

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1464号 1998年10月19日(月)

## 〈 Will Bundesbank follow ? 〉

先週木曜日に発表されたアメリカの予想外の利下げ(公定歩合とFF金利の0.25%の下げ)には、金曜日にカナダと香港が追随しました。下げ幅はともに0.25%で、カナダは5.75%から5.5%へ、香港は10.00%から9.75%への引き下げ。今週の焦点は、定例理事会を開くドイツの出方がどうなるかです。

二つの見方がありますが、大方の見方は「今週の利下げはなし」というもので、筆者もこの考え方に賛成です。

ドイツの利下げがあると見る向きは以下のような点を指摘します。

1. 深刻な失業問題や、政権の交代など国内的にもドイツ連銀に利下げを迫る声は高まっているし、アメリカや日本などもドイツの利下げが実現して、世界的な協調利下げスタンスが市場に伝わることを望んでいる
2. アメリカの金利の下げを受けたドルの下落とそれに伴う欧州各国通貨の上昇は、ドイツを含む欧州諸国にとって打撃になってきており、欧州通貨の上昇を抑制するためにも欧州の金利を全体的に引き下げる必要が出てきている

しかし、これに対しては以下のような「利下げを阻む理由」が指摘されており、筆者も今週のドイツ連銀の理事会(木曜日)までに新たなヘッジファンドの行き詰まりとか、世界の金融市場の動揺などがなければ、ドイツ連銀による今週の利下げはないと考えます。

1. 欧州諸国はドイツ、フランスなどコア国の支配的になっている3.3%という短期金利水準に足並みを揃える利下げを相次いで行っている最中であり、この段階でコア国のドイツが利下げをすることは、景気の良い他の欧州諸国の金利操作をいっそう難しくするし、現時点のドイツの利下げはイタリアの政局を複雑にする
2. 今年の欧州全体の経済成長率はアメリカの3%に比肩し、来年のそれはアメリカより大幅になりそうである。これに対してインフレ率は1.2%で実質金利は2%を切っており、この実質金利は十分に低い水準と言える。また名目レベルを見ても、アメリカの金利が5%レベルであるのに対して、欧州の金利は3%台となっていて低い

など。IMF のカムデシュ専務理事は、「短期金利コンバージの為の欧州諸国による利下げは、欧州全体の金利水準を 0 . 5 % 引き下げたに等しい効果を持っている」とのコメントを行い、欧州は金利を引き下げるべきだとの意見に反論している。筆者はまた今週はドイツ連銀の利下げがないと考える理由として以下の点を指摘したい。

第一に、FED が 2 週間たらずで二度も利下げを行ったことから今の世界の金融市場には、「a sense of urgency」(緊迫感)が強く漂っているが、これに加えてドイツ連銀までやや時期尚早の利下げを行えば、逆の意味で市場の「緊迫感」が高まってしまう。「世界経済はそんなに危ないのか」と。欧州は、80年代の日本、90年代のアメリカ景気の著しい活況をむしろ醒めた目で見ており、従って「今の世界経済は大きな危機に直面している」とのアメリカや日本の動揺を共有していない。

第二に、ブンデスとしても政権が交代し、かつ新しい首相が「利下げの余地あり」などと発言する中で利下げを行えば、戦後培ってきた独立性維持の基本的スタンスに大きな打撃となる。ブンデスとしては、こうした事態を回避したいだろうし、それが今までのドイツ連銀のやり方であり、その方針は崩さないだろう、と考える。

ただし、もう少し長いスパンで見れば、ドイツの金利はいずれ引き下げられると考える。第一に、景気の良い欧州でもインフレ圧力は緩和していること、欧州の金融機関の中にも今回の世界的な金融市場の動揺で打撃を被ったところが多く、従って金融市場の緊張が高まる可能性があること、など。その場合にはコア国の短期金利は現在の 3 . 3 % ではなく、3 . 0 % 前後になり、欧州の金利が将来この水準で修練する可能性が高まると見る。

### 〈 dollar under pressure 〉

今週の主な予定は次の通りです。

20日(火曜日)	8月のアメリカの貿易収支
21日(水曜日)	9月のアメリカの新規住宅着工 9月の日本の貿易統計(大蔵省発表)
22日(木曜日)	ドイツ連銀の定例理事会 アメリカの9月の財政収支
23日(金曜日)	日本の経済戦略会議

欧州コア国の金利低下が先になるとの見方の中では、ドルには下げ圧力がかかり易い環境が続くでしょう。アメリカの金利は金融市場の不安定な状況、アメリカ経済の鈍化の兆し、それにインフレ圧力低減の中で、年内にさらに低下する可能性が高い。日本が既に金利引き下げ余地を失っていること、欧州が金利の下げを渋り、先送りする中では、金利要因からもドルには下げ圧力がかかる。

今の市場の特徴は、一日である国、その国の経済、その国の通貨に対する見方を 180

度変えてしまうというもので、今はアメリカに関してそれが起きつつある。ニューヨークの金融機関やヘッジファンドの行き詰まりに関する噂も繰り返して出ており、これが市場やドルを不安定にしている。実体経済はそれほど早く動いているわけではないが、perceptionの動きは早い。

実体経済が市場の perception に呼応すれば、その国の市場は本当にその方向に動き出す。FED がしようとしていることの一つは、アメリカ経済に関する miss perception を押しとどめることである。しかし、市場に出回る噂などで今週の市場は不安定な状況が続くと考えられる。

週末に目立った動きとしては、日本の金融システム再建のためにできあがった総額60兆円の公的資金枠を、使い勝手の良いものにするための環境整備。しかし、具体的な動きが出てくるには、もう少し時間がかかりそうである。

### 〈 have a nice week 〉

週末は大荒れでしたね。特に日曜日の朝の風は強かった。どうしても外せない親戚の引越を手伝った（といってもあまり役には立ちませんでした）のですが、暑いし風は強いしで、大変な一日でした。まあ、強い雨が降れば中止のところでしたから、そういう意味ではラッキーでしたが。

ニューヨークで見るができなかったのも、まず日本で「LION KING」を見ようと土曜日に View Plaza にチケットを買いに行ったら、既に年内は売り切れ。結構売れているんですね。で来年早々のチケットを買ったのですが、当たり前ですが、来年は1999年。しかし、改めてチケットに刻印されている年号を見て、「来年は2000年にあと一年を切る一年か」と思いました。21世紀は2001年からというのは常識らしいのですが、どう見たってきりの良い2000年の方がインパクトがある。海外でも、催しは2000年の方が多いらしい。私もこの考え方に賛成です。

まあ1999年の暮れは個人的にもいろいろ計画している最中で、そのための手は徐々に打っているのですが、これはちょっと長期戦略で面白い。まあ、文房具屋に行ってももう来年のノートが並んでいるし、時間の流れは速いというわけです。流されないためには、事前に予定し、画策しないと(^o^)

それから土曜日には「学校」を見ましたが、ある意味ではがっかりし、ある意味では良い映画でした。がっかりしたのは、雇用問題がテーマのはずですがそれに正面から取り組んでいないこと。しかし、山田映画と思ってみれば、結構よく出来ている。小林・大竹の演技力に依存しているところが多いのですが。大竹しのぶさんは、あの手の役をやらせれば一流の女優さんになりそうな気がする。

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（ 03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com ）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》