

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1804号 2005年11月21日(月)

## 《 ECB will raise its interest rates 》

日本よりいち早く、ヨーロッパが金利の引き上げに動くことがほぼ確実になった。先週の金曜日に欧州中央銀行（ECB）のトリシェ総裁が政策金利（現行2.0%）の引き上げを突然予告し、市場が一般的に予想したよりも早く、具体的には12月早々に欧州での利上げが実現する形勢になってきたためだ。利上げ幅は今のところ0.25%が予想されている。

欧州の現在のインフレ率は2.5%。これはECBのインフレ率目標である「2%をやや下回る水準」を上回っている。上回っていても、まだ市場にECBの利上げ観測が弱かったのは、「ドイツをはじめとして欧州各国の景況が悪い。雇用問題も深刻」という点だった。しかしドイツの景気にもやっとかすかな上向きの気配が見える中で、ECBはこの機をとらえて利上げをしたいという気持ちが強いようだ。

政策金利が0%の日本に対して、ヨーロッパは2%、そしてアメリカが4%。これが今の主要先進国間の金利体系。綺麗に2%格差で並んでいる。円安には十分な理由があることが分かるが、12月1日の次回ECBには欧州が2.25%となり、アメリカが1月31日には4.25%になる見通し。

アメリカの金利は来年に入ってもしばらく上がりそうだが、外国為替市場の見方は「アメリカの利上げは最終局面。ドルも今がピーク」というもののようで、先週末の外国為替市場では、トリシェ総裁の発言の直後にはユーロがドルに対して急騰した。あと反落したものの、ユーロ高の名残は対円（140円15銭）などに残り、この傾向は月曜日の朝のトレンドを見れば、今週も続いている。ユーロは、対ドルでも1.1770ドル近辺と強基調となっている。

今のドルには高水準維持の大きなファクターとして米雇用創出法がらみの資金のアメリカへの流入があるから、ユーロに強材料が出てきたとあって、ドルが一気に崩れる可能性は少ない。この法律がらみの資金のアメリカ還流は12月の少なくともはじめまで続くとの見通しが多い。しかし、「ドル高は特に対ユーロで転換する可能性がある」との見方は徐々に市場で強くなっているし、筆者もそう思う。一方金利差は、日本の国内での資金の動きを見れば、円はまだ当面は弱含みのままの推移だろう。

もっとも、ECBの利上げはまだまだ景気や雇用で難しい問題に直面しているEC各国政府を怒らせることになるだろう。また、ECBの利上げはFRBのように「毎回確実に」といったスピード感を持つものにはならないだろう。財政再建や景気回復を優先させるドイツのシ

ユタインブリュック次期財務相は、「低金利の維持」を要請して、暗に ECB の動きを牽制した。また、ルクセンブルクのユンケル首相（兼財務相）は、「12月は ECB は利上げを見送るべきだ」と述べている。こうした加盟各国サイドからの反発に ECB が耳を傾けるとは考えていないが、それでも欧州の政治的状況を勘案すればユーロの反発は反落局面を織り込みながらの展開が予想される。

### 《 any difference ? 》

中央銀行と政府との確執（？）は、日本でも見られる。この数号でも取り上げているが、日銀は先の「経済展望」でも示した消費者物価のプラス転を目前に控えて現在の異常な形としての量的金融緩和の解除に強い意欲を示す。しかし、「デフレ脱却」を政権の目標の一つに掲げる小泉政権は、これに強い牽制球を投げるという図式。

今の小泉政権の中で日銀に対して一番強い言葉を使っているのは中川政調会長。小泉政権の中であって「改革の主流」としての流れをつかみつつあるように見える竹中・中川コンビ（竹・中ラインと日経は呼んでいる）の中心に座る人物で、中川政調会長は

「デフレ脱却という政権公約と合致させていく責任が日銀にはある」

「政策目標について（日銀の）独立性なんてありえない」

と述べている。デフレ脱却が確実になるまでは、量的緩和を続けるべきだというのが中川氏の立場。引用した発言の二番目は、日銀法（日銀の独立性を担保した）の改正にまで言及したものだ。

では「デフレ脱却」という言葉がどういう状態を指しているのかは、定義がはっきりしていない。日銀が量的金融緩和を解除する条件としている「消費者物価の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できる」に比べれば、極めて曖昧である。この点は18日の記者会見で福井総裁が以下のように指摘している。

「デフレ脱却という言葉は非常に多義的に使われている。一般物価の下落として使っている方もあれば、資産価格の下落にウエートを置いて考えている方など、様々な意味で用いられている。デフレが終わったか終わらないかということ論を論ずること自身にどれほど意味があるか」

