

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1859号 2007年01月15日(月)

《 BOJ will raise its rate by 0.25% 》

昨年12月の日銀金融政策会合の時とは違って、新聞全紙の予想(利上げ見送り)が揃ったわけではない。また月曜日の各紙に載っているとおり、自民党(中川政調会長)それに政府(太田経済財政相)からの利上げ牽制の動きもある。しかし筆者は、17、18日の両日開かれる2007年最初の政策決定会合では0.25%の利上げが決められる可能性が高いと考えているし、「利上げはした方がよい」というのが考え方である。

先週までの段階で、「今回は利上げ」と書いたのは、朝日など日経を除く数紙。その根拠は、伸び悩んでいた個人消費が拡大基調になった 米国経済の減速も軟着陸の見通しが強まった 金融政策を決める政策委員9人の過半数が利上げの環境が整ったと考えている(土曜日14日の朝日新聞)――といった点である。

他の新聞もいくつかの視点を提供しているが、筆者は日銀の立場からして 現在の0.25%という政策金利の水準では、仮に景気の減速が世界的経済事件などによって先行き景気後退に入ったときに、あまりにも糊代がなさすぎる(利下げの余地がない) アメリカが政策金利の引き下げ局面に入ってからでは、日本の利上げは極めて難しくなる 日本の金利水準の低さが世界的な資金の流れの歪み、よって為替相場の歪みを生んでいる――という点が重要ではないかと思っている。よって日銀は、福井総裁始め組織体として今回は利上げを強く望んでいると考える。

さらに言えば、日本銀行の立場としては、「0.25%という異常に低い政策金利の水準では、とても日本経済の正常化を示したことにはならず、少なくとも1%の水準に日銀としては早く持っていきたいのではないか」という視点も指摘しておきたい。筆者はこうした日銀の思慮は、極めて妥当であるし、また「0.25%程度の利上げでは日本の景気拡大の基調は崩れない」との日銀内部にもある考え方は、正しいと思う。

利上げ論に対して出ている反対議論は、政界からは「時期尚早」論であり、金融界からも民間消費と消費者物価の動向が利上げを正当化していない、という議論である。民間消費が弱く、消費者物価の上昇率が必ずしも利上げを直ちに正当化するほどに強くないことは日銀も認めている。それこそが12月に利上げを見送った理由である。

しかし、わずか1ヶ月ほどの間でも日銀を巡る環境は微妙に変化してきていると考える。まず、「日銀は昨年12月というチャンスに一回は我慢した」という事実が残っているから、今回決断すれば「日銀がそこまで考えたのだから」という受容の空気が出てきているし、

実際にそういう環境が整いつつあると考える。これは日銀にとって事を実行しやすい環境だと言える。自民党や政府が利上げを牽制しているのは、「仮に日本の景気が落ちた場合の責任を日銀になすりつけておこう」という事前工作のようにも見えるし、今回また政府や自民党の横槍で日銀が利上げを見送れば、金融政策を巡るパワー・バランスが崩れる印象も拭えない。追い込めば追い込むほど、日銀は独立性の維持の為にも利上げをせざるを得なくなる。

時間軸の視点も重要である。7月に行われる参議院選挙は政権が倒れるかどうかの可能性を秘めた重要な選挙になる。その選挙を左右したと言われるような状況を作ることは、日本銀行の意図ではないだろう。ということは、常識的に考えれば5月とか、もっと言えば6月とかには利上げは出来ないと言うことになる。つまり、「今しなければもうする時がない」という時間的余地の狭まりが進行しつつある。加えて、アメリカ経済に対する景況感は時間の経過とともにアップしたりダウンしたりしており、今は「軟着陸説」が強いが、また「利下げ説」が強まる可能性もある。としたら、「軟着陸説」が強い今の状況の方が日銀としてはやり易い。夏前までの利上げのチャンスは案外限られている。日銀としては、年後半まで利上げを見送る気持ちはないだろう。

《 but difference is still very big 》

日曜日の日経新聞には、「日銀、展望リポート点検へ 景気拡大シナリオ堅持」「利上げ、週明け本格調整」という記事がある。素直に読めばこの記事は、「ああ、日本銀行は利上げをする方向なんだ」と読める記事だが、この記事が重要なのは、去年10月に提示した「(景気は)息の長い拡大を続ける」との「経済・物価情勢の展望」(通称「展望リポート」)の見方を変えない、という点である。変えないということは、消費や物価に弱みはあるが、拡大を続けているし、今後も日本経済が拡大していくとしたら、「時間の経過は利上げ環境の醸成」と受け取って良いということである。ということは、12月よりも今の1月の方が利上げがあっておかしくない状況が強まっているということだ。

展望リポートに多少の変更があるとすれば、それは日銀が「景気拡大の牽引役のバトン」を設備投資から受ける」と期待した個人消費が盛り上がり欠くこと、それに消費者物価の動きが予想されたほど強くないし、今の原油価格の高値からの反落傾向が続けば、今年に入ってからの物価の動きが少なくとも短期間マイナスになる可能性があるということだ。

恐らく17、18日の政策会合でもこの二つの点が議論の対象となろう。この二点について言えば、どの民間エコノミストもそうであるように日銀の審議委員も確たる証拠で議論することが出来ないであろう。今年がどのくらいの暖冬になり、それが世界の石油需給をどのくらい緩和し、また秋・冬物衣料の売れ行き不振を日本で招来するのかなどは誰も予測できない。ここには議論の余地がある。ただし、消費や消費者物価に弱さがあっても、「(日本経済の)回復基調は崩れていない」という見方は正しいと考える。

