

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2072号 2011年06月27日(月)

《 curious stability 》

為替市場を見ている人間として、先週一番の驚きはドル・円相場の「奇妙な安定」でしようか。ほとんど80円00銭から81円00銭の非常に狭い範囲にはまって出ようとしなかった。いかにドル・円に関してポジションがないか、いや円相場全体についてポジションが小さいかが示されていると言える。ベースとしては他通貨で円にかかわるポジションも結構あると思うのだが、そうしたポジションもあまり短期の上げ下げでは動かない種類のもの（たとえば長期投資）だと考えられる。

ドル・円相場の安定が奇妙に見えたのは、世界経済そのものは動きが激しいし、一時の楽観論は消えて、先進国、途上国経済ともこの先どうなるのだろう、という懸念が強いためだ。つまり「不安」がいっぱいの世界経済なのに、「では為替の方向はどちらか」と言えば、誰もその行方を見通せない状況になっている。後で書くが、アメリカの金融政策もとりあえず「既定路線」を維持したが、ではそれが正解かは分からないし、状況次第では「新たな緩和も」とバーナンキ自身が言っている。QE2の打ち切りは、少なくともドル売り材料ではないが、アメリカ経済には先行きドル安を指し示す材料が多い。

先週も書いたが、途上国でインフレが高まり、インドや中国では政治問題化する中で、途上国経済の先行きにも懸念が高まっている。ブラジルの政策金利は12.25%で、これを聞くとかつてのブラジルを思い出すが、むしろ経済情勢は今の方が良好だ。激しいインフレを許容するよりは、今のブラジルはそれを押さえ込もうとしている。

もっと先が読めない動きを続けているのはギリシャだ。楽観と悲観が交差している中で、EUの融資の話がまとまりそうだとユーロが反発したり、また先行きの借り換えに不安が出て、デフォルト懸念が出ると「ギリシャ危機」と叫ばれたりしている。筆者が一番重要だと思うのは、一体ギリシャ自身が身を削って借金を返す気があるのかどうかだと思うが、どうもそれがはっきりしない。28日にはギリシャ国内で緊縮策が決まるとの見方もあるが、与党内部がどの程度固まっているかも分からないし、同国の政治状況は一部過激な緊縮反対派の動き（デモなど）もあって、非常に不安定だ。

EUのギリシャ支援は、「国内が緊縮受け入れで固まる」「それが法律となって、実際に同国がその方向に動き出す」が前提となっている。そうでなければ、フランスやドイツの政治家は自国民にギリシャ支援のスキームを説明できないし、自らの政治生命にも関わる。しかしそこが確定できない限りは、ギリシャ問題はくすぶり続けることになる。多分そう

した状況はギリシャの国内情勢を見れば続くだろう。悲観論が高まり過ぎれば市場はそれを反発のきっかけにしうるが、だからといって「問題が解決したわけではない」という状況が続くことになる。なにせ、同国を始め欧州の PIIGS と呼ばれる国々が抱える財政赤字と対外借り入れの金額は GDP や国内貯蓄のレベルに比べると非常に大きい。

こうした不透明感が、市場にはいつでもあるとはいえ、相場の動きを気迷いにさせている。

《 kept line but ……… 》

先週開かれた FOMC の政策決定プロセスも、市場の気迷いを増す結果となりました。FOMC 声明は、予想以上の米景気の鈍化を認めながらも 6 月末の QE2 の完了計画は変えずに、しかし FF 金利の水準は今までのまま低い水準に維持する、という既定路線を取った。しかし、景気が鈍化したにもかかわらず「新たな措置」「QE2 の継続」を決めなかったのは「今の景気の予想を上回る鈍化は一時的である可能性が高い (likely to be temporary)」と簡単に説明しただけ。「本当にそれで良いのか」については、市場も当のバーナンキも自信を持っていない。その状況の複雑さが、「既定路線の決定にもかかわらず、市場が不安感を増す」結果となっている。

繰り返すが、あまり根拠を示さずに FOMC 声明は、景気の先行きにも、商品相場の上昇についても楽観論を崩していない。「鈍化」と「上昇」は一時的だと言い切っている。しかしその後記者会見したバーナンキは不安そうだった。それはそうだ。大危機のあとの経済は、立ち上がる力が弱い。それは債務の重しが残るし、消費者もそれ以前ほど楽観論に組み込まないからだ。だから、FOMC の決定は一つの賭けだと言える。FRB は今のところ「景気とインフレの先行き」に自信があるように見えるが、実施のところは財政が出動できない今は金融にかかる負担は重いはずだ。

「The Committee will monitor the economic outlook and financial developments and will act as needed to best foster maximum employment and price stability.」として FOMC は将来の政策変更の可能性を残しながら、既定方針の維持を決めた。しかしいったんやめた緩和を再び行うとなると、米金融緩和で迷惑を被った途上国（インフレなど）の反発は強く、容易には出来ないという意見が強い。