と語っている。この記者会見で福井総裁が強調したのは、「量的金融緩和には大きな犠牲が伴っている」という点だ。同総裁がコストとして指摘したのは、（1）金利機能を殺して（2）多くの消費者がほとんど一文も預金金利を受け取らない—の二点を挙げている。前者は金融市場にとっての大きな犠牲であり、後者は一般預金者に押しつけられている

コスト（犠牲）ということになる。

冷静に考えれば、預金金利の上昇は株や土地などに資金を動かす勇気のない預金者にとっては、所得上昇要因である。だから景気にとってプラスになる面もある。中川政調会長の見方は、有利子負債を追ったサイドに寄ったの議論ということだ。むろん日本の景気が日銀の量的金融緩和の解除によって頓挫するということであれば、全体経済にとって負担ということになるが、筆者にはそうは思えない。なぜなら、この解除によっても日本の金利が直ちに上がる可能性は少ないからだ。長期金利が高い水準を試すだけだ。短期金利が上がり始めるのは、恐らく来年の後半だろう。

あらゆる仕組みの変更には、思わぬ激震が走る可能性がある。量的金融緩和も既に存在が当然視されるほどに長く続いている。だから解除は「慎重に行うべき」という議論には説得材料がある。しかし、あくまでも「量的金融緩和は異常時対応である」という点が重要なポイントだと筆者は考える。異常なことは環境が整ったらなるべく素早くやめた方がよい。

来週の主な予定は以下の通り。

11月20日（日）	ブーチン露大統領来日（～22日）
11月21日（月）	10月コンビニエンスストア売上 ユーロ圏9月貿易収支 米10月コンファレンスボード景気先行指数
11月22日（火）	9月第3次産業活動指数 米11月FOMC議事録公開
11月23日（水）	東京市場休場（勤労感謝の日） 「ヤクルト」製造・販売から70年 米11月ミシガン大学消費者信頼感指数（改定値）
11月24日（木）	10月貿易統計 ユーロ圏9月経常収支 米国市場休場（Thanksgiving Day）
11月25日（金）	11月都区部・10月全国消費者物価 独11月Ifo景況感指数

### 《 have a nice week 》

寒くなりましたね。「地球温暖化」はどこに行ったのかという印象さえある。週末も寒かったし、今朝も寒い。もっとも、土日には富士山麓にいましたから、寒いのは当然の面もあるのですが。思ったのは、富士山麓のようなところでは、午前中の方が暖かいということですよ。正午を回って午後になると急に寒くなる。午後1時でも2時でも寒くなるのです。あれで風があったら大変だったのですが、風が出なかったのが良かった。

週末に富士山麓にいたのは、この地域に住む先輩のTさんにすっかりスケジュール管理

されて、全く希有なことです。二日も連続して芝刈りをしたため。しかし、土曜日は結構面白い企画だった。いろいろな人が、いろいろなゴルフクラブに所属している。その各クラブの所属から4人の代表選手（代表選考会をしたクラブも多い）を選び、その中の上位3人のスコアの合計を競って、クラブ対抗のコンペを行ったのです。

ハンディなしのストロークプレー。私の記憶でも、ハンディ戦でないコンペというのは、クラチャン競技以外にはない。ホールアウトですから、okなしで最後のパットまでやる。完全ノータッチ。OBは何回でも打ち直し。ただしロストだけは2打罰でなくなったと思われる地点からの前進。6クラブ（富士レイク、人間、中津川、オリムピック、岡部チサン、裾野）の参加で、23人が参加したうち各クラブ上位3人だから18人のスコアがカウントされた。一位は富士レイクの271。ははは、私は93で同クラブの3番手のスコアで優勝に貢献。

一位と二位の差は271対272でわずかに1。接戦だったのです。6着は裾野の287で、一位との差は16もあり、それを3で割れば5以上。つまり、一人当たり5打も余計に打っている。彼ら、次は入れ替え戦か？ いや、失礼。参加希望クラブはけっこうあるらしい。思ったのは、ハンディなしのストロークプレーはなかなか面白い、ということです。かつ、日頃会っていない懐かしい人に会える。福田さんとは久しぶりだったな。しばらく会わないうちに、えらくやせた奴もいた。なかなか良い企画だと思いました。企画にあったってM先輩には、ご苦労様でした。ゴルフの調子はイマイチだったようですが。

日曜日も数キロしか離れていない場所で。一応コンペの形を取っているのですが、飲み友達に久しぶりに体操しに来たという印象でゴルフをした。私も何故だかそこに入れていた。全体のスコアも「飲み会の延長」という感じ。なにせ、優勝94と二位の111が17打も差があったのには驚いたな。ははは、まあこれも面白かったし、ここでも懐かしい人に会えた。小田さんと会ったのは何年ぶりかな。

今週は日米ともにお休みがある。今週が終われば、一気に師走です。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 (E-mail [ycaster@gol.com](mailto: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》*