繰り返すが、日本銀行には「日本の金利体系を早く正常化したい」という意図はあるだろうし、その意図はまっとうなものであると筆者は思う。なぜなら、政策金利が0.25%という異常の低さの中では、「日本経済の正常化」を世界に金利水準をもって伝達することは出来ないし、その異常な金利の低さ故に、世界各国が不満を持ち始めつつある円為替相場の異常な軟化が進んでいるからである。利上げをせずに「日本は不当な為替操作をしていない」という論拠を世界各国に伝えることはますます難しくなりつつある。

むしろ筆者がこのニュースで何回も書いているとおり、次の0.25%の利上げは「円安牽制」の役割を殆ど果たさないだろう。世界の金利が上げ基調にあり、先週もイギリスが利上げしたことで示されるように、今の日銀の金利引き上げは「後追い」の印象が強いものだからだ。しかし今上げておかないと、為替相場を正常化させるに足る金利水準に日本の金利をもっていくことは難しいし(金利は段階的にしか上げられないという意味で)、他の諸国の金利が横ばいから低下に向かう中で日本の金利が妥当で正常なレベルに上がっていれば、それは円相場の妥当な水準訂正に寄与することになる。直ちに効果がなくても、だからといって見送っていれば良いというものではない。

《 lower yen for the time being 》

仮に利上げしたとして、マーケットはどう動くのか。筆者は、市場はかなりの程度利上げを織り込んで先週後半の展開を見せたと思っている。17、18両日の金融政策決定会合での利上げを織り込んでの、株の安値からの反発、それに外国為替市場での円安だと思う。ということは、仮に金利の引き上げがないとすれば外国為替市場での円安には拍車がかかるということだ。上げる上げないに関係なく、世界の株式市場の堅調は新興市場が調整終えの雰囲気にあるだけに、持続するだろう。

恐らく、徐々に上げていく日本の金利水準が為替相場に効いてくるのは、年の後半になってからだろう。円金利水準と先週利上げをしたイギリスを筆頭とする他の先進各国との金利差は、4~5%ある。これだけの金利水準では、金利の高い通貨をショートにするコストは膨大であり、とても長期間キャリー出来るわけではない。よって、仮に円相場が上昇するとしたら、短期間に生ずる現象となるだろうが、その後は時間の経過とともに円安が顕現化する可能性が依然として高い。

今週の主な予定は以下の通り。

1月15日(月)

11月機械受注

米国市場休場(キング牧師生誕記念日)

安倍総理講演(内外情勢調査会)

スペイン首相来日(~18日)

1月16日(火)

12月企業物価指数

11月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率

1月17日(水)	米1月NY連銀製造業指数 12月消費動向調査 日銀金融政策決定会合(～18日) 自民党大会 イスラエル外相来日(～18日) 米12月生産者物価 米12月鉱工業生産・設備稼働率 米1月NAHB住宅市場指数 米ページブック
1月18日(木)	米サンフランシスコ連銀総裁講演 11月第3次産業活動指数 12月首都圏マンション販売 11月景気動向指数(改定値) 福井日銀総裁定例記者会見 米12月消費者物価指数 米12月建設許可件数 米12月住宅着工件数 米12月コンファレンスボード景気先行指標 総合指数 米1月フィラデルフィア連銀指数 12月北米半導体製造装置BBレシオ バーナンキ米FRB議長議会証言(上院予算 委員会)
1月19日(金)	12月コンビニエンスストア売上高 米1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 米リッチモンド連銀総裁講演 米カンザスシティ連銀総裁講演

このうち、「11月機械受注」(民需)は月曜午前8時50分に発表となり、前月比3.8%の増加となった。事前の予想としては3.2～3.5%増が多かったからそれを上回った。前年同月比でも0.7%の増加。「機械受注」は昨年まで午後2時に発表になっていたが、ふれの大きい統計で市場開場中の発表は問題があったので、今回から株式市場寄り付き前の発表となった。この機械統計も日銀にとっては後押し材料である。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。世界的な暖冬と言うことでニューヨークなどでは桜が開花する

ほど暖かいそうですが、東京は結構体感温度は低かった。寒い印象がする週末でした。年賀状の配達が遅いという声が出ているようですが、確かに遅到着の賀状が多い。まあ私も含めて、遅めに出している人が多いのでしょうか。

ところで、先週「英国のバランス 日本の傾斜」「笑いの経済学 吉本興業・感動産業への道」という二冊の本を読みました。前者は「英国もの、ロンドンもの」。以前はいろいろあったが、最近はなかただけに面白かった。

「英国もの、ロンドンもの」のかねてからの特徴は、英国はこんなに柔軟で受容性が高いといった見方のものが多いが、まあ全体的にはこの本もその部類に属する。しかしこの本が良いのは、たった数ヶ月のロンドン滞在でイギリスやロンドンを割り切った本とは違って、著者がシティできちんと仕事をして同僚とのやり取りの中でイギリスを、そして日本を考えている点だ。

イギリスの人達がヨーロッパでの自分たちの位置づけをどう考えているのか、という点は面白かった。これは日本にはなかなか分からない。EUの一員でありながら、ユーロには参加していない。当分イギリスはこの状態を続けるんでしょう。英国の人達の自信には十分な根拠があるところの本はいう。そりゃそうだ、欧大陸の都市でシティに代わるような金融市場を発展させつつある国はない。

「笑いの経済学 吉本興業・感動産業への道」は先週木曜日収録の日経Bizポッドキャスト (<http://www.nikkei.co.jp/bizpodcast/>) のテーマ(月曜日リリース)を「産業としての笑い」に設定したため。「笑い」はずっと私にとって気になるテーマでした。木村さんがまだ吉本にいたころの本で、笑いそのものを分析したと言うよりも吉本ベースの産業基盤とか日本のあるべき姿を論じた本。しかし参考になりました。

それでは、皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所主席研究員の伊藤(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ものです。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。》