声明全文は以下の通りです。

For immediate release

Information received since the Federal Open Market Committee met in April indicates that the economic recovery is continuing at a moderate pace, though somewhat more slowly than the Committee had expected. Also, recent labor market indicators have been weaker than anticipated. The slower pace of the recovery reflects in part factors

that are likely to be temporary, including the damping effect of higher food and energy prices on consumer purchasing power and spending as well as supply chain disruptions associated with the tragic events in Japan. 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. Inflation has picked up in recent months, mainly reflecting higher prices for some commodities and imported goods, as well as the recent supply chain disruptions. However, longer-term inflation expectations have remained stable.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The unemployment rate remains elevated; however, the Committee expects the pace of recovery to pick up over coming quarters and the unemployment rate to resume its gradual decline toward levels that the Committee judges to be consistent with its dual mandate. Inflation has moved up recently, but the Committee anticipates that inflation will subside to levels at or below those consistent with the Committee's dual mandate as the effects of past energy and other commodity price increases dissipate. However, the Committee will continue to pay close attention to the evolution of inflation and inflation expectations.

To promote the ongoing economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate, the Committee decided today to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent. The Committee continues to anticipate that economic conditions--including low rates of resource utilization and a subdued outlook for inflation over the medium run--are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate for an extended period. The Committee will complete its purchases of \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of this month and will maintain its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings. The Committee will regularly review the size and composition of its securities holdings and is prepared to adjust those holdings as appropriate.

The Committee will monitor the economic outlook and financial developments and will act as needed to best foster maximum employment and price stability.

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

今週の主な予定は以下の通り。7月1日の米6月ISM製造業景気指数など注目すべき統計が多い。

6月27日(月)	米5月個人所得・支出 米5月PCEコア・デフレーター 米印経済会合(28日まで・ワシントン) コチャラコタ米ミネアポリス地区連銀総裁が講演 (モンタナ州ビッグスカイ) ホーニング米カンザスシティ地区連銀総裁が講演 (ワシントン)
6月28日(火)	5月商業販売統計 米4月S&Pケースシラー住宅価格指数 米6月コンファランスボード消費者信頼感指数 フィッシャー米ダラス地区連銀総裁が講演 (テキサス州ダラス)
6月29日(水)	5月鉱工業生産
6月30日(木)	5月住宅着工 米新規失業保険申請件数 ブロード米セントルイス地区連銀総裁が講演 「量的緩和について」講演
7月01日(金)	5月全国・6月都区部消費者物価 5月家計調査 5月労働力調査 日銀短観 米6月ミシガン大学消費者信頼感指数 米6月ISM製造業景気指数 米5月建設支出 米6月自動車販売 休場/香港・タイ

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。梅雨の間の晴れ間、というよりは「真夏の練習」といった暑い週末でした。東京は日曜日はそうでもありませんでしたが。また梅雨が戻し、そしてその

後に本当に暑い夏がくるんでしょうね。今年の夏はいろいろありそう。私は6月中旬以降のデパートや小売店を歩いて、「ちょっと設定温度が高すぎるのでは」と思いました。むろん節電は必要ですが、体調を崩すほど暑い店もある。あれでは店内で熱中症になってしまう人も出かねない。

ところで、先週の金曜日には新潟県新潟市の秋葉区に講演で伺いました。合併前は新津市。その商工会議所に頼まれて行ったのですが、駅から会場に向かう車の中で、迎えに来てくれた方などと話していて、「産業は何ですか」（私）に対して「プチベール」の話が出てきて、それでもう盛り上がってしまった。私が最初にプチベールを食べたのは、西麻布のキッチン5。旧新津市に来て「へえ、ここで作っているのか」というのが第一印象。プチベールはアイスプラントと並んで、東京などのスーパーなどでも売られ始めた新しい野菜（ケール+芽キャベツ）。ま、オリジナルの芽キャベツに似ている。プチベールは「小さな緑」（フランス語で）の意味らしい。

私の直感としてはプチベールが日本食に取り入れるなら春野菜が出る前の冬に、天ぷらに使えるのではないかと思ったのですが、旧新津市ではお菓子を作っているという。発想としては「ユニークだな」と思い食べてみたら、美味しい。しかし次に思ったのは、「宣伝不足？」。だって、私も初めて聞きましたから。「天ぷらのアイデアもいいのでは？」ともずっと思っていた。会場の全員にアイデア披露もした。「(アイデアを) 頂きます」と地元のトップの方が。

ま、実現するかどうかは分かりませんが、地域が何かをとっかかりに何かを始めるといふのは、良いことだと思いました。私もしばらく、「小さな緑のお菓子」を応援しようと思っています。

それでは皆さんには、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。》