

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1850号 2006年10月30日(月)

## 《 FOMC changed its statement 》

先週は一つの重要な米金融政策上の決定と、その今後の決定に大きな影響を与えるかも知れない一つの重要な統計が発表されました。後者の「統計」とは米第三・四半期の実質GDP成長率統計で、市場の大部分が2%台後半のプラス数字を期待しているときに出てきた数字が1.6%という低いプラス成長。これに反応して、これまで高値追いをしていたニューヨークの株式市場では利食いの動きもあって株価が下がり、債券市場では利回りが低下し、そして何よりも外国為替市場ではドルが目立って円やユーロに対して値下がりました。

気の早いアメリカのエコノミストの間では、「このままアメリカ経済がリセッションにまで突き進むのではないか」との見方も一部では出ているし、アメリカの金融政策があまり時間を置かずに「利下げモード」に入るのではないかとの見方もある。筆者は第四・四半期には米成長率は回復すると考えている。その回復がどの程度になるかは分からない。ただし、株価とドル相場は今までよりは少し予測が難しい時期に入るかも知れない。ただしドル相場の急落というようなことはないだろう。多少脆弱になる程度だと考えられる。

最初に「重要な金融政策上の決定」について触れる。日本時間の26日の早朝に発表されたFOMCの決定は、短期金利(FF金利)の5.25%での据え置きで、この決定そのものは予想通りでした。変わったのは声明文。筆者は先週のこのニュースで「声明文を変えるとしたら第二パラグラフ」という見方を披露しておきましたが、その通りになった。

前回のFOMC声明は「The moderation in economic growth appears to be continuing, partly reflecting a cooling of the housing market.」となっていた。『「appears to be continuing」という表現を二FOMC連続して使うことは、現在進行形だけに景気鈍化を印象づけすぎる危険性がある』というのが私の見方だった。今回それを、

「Economic growth has slowed over the course of the year, partly reflecting a cooling of the housing market. Going forward, the economy seems likely to expand at a moderate pace.」

と景気鈍化を現在完了形とし、「Going forward」という形で今後に触れ、「the economy seems likely to expand at a moderate pace.」として、前回の現在進行形の景気鈍化を

「(一端済んだ話であり)今後の米経済はまずまずのペースで拡大」とした。株式市場に表れている楽観論を FOMC が声明で裏書保証した形となった。FRB はこの時点では明らかに米経済への景気後退懸念を弱めていた。

FOMC 声明がもう一カ所変わったのは、第三パラグラフ。前回「the high levels of resource utilization and of the prices of energy and other commodities have the potential to sustain .....」となっていたのを、今回は「the high level of resource utilization has the potential to sustain」として「and of the prices of energy and other commodities」の部分を下とした。実際にエネルギー価格やその他の商品価格は下がっているわけだから削除せざるを得ないが、これは同時に FRB のインフレ懸念の後退を示したと見られる。

FRB が FOMC 声明発表時点で示した当面のスタンスは、「中央銀行らしく引き締めの可能性ありと市場に警告を発しながらも、その実短期金利の据え置きを続ける」というもの。声明全文は以下の通り。

The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate at 5-1/4 percent.

Economic growth has slowed over the course of the year, partly reflecting a cooling of the housing market. Going forward, the economy seems likely to expand at a moderate pace.

Readings on core inflation have been elevated, and the high level of resource utilization has the potential to sustain inflation pressures. However, inflation pressures seem likely to moderate over time, reflecting reduced impetus from energy prices, contained inflation expectations, and the cumulative effects of monetary policy actions and other factors restraining aggregate demand.

Nonetheless, the Committee judges that some inflation risks remain. The extent and timing of any additional firming that may be needed to address these risks will depend on the evolution of the outlook for both inflation and economic growth, as implied by incoming information.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Susan S. Bies; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Frederic S. Mishkin; Sandra Pianalto; William Poole; Kevin M. Warsh; and Janet L. Yellen. Voting against was Jeffrey M. Lacker, who preferred an increase of 25 basis points in the federal funds rate target at this meeting.

### 《 unexpectedly lower GDP growth 》

しかし週末になってこの FOMC 声明の判断の正当性を少し疑いたくなる数字が出てきた。米東部時間の午前の早い時間に発表された米第三・四半期の GDP 統計。過去の数字とは言

え、市場が2%台の後半の伸びを示す数字を予測しているときに、出てきた数字は1.6%。第一・四半期の5.6%、第二・四半期の2.6%に比べ大幅鈍化で、2003年以来の低い伸び率。

1.6%という低い成長率が「the economy seems likely to expand at a moderate pace.」という「moderate」に相当するかということ、それは難しいと言わざるを得ない。「moderate」というには、第4・四半期に成長率が戻らなければならない。

第三・四半期の成長率鈍化の主因は住宅投資が同17.4%減と大幅鈍化したこと。「住宅市場の減速」は、この統計発表以前に出されたFOMC声明(前掲)でも「a cooling of the housing market」として取り上げられている。FRBが関心を払っているセクターの全般的な動向には違いがないのだが、問題はこの減速が予想以上に低いGDP成長率数字として市場にリマインドされた事である。GDP統計の他の項目を見ると、アメリカ経済の7割を占める個人消費は順調だし、設備投資も強い。

