

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1501号 1999年06月28日(月)

〈 FOMC 〉

今週の29、30日に開かれる米連邦公開市場委員会(FOMC)のポイントは次の通りです。

1. 利上げはまず行われるとして、FF金利の0.25%引き上げ(4.75%→5.0%)以外の引き上げになるか(引き上げ幅拡大とか、公定歩合操作を同時に行うのか)
2. 現在「引き締めバイアス」になっている政策運営スタンスを、そのままにするのかそれとも「中立」に戻すのか(利上げが0.25%の場合)
3. 今回利上げしたあとの金利操作のスケジュールは

筆者は前号で予想したとおり、FRBが動かすのはFF金利で、その幅は0.25%になると予想します。物価統計で懸念を呼んだのは4月の消費者物価だけで、その他の統計はアメリカのインフレが極めて落ち着いていることを明確に示している。あくまで「(インフレが)将来起こる危険性」に対する予防的な、であるが故に modest な利上げですから、0.25%で十分だと考えます。

ただしわずかながら、FRBがこう考える可能性はある。つまり、先週のニューヨークの市場がそうでしたが、市場は「利上げ後」を懸念している。あとで紹介しますが、ワシントン・ポストのジョン・ベリーの記事などがその代表です。としたら、0.5%上げで一挙に先行き不安感を払拭する手もある。私の予想では、FOMCのメンバーの誰かはこの案を持ち出しそうだ。

しかしグリーンSPAN議長が先々週の木曜日に議会証言で言明した「やれるときにはやる方が良い」とした「modest and pre-emptive actions」にいう単語には、「FF金利の0.25%」が一番ふさわしいし、インフレ懸念が顕在化していないアメリカの物価情勢にはこの措置が一番似合うと思います。政治的にも、もっとも受け入れられやすい。

可能性が五分五分なのは、0.25%の利上げをしたあとのFRBの金融政策運営スタンスです。つまり「引き締めバイアス」のままか、「中立」に戻すのか。歴史を紐解くと、利上げをした場合にはFRBはほぼ毎回金融政策運営スタンスを「中立」に戻してきた。インフレが顕在化していない事、第二・四半期以降の米経済成長率がとりあえずFRBが目標と

する3%（1%の労働人口の伸び、2%の生産性の伸び）の新たな潜在成長力のレベルに徐々に落ちてくる可能性もあることなどを考慮に入れば、今回も「中立」に戻しておかしくはない。その場合は、金融市場はある程度落ち着きを取り戻すでしょう。次の利上げが遠のいたとして。

しかし、インフレに対する先行き懸念の強さを強調し、FRBの警戒スタンスを市場に示すために、0.25%の利上げをしてもスタンスを「引き締めバイアス」に据え置く方法もある。この場合は、市場の先行き懸念は残る。

ただし、0.5%の利上げの場合には、スタンスは「中立」に戻るでしょう。

《 one small rate increase won't be enough 》

いずれにせよ、金融政策の大きな局面が「緩和」から「引き締め」に入るときには、世界的に金融市場は不安定になる。資金の移動が発生するからであり、先週一週間の市場がそうで、ニューヨークの株価は週末にダウで小幅な上昇になりましたが、一週間を見れば大きく下げたし、金曜日の小幅高も朝方の100ドル以上の大幅な上げから反落しての上げ幅確保。

当然債券相場も指標銘柄で6.15%前後に上昇しており、外国為替市場でもドルは軟調になってきている。債券相場、長期金利という観点では一人アメリカでの上昇にとどまらず、特に週末には欧州で長期債の値崩れ、長期金利の上昇が目立った。例えば、ドイツ国債は金曜日に109.77から90ポイント以上も落ちて、108.87まで値を下げた。金利も98年7月以来の4.65%に上昇している。財政赤字問題への政府の対応など域内問題が絡んでいるものの、アメリカでの金利操作の先行きを巡る不安感が底流にあったことは間違いない。

そうした先行き不安感の一つの背景となったジョン・ベリーのワシントン・ポストの記事は先週の木曜日のものです。

「Many Fed watchers, such as Bill Dudley, chief economist at Goldman Sachs Group Inc. in New York, expect Greenspan and his colleagues to agree that one small rate increase won't be enough to accomplish their goal.

