト(<http://www.federalreserve.gov/>)を通じてバーナンキ議長の記者会見を事前宣伝し、ユースト(USTREAM)を通じて全世界の人間がライブで見られるようにした。私も見た。

記者会見は日本時間4月28日の午前3時15分ぴたりに始まり、議長の用意したステ

ートメントの読み上げは11分間続いた。ここではFRBのアメリカ経済に対する中期見通しが主な内容だった。その後が記者会見。FOMCの声明発表の直後に議長が記者会見するというのは多分初めて。

記者の質問は、今週発表される予定のGDPの速報値との関連（FOMC決定）に関して始まり、三番目の質問が「ドル」について。記者の質問は、「FRBの政策がドルを弱くし、それがアメリカ国民の生活水準を下げているか」というものだった。それに対する議長の説明は

1. むろんのこと、ドルに関する説明責任を持っているのは財務長官（今はガイトナー）だが、FRBとしてもstrong and stableなドル相場を指向している
2. そこでは二つの視点が重要だ。一つはアメリカのインフレ率を低く保つことであり、これはドルの価値を高める
3. 次にアメリカ経済に強い回復をもたらす（strong recovery）という視点を持つことだ

日本時間の4時過ぎに、アジア人が手を挙げたと思ったら朝日新聞の記者さん（お名前は聞き逃した）で、綺麗な英語で日本の震災とFRBの政策などに関して質問した。バーナンキの答えは私が聞いていた範囲で言うと

1. FRBはむろん、世界中の状況変化を見ている。中東、途上国、欧州などなど。日本に関しても白川総裁など多くの日本の金融当局者と緊密に連絡を取り合っている
2. ご存じの通り、先の介入においてもFRBは日本の当局と緊密に連絡をとった
3. 地震に対峙する日本の国民の勇気には感銘を受けているし、日銀は流動性の供給などで良い仕事をしていると思う。私は日本経済が回復すると考えている
4. アメリカ経済との関係で言うと、むろんサプライ・チェーンの問題があり、ご存じの通り一部のアメリカ企業は日本から部品が届かずに生産を制限している
5. この問題はしっかり見ていくし、アメリカ経済には「some moderate effect」があると思うが、私は一時的な問題だと考えている

バーナンキの記者会見は、開始から1時間弱で終わった。FRBのユーストの映像と音声は鮮明で、CNBCやブルームバーグのテレビを見る必要はなかった。

今週の主な予定は以下の通り。

5月9日（月曜日）

BIS 主要国中央銀行総裁会議

日本の金融政策決定会合議事録要旨

（4月6、7日分）

5月10日（火曜日）	日本の3月の家計消費状況調査 米3月の卸売在庫 米4月の輸入物価
5月11日（水曜日）	日本3月の景気動向指数 米3月の貿易収支 米4月の財政収支
5月12日（木曜日）	日本の3月の国際収支 日本の4月のマネーストック 日本の4月の景気ウォッチャー調査 米4月小売売上高 米3月企業在庫 米4月生産者物価
5月13日（金曜日）	米4月消費者物価 米5月のミシガン大学消費者センチメント

今週はアメリカの連銀の関係者の講演が非常に多い。そこで、アメリカ経済の景況に関して、また今後の金融政策に関して話が出るかもしれない。

《 have a nice week 》

連休中はいかがでしたか。先週の月曜日の2日と金曜日の6日を休むと、長い長い連休になった。実際にそうした人もいたでしょうが、大部分の方はその内の一部を使ってリフレッシュということだったと思います。昨日は結構所用があって東京の街を移動しましたが、連休疲れからか、都内の車の数は少なかった。

ところで、一つ映画を紹介します。結構面白かった。映画の題名は、「キッズ・オールライト」というのです。派手ではないが、面白い。朝日新聞の「Globe」の映画批評の所に印象を載せたのですが、多分この映画の監督は、“場”や“設定”と登場人物の持つ“複雑性”（しばしば性的な）を楽しみながら作ったに違いない、と思いました。発想も展開も奇抜だ。故に大きなアクションもないのに見終わったあと奇妙に記憶に残る映画なのです。

見ている間、ずっと違和感が続きますよ。なにせ「二人のママ（同性愛）と、同じ男性の精子提供を受けることによって授かった二人の男女の子供」というあまりないシチュエーションだからです。今の日本では特に。いやだからこそ、非尋常性の中から普遍的な「家族とは何か」の問いかけが浮き彫りになっているのだろう。人間の心は移ろいやすく、時に性的な冒険心も沸く。壊れそうになった異形の家族。

しかし、そこから一段と「型にとらわれない家族」に振れそうになって、元に戻る。子供も無事巣立つ。エンディングが、この映画で一番予想外な展開だった。

では、皆さんには連休明けの良い一週間を。

《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。》