

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1487号 1999年03月23日(火)

〈 FOMC 〉

世界的な金利低下と過剰流動性状況の中で、今月30日に開かれる FOMC には従来以上に市場の目が注がれそうです。全くの据え置きか、引き締め気味への転換か。

連邦準備制度理事会の一部の理事は既にアメリカの資産市場の加熱や潜在的な米経済のインフレ圧力に警戒感を強めており、グリーンズパン議長も少なくとも資産市場（株や不動産）の動きには警戒的。こうした中で開かれる FOMC は、何もしなければ株価が10000ドルを超えて大きく上昇し、引き締めに出れば急落するかもしれないというジレンマを抱えている。

今の FED が、「成功のジレンマ」に直面していることはしばしば指摘してきた。金融政策をうまく運営すればするほど、株価は大きく上昇してその後の下落懸念は高まる。筆者は昨年10月から11月にかけての3回の利下げのうち最後の回（11月17日だったと思う）は「クレジット・クラッシュ懸念」があったにせよ余分で、これがアメリカの金融市場における過剰流動性をもたらしたと判断している。2回の利上げにとどめていたら、ダウの10000ドル到達はもっと先に延びたかもしれない。

しかし、実態経済面から見ると連邦準備制度理事会の機敏な一連の措置により昨年後半の金融市場の危機を乗り越えて、アメリカ経済は「インフレなき力強い成長」を取り戻しているのだから同国の金融政策は全体的に見れば「成功」していると言える。しかしこの成功は、「株価の加熱」という問題をもたらしているのである。

「金融政策の目的は物価の安定と成長」だが、資産市場の大きな変化が物価や持続的な成長に影響を与えることは1980年代から今に至る日本経済を見るまでもなく過去に例が多く、金融当局は資産市場の動きに関心を払わざるを得ない。グリーンズパン議長は、株価を念頭に置きながらの金融政策運営を行っている。株式市場も、そうした当局の懸念を知っているから10000ドルをザラ場で何回も達成しながら、先週後半から月曜日に至るまで引値での10000ドルは先送りしているのである。

30日までにダウが10000ドルを大きく超えるような事態になっていたら、FOMC はこの会合で金融の引き締め気味の運営を決めることになるでしょう。株式市場もそれを知っているから、10000ドルを前に足踏みしている。

今後のFRBの金融政策の舵取りは、世界中の経済や市場を不安定にする株価の急落を避けながら、将来の急落につながりかねない急騰を避ける方向での調整となります。これが極めて難しいことであることは明らか。私は第一の選択肢としては、「金融政策のきつめ調整」を決め、それを何らかの形で市場にメッセージで送ることだと思ひ、それを30日のFOMCでしてくる可能性はあると考える。

第二の選択肢は、昨年11月17日に行った余分な利上げ分を解消するために、0.25%の利上げを行うことです。ただし、この可能性は少ない。何よりも、インフレの兆候が出ていない。明らかな「株価つぶし」となって、政治の介入を招く。

3月30日にFOMCが何もしなかった場合には、今のアメリカ市場には国内からも国外からも資金が集まる仕組みが出来ていますから、株価が再び高値追いになる可能性が高い。株価が上がることは、理屈にあった範囲では健全で経済にとっては良いことです。人々の消費は活発になり、企業は資金を調達でき、それによって雇用が生まれる。しかし、今のニューヨーク株価のようにあらゆる伝統的な指標を無視して上がっている場合は危険です。その後の急落の危険性が高まり、もしそれが起きれば経済に深い傷跡を残す。

今世界の中央銀行の中で、金融を引き締め気味に出来るのはアメリカの中央銀行くらいである。日本は出来ないし、ヨーロッパもまだ金利の引き下げを余儀なくされよう。こうしたなかで、FRBの金融政策運営はますます難しくなっている。

株価には高値不安があるものの、今年今までのところアメリカ経済は理想的な形で推移している。雇用も拡大しており、企業活動は活発で、株価の割には小さく見えるが絶対値で見ると企業業績も好調である。インフレは引き続き局地戦でもほとんど見られず、経済全体の成長率も高い。

こうしたアメリカの過去に例を見ない好環境での経済成長については、「その秘訣は生産性の向上にある」との見方が一般的で、この問題についてはまた取り上げたい。

《 Dow Jones industrial average 》

先週から今週にかけては、インターネットでニューヨークのラジオを聴いていると、「ten thousand」「ten thousand」とうるさかったのですが、ではこのダウ工業株30種平均はどうやって計測されているのかを参考までに。APが記事を流していましたので。

NEW YORK (AP) -- The Dow Jones industrial average actually isn't an "average" of the 30 stocks it represents -- although it started out that way.