そこで二つの見方が出てくる。

### **このままアメリカ経済はリセッションになる**

#### **第4・四半期にはアメリカ経済は素早く盛り返す**

という相対立する二つの説である。今のところ前者の見方が少ない。リセッションとは「二・四半期連続のマイナス成長」を意味する。前者の見方を否定する根拠としては、

1. 今四半期に入ってから原油相場下落、ガソリン価格の低下を見れば米個人消費のレベルは高い水準で続く
2. 景気鈍化の兆しが見えれば、リセッションになる前にFRBが利下げを敢行して、景気の浮揚を図る
3. 従来の四つの景気下支えの支柱(住宅、設備投資、消費、それに輸出)のうち、まだ三つは健全である

との見方があるためだ。筆者もこの見方に賛成で、第三・四半期の米経済成長率の鈍化がそのままリセッションにつながるとは考えていない。先週も述べたようにアメリカには有象無象のお金が入ってきており、株価もそれほど大きく反落するとは考えていない。

しかしポジション的にちょっとextendedだと思うのはドルで、ここしばらくドルは特に対ユーロで軟弱になる可能性がある。ドル高の期間が長かったからだ。ユーロには依然として利上げ期待がある。円は今までのドル高が修正され、ポジションの傾きが修正されれば再びドルが強くなると予想される。円の強さが本物かどうかを他の通貨に関して見ると、対豪ドル、対ポンドなどでの円安基調は先週の金曜日のニューヨーク市場を見ても変わっていない。何よりも金利差は大きい。

週末の日経の相場見通し欄は、「投機筋の持ち高調整が進んだことで改めて日米の金利差に着目した円売り・ドル買いが出やすくなるとみられるためだ。市場参加者の予想は1ドル=117～119円程度となっている。」とあるが、実際のところ116円台のドル・円は絶好の買い場という雰囲気がするし、なかなか下方に抜けるにはこの辺は力がある。

ただし、米GDP統計でインフレ率が思ったより高くないことで、「FRBによる利下げ」の可能性は今後常にドル相場にとって圧力材料となるだろう。一方で日銀の利上げ期待が高まればドル・円相場には円高材料として強く働くが、この点では日銀が31日に公表する「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」と福井俊彦総裁の記者会見が注目材料である。

中央銀行としての日銀は、折に触れて利上げの可能性を模索すると考えられるが、こうしたレポートをきっかけにして日銀が何らかの「(利上げの)地ならし」に動けば、金利先高観からドル売り、円買いが強まる可能性がある。

しかし全体的な状況を勘案すれば、先週末発表の9月の消費者物価指数(CPI)上昇率が市場予測を下回ったことでも示される通り、市場の年内利上げ観測は再び後退しており円買いの動きは限られそうだ。

今週注目されるアメリカの統計は、週末発表の10月の米雇用統計だ。非農業部門の雇用者数の市場予測は前月比12万5000人の増加。数字がこの予想を上回ったり、平均賃金の上昇などでインフレ懸念がくすぶる結果となれば、米利下げ観測の後退でドル買いが勢いを盛り返す可能性もある。

今週の主な予定は以下の通りです。

10月30日(月)

9月鉱工業生産(速報)  
米9月個人消費・支出  
米9月PCEコアデフレーター  
米シカゴ連銀総裁講演  
中国・ASEAN首脳会議

10月31日(火)

9月労働力調査  
9月家計調査(全世帯)  
9月住宅着工  
9月建設工事受注  
日銀政策決定会合  
日銀「経済・物価情勢の展望レポート」公表  
福井日銀総裁定例記者会見  
米7～9月雇用コスト指数  
米10月コンファレンスボード消費者信頼感指数  
米10月シカゴ購買部協会景気指数

11月1日(水)	10月新車販売 米MBA住宅ローン申請指数 米9月建設支出 米10月ISM製造業景況指数 米10月国内自動車販売 バーナンキ米FRB議長講演
11月2日(木)	米第3四半期非農業部門労働生産性 米第3四半期単位労働費用 米9月製造業受注 米ダラス連銀総裁講演 ECB理事会
11月3日(金)	東京市場休場(文化の日) 米10月雇用統計 米10月ISM非製造業景況指数

### 《 have a nice week 》

10月29日の日曜日から米・英・欧州各国は、標準時に戻りました。よってアメリカ東部との時差は日本の14時間アヘッドと変わります。日本の午前6時がアメリカ東部NYSE(ニューヨーク証取)が取引を終了する午後4時。お間違えのないように。

それにしても、秋の夕暮れは釣瓶落としとは良く言いますね。あっという間に暗くなる。週末は一日富士山麓にいたのですが、既に紅葉が一部の木で綺麗に始まっており秋の深まりを感じました。今週は既に後半が11月入りです。11月と言えば12月、師走の前の月……とか言うと気が焦りますから言わないことにしましょう。

おかげさまで「カウンターから日本が見える」(新潮新書)は各方面から好評で、新聞、雑誌などに書評も頂いてきています。今朝はFM東京さんの番組に電話でこの本に関して5分ほど出演しました。今後大きな書評としては週刊ポストの3ページものに登場する予定です。料理好き、食べること好きの人には是非読んで欲しい本だと思っています。また1月にはインドに関する本を出します。多分題名は「ITとカスタマー苦悩するインド」となると思います。こちらは日本経済新聞社から。こちらもお楽しみに。

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(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のですが、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。》*