"We anticipate a second tightening step in 1999, probably at the Aug. 24 FOMC meeting," Dudley said, referring to the Federal Open Market Committee, the Fed's top policymaking group. "Thereafter, Fed officials will likely step back and wait to see whether their fears that inflation will gradually rise are realized or not."」

ジョン・ベリーはワシントンの金融記者の中でグリーンズパンに一番近いとされるが故

に、彼が署名入りでこうした記事を書いたことが「利上げは一度では終わらない」との観測を呼んだ。この記事には8月24日のFOMCで次の利上げという日時まで入っている。いずれにせよ、3.0%に上昇したとみられるアメリカの潜在成長力レベルから見ても高いペースで成長を続ける同国の金融政策の舵取りは、株高環境の中では極めて難しい。

今週は、FOMCの前に日銀の金融政策決定会合が開かれる。こちらは「引き締め」を検討する段階には全くなく、現状維持の政策を決めることになるでしょう。新たな緩和措置を求める声は強いものの、日銀が従来の基本的な政策運営スタンスを変えない限り、新たに打てる措置は少ない。

《 Japan's Neighbors Begin to Worry 》

今週の主な予定は次の通りです。

6月28日(月)	日銀政策委員会・金融政策決定会合
6月29日(火)	5月の日本の鉱工業生産速報 5月の日本の失業率 5月の日本の有効求人倍率 株主総会集中日 FOMC
6月30日(水)	5月の日本の新設住宅着工 FOMC
7月01日(木)	5月の米NAISM指数 ECB理事会 NTT分割・再編
7月02日(金)	5月の米雇用統計
7月04日(日)	ルービン財務長官辞任

欧州中央銀行(ECB)への委託を含めての日本の通貨当局の介入はとりあえず円相場を対ドルで120円台の前半に押さえ込むことに成功しているようですが、アジアでは現在以上に円安が進む事への警戒感が台頭しているようです。週末に読んだインターナショナル・ヘラルド・トリビューンには「As Yen Weakens, Japan's Neighbors Begin to Worry」という記事があった。

この記事は、円が一部で年内に15%、さらには40%値下がりをする危険性があるとの見方を紹介し、さらに以下のように指摘している。

「The potential weakness of the yen also is arousing concern in China, which has a fixed exchange rate and a rapidly worsening economy beset by falling foreign

investment and exports.

Although China has repeatedly promised not to devalue the yuan, a growing number of analysts are predicting that it will be forced to do so if the yen slips.

Toward the end of this year, as the yen weakens, "China will use Japan as an excuse to devalue," said David McClain, who writes the weekly Economic Perspective column for America's United & Babson Investment Report.

Mr. McClain is joined in his forecast by Angus Armstrong, economist at Deutsche Securities in Hong Kong, who figures China will devalue the yuan by 10 percent to 15 percent.

The consequences of any devaluation, some analysts fear, could be **a renewed bout of the competitive devaluations seen in 1997** - a chain of events that appeared local at first but then infected the rest of the world's emerging markets.」

「時期尚早な円高」への懸念が日本の通貨当局者の中で強いと同じくらい、アジアの政策担当者の間には「円安」への懸念が強い。円安が進んだ場合には、中国が「元切り下げ」の口実に円安を使うのではないかとの懸念には現実味がある。日本の通貨当局は円高を牽制する意味で125円以下に円が下落する可能性を示唆しているものの、現実にはアジアの経済を考えると、日本の通貨当局の「円安誘導」の限界は対アジアで見えていると言える。

〈 have a nice week 〉

やっと梅雨らしくなってきました。湿度が高い。あと半年くらいこうした状況が続きそうですね。体調にはお気を付けて。

ところで、今日是一つお知らせです。この文書を電子メールやファックスで受信している方には関係ないのですが、インターネットで見ている方々。PDF (Portable Document Format) ファイルにて今後も配信することには変わりはないのですが、実はPDF ファイルを作るソフトウェアが従来の3.0jから4.0jにバージョンアップしました。正式には、Adobe Acrobat 4.0jですが、私もこのソフトウェアに発売とともに切り替えました。

そこで、皆さんの使っているPDFを読むソフトウェアを従来のAcrobat Reader 3.0Jから是非4.0jに早急にバージョンアップしていただきたいと思います。大部分の方に問題は

ないと思いますが、先週 4.0j のアクロバットで作ったファイルが、reader の 3.0j では読めないとの報告も少数ながら受け取っていますので、お知らせする次第です。

ご存じとは思いますが、PDF は既に世界的に認知されたインターネットのドキュメント配布ツールの一つで、従来の官庁のみならず企業の様々なネット上での各種ドキュメント配布に際して使われております。Adobe Acrobat Reader の 4.0j は「<http://www.adobe.co.jp>」のアドビ・ジャパンのサイトで無料でダウンロードできます。

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》