When it was first devised in 1896, the Dow's value was calculated by adding up the stock prices of 12 major companies and then simply dividing by 12. The resulting average was expressed in terms of points, rather than dollars.

The formula remained the same in 1916 when the editors of The Wall Street Journal

-- which created and still controls the Dow -- expanded it to 20 companies.

But when the Dow was expanded to 30 companies in 1928, the editors began using a new ``divisor" rather than the number of stocks, to keep the average stable even if one stock was substituted for another or if a company split its stock.

Stock splits occur when a company cancels its shares and issues a larger amount of new shares, but at a lower price. For instance, in a 2-for-1 split, the price would be cut in half, but the number of shares would double. Splits create the perception that a stock is cheaper to buy, sometimes increasing demand.

After years of shrinking with every stock split, the divisor actually dropped below one in 1986, and now it sits at just 0.225.

So, if the Dow is at exactly 10,000 that means the share prices of all 30 stocks adds up to \$2,250. Dividing 2,250 by 0.225 equals 10,000. Using similar math, every time one of the 30 stocks moves up or down by \$1, the Dow moves 4.5 points in the same direction.

With both Wal-Mart and IBM due to split their shares 2-for-1 in the near future, the divisor will shrink to about 0.215. Before long, each \$1 move by any of the 30 stocks will be equivalent to a 5-point move by the Dow.

この文章には、我々が今呼んでいるダウ平均は1896年の創設当初は12銘柄だったこと、最初は「平均」の名前に相応しく12銘柄株価の単純平均だったこと、しかしその後「2対1」の株式分割が増加して「divisor」(除数)を導入、1986年にそれが「1」を下回り、現在は「0.225」(ある構成銘柄の1ドルの株価上下で、ダウは4.5ドルの上下)になっていること、ウォルマートやIBMが近く予定している株式分割(2-for-1)で除数は「0.215」となり、構成銘柄の各1ドルの上下がダウの5ドルの動きに相当する日も近い、というようなことが書いてある。

ついでですから、現在ダウ30種平均に採用されている銘柄とシンボル、その22日の引値(Price)、それに指数に占めるWeighting%を今朝Dow Jonesのホーム(<http://averages.dowjones.com/home.html>)からとってきましたので、ご覧下さい。現在のdivisorだと、このpriceのところの総和が2250になった時に、ダウ工業株30種平均は10000ドルに達する。

Company Name	Symbol	Price	Weighting %
AlliedSignal Inc.	(ALD)	45.7500	2.010
Aluminum Co. of America	(AA)	41.3750	1.818
American Express Co.	(AXP)	122.8750	5.399

AT & T Corp.	(T)	77.3750	3.400
Boeing Co.	(BA)	34.8750	1.532
Caterpillar Inc.	(CAT)	46.7500	2.054
Chevron Corp.	(CHV)	88.4375	3.886
Citigroup Inc.	(C)	63.6250	2.796
Coca-Cola Co.	(KO)	67.6875	2.974
DuPont Co.	(DD)	57.2500	2.515
Eastman Kodak Co.	(EK)	66.2500	2.911
Exxon Corp.	(XON)	73.8750	3.246
General Electric Co.	(GE)	110.5625	4.858
General Motors Corp.	(GM)	90.2500	3.966
Goodyear Tire & Rubber Co.	(GT)	52.4375	2.304
Hewlett-Packard Co.	(HWP)	69.0000	3.032
International Business Machines Corp.	(IBM)	167.1875	7.347
International Paper Co.	(IP)	46.5000	2.043
J.P. Morgan & Co.	(JPM)	126.4375	5.556
Johnson & Johnson	(JNJ)	91.8125	4.034
McDonald's Corp.	(MCD)	42.6250	1.873
Merck & Co.	(MRK)	86.3750	3.795
Minnesota Mining & Manufacturing Co.	(MMM)	72.4375	3.183
Philip Morris Cos.	(MO)	41.8125	1.837
Procter & Gamble Co.	(PG)	95.5000	4.196
Sears, Roebuck & Co.	(S)	43.6875	1.919
Union Carbide Corp.	(UK)	44.0000	1.933
United Technologies Corp.	(UTX)	133.2500	5.855
Wal-Mart Stores Inc.	(WMT)	93.3125	4.100
Walt Disney Co.	(DIS)	34.2500	1.505

ご覧の通り、アメリカ経済全体を写すにはかなり偏りがある。優良企業のみ。いわゆるアメリカの「新興企業」は入っていない。インテル、マイクロソフトなど今では巨人になった企業を含めて多くの新興企業は NASDAQ に入っていて、過去一年の株価指数上昇率を見ても、NASDAQ が 22 日現在で一年前に比べて 37.69% も上がっているのに対して、ダウ工業株 30 種平均は 15.82% の上げに留まっている。ダウと並ぶ株価指数である SP500 指数は 500 の企業を対象としていて、より範囲が広い。この指数は一年前に比べては 24.01% の上昇。

それにしても、このダウの中に例えばソニーとかダイムラー・クライスラーが入ること

はあるのでしょうか、実現するとしたらいつごろでしょうか。

《 yen is getting higher but gradually 》

今週の残る期間の主な予定は以下の通りです。

23日(火曜日)	OPEC 総会
24日(水曜日)	EU 首脳会議(ベルリンで、25日まで) 2月の米耐久財受注 2月の全国百貨店売上高、2月のスーパー全国売上高
25日(木曜日)	日銀政策決定会合 ユーロ圏2月の消費者物価指数
26日(金曜日)	3月の東京区部、2月の全国消費者物価指数 (総務庁)

ドル・円は、海外市場で116円台を見るなど、円高傾向が強まっている。日本の株への投資を狙いとした海外の資本が入っていること、日本の資本は国内での低金利にも関わらず、海外に出て行くどころか大手企業の海外撤収の動きもあって海外にはそれほど出ていない、鉄鋼回復法案の米下院圧倒的通過に示されるとおりアメリカでは選挙の季節を迎えて、徐々に保護貿易主義が高まる気配が濃厚になっている、などが背景。

筆者はかねて主張しているとおり、ドル・円の頭は重たいと予測する。当局が120円を下回ったところで円高を警戒する発言を繰り返しているが(今朝も榊原財務官と黒田国際局長の円高牽制発言が出た)かといってアメリカの貿易収支状況を考えればあまり円安に出来ないことは明確。日本の景気がしっかりしてくればしてくるほど、円高の可能性は高まるでしょう。

《 have a nice week 》

週末は如何でしたか。寒かったですね。日曜日、月曜日と朝から野外にいましたが、特に月曜日は体までもっていかれそうな強風でした。地下鉄東西線も、外に出ている部分では時速40キロ以下で安全運転を実施。

日曜日は朝から神宮球場に。「日本リトルリーグ東京連盟」「日本リトルシニア関東連盟」共催の「1999年度 開幕式」に。プロ野球より一足早くリトルリーグが開会式を行ったのです。集まった選手(中学生主体に小学生も)は、計算したところ約3000人。

参加したチームはシニア(中学生)が156チーム、ジュニア(小学生)が35チームあって、大体一チーム15人くらいで組成されていますから。全部「硬式野球」のチーム。焼津あたりからもチームが来ていました。朝の7時30分神宮球場集合ですから、彼らは相当早く家を出ている。

月曜日も朝から野球。というのも、日曜日に他の父兄達との話の中で、「我々のチームもインターネットにホームページを……」という話になって、「まあそれなら……」と軽い気持ちで引き受けてしまったのです。で、それなら試合の写真が欲しいと。土日祝日はすべて練習が試合ですから、当然22日も試合が組まれていて、朝から葛西臨海運動場の近くのグラウンドまで。自分の子供のプレーぶり見学と、チームの写真を撮りに。

面白かったのは、このグラウンドに看板がかかっている、「松坂選手を生んだ江戸川南シニア……」と書いてある。彼は高校は横浜高校ですが中学生のころはここで野球をやっていたらしい。

引き受けると直ぐ処理してしまいたい人たちですから、22日の夜は昼間神宮球場で撮ってきた写真を処理して、HTMLを書いて、久しぶりにネット上のただの素材探しと結構時間を使いました。できあがった作品は <http://www.ycaster.com/izumi/index.html> というわけです。一晩で作ったにしては、結構うまく出来たなんて自己満足しているんですが。久しぶりに hex code だとか、写真に関わる文章の回り込み禁止の html タグなどを思い出しました。まあ、他にやる人がいないからこのサイトは私がしばらく管理しないといけないでしょう。でも、新しいサイトの立ち上げは結構楽しかった。

それでは、皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所首席研究員の伊藤（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》