

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1508号 1999年08月30日(月)

《 many international meetings 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 今週の為替市場は、G7 蔵相代理会議など一連の国際会議に注目する市場になるでしょう。会議の結果次第では、円相場は大きく反落する可能性もあるがその可能性は小さく、基調は依然として円高にあると思われる
2. グリーンスパン FRB 議長が株価の上昇に対して強い警告を発したことから、株価は高値更新に対して神経質な動向となる。しかし、大幅に、かつ持続的にニューヨークの株価が反落する可能性は薄い

=====

今週開催される一連の国際会議は次の通りです。

1. 月曜日と火曜日にベルリンで開かれる G7 蔵相代理会議 (G7D)
2. ワイオミング州のジャクソンホールで開かれていて今週も続く中央銀行総裁らを対象とするシンポジウム
3. 今週末シンガポールで開かれる米・アジア諸国蔵相代理会議

この中で為替市場に対して一番大きな影響力を持ちそうなのは、ベルリンでの G7 蔵相代理会議と、そこから出てくるかもしれない各国通貨当局者の発言です。日本、アメリカ、カナダ、英国、フランス、ドイツ、イタリアからなる G7 は、9月末(25日と伝えられる)に正式な蔵相・中央銀行総裁会議(G7)を開く。今回の代理会議はそれに向けた準備会議で、議題は決まっていない。しかし、先週末のニューヨーク市場でも「この蔵相代理会議での最大の議題は、通貨問題ではないか」との見方が出て、日経株価の続落とともにドルがしっかりと推移した背景となっていた。

円問題が話し合わせ、これが「共同声明」の形で出るようなら、その声明は当面の通貨市場の動きに大きな影響を与えそうです。日本はこの G7 蔵相代理会議、週末のシンガポールでの米・アジア蔵相代理会議を通じて、「時期尚早な円高は日本の景気回復の道筋をおかしくするばかりでなく、世界経済の回復にとっても有害」という論陣を張ると思われます。各

国がこの問題意識をどの程度共有するかがポイント。また個々の通貨当局者の発言でも、従来の各国の政策スタンスを覆すような発言が出れば、相場は振れる可能性がある。

今のところ、アジア各国では円高基調を歓迎するムードが強い。円安になると、自国通貨高が顕著となって競争力の問題が生ずるし、対日輸出に支障を来すため。アジア各国の株式相場の動きにもその傾向が現れている。アジア諸国は、日本経済の回復基調をよほど崩す円高でなければ、協調姿勢は取りそうもない。一番肝心なアメリカでも、ドルの対円相場に対する下落によって特に大きな悪影響は出ておらず、日本の通貨当局は各国に具体的な措置での協力を要請するのには苦労しそうだ。

先週末のニューヨーク市場では「米通貨当局者が、円高に関して公式に懸念を表明した」との噂も出ていたが、信憑性は薄い。ただし、アメリカとしても当面の問題ではなく少し中・長期的に見てドルの先行きには懸念は持っているはずで、その点がどのような形で出てくるかは注目しておきたい。

《 New challenges for monetary policy 》

ジャクソンホールで開催されているシンポジウムでは、グリーンズパン FRB 議長が「New challenges for monetary policy」（金融政策にとっての新しいチャレンジ）と題して講演し、資産価格（株価や地価など）とマクロ経済政策、特に金融政策に関して発言、為替市場ではあまり注目されなかったが、この際のグリーンズパン議長の発言でニューヨークの株価は高値から反落した。

グリーンズパン議長の発言としてまず市場に伝わった部分は、議長が事前に用意した講演文（<http://www.bog.frb.fed.us/BoardDocs/Speeches/1999/19990827.htm>）を読み終えて、質疑応答に入ったところで出たもの。従って同議長が具体的にどういう言葉を使ったかは細かいところまでは分からないのですが、各種の記事の見出しを見ると、「intervene」（株価急騰の折りに介入）「warning」（株価急騰に警告）などの単語が並んでおり、金曜日のニューヨークの株価はこうした言葉に反応して、反落した。

記事などを総合すると、同議長は要旨次のように質問に答えたと考えられる

- 1 . 株や家などのアメリカの資産価格上昇は、今後こうした資産の価格が急激に下がる新たな危険性を生じさせており、こうした急落が起きればアメリカ経済には打撃になる
- 2 . 資産価格の急落を誘うような投資家の突如な信任喪失事態の発生をいかに予測したら良いかは、エコノミストも知らない
- 3 . こうした資産価格の急落に対する経済の脆弱性は、個人や企業がどの程度負債によって株、債券、不動産などの資産を購入しているかに左右される。価格急落は、こうした負債の返済負担を重くする

- 4 . 今日の経済の下では、ストックオプションなどに絡んだ企業の会計方式や投資家の将来見通しなどで資産価格の水準が適正であるかどうか推し量ることは難しくなっている
- 5 . しかし後々の急落の危険性を考えれば、株価が突然に急騰するようなケースにおいては、FRB は株式市場に介入せざるを得ないだろう
- 6 . FRB が介入しなければならないような株価の突然の急騰のような事態は、ごくまれにしか発生しない

など。株価の急騰のケースに関する発言では、「180度」という単語を使ったとか使わないとかいろいろ問題がある(この単語を使っているメディアと使っていないメディアがあるという意味)のですが、グリーンスパンとしては最近ではもっとも強く株価上昇に対して警告したことには変わりはない。

過去においても、グリーンスパン議長は繰り返し株価の上昇には警告をしていきている。しかしそれが有効だったことはない。であるがゆえに、株価は高値を更新してきたのである。今回もそうなる可能性が高いが、それでも改めての「警告」の後には相場の動きは不安定になろう。

《 FED raised interest rates 》

先週一番注目されていたFOMCは、FF金利については予想通り0.25%の引き上げを行い、新レートを5.25%とした。加えて公定歩合も0.25%引き上げて4.75%とした。

公定歩合の引き上げはやや意外。しかし、昨年の秋に3回連続してFF金利を引き下げている際にも公定歩合を二度引き下げているから、FF金利と公定歩合の乖離拡大を避けるための措置だったと理解されます。この乖離が大きくなりすぎると、FF金利の操作に支障を来す。

利下げの理由として挙げている4条件は、前回の6月30日の変わっていない。前回の利上げ時と同様に「金融市場の正常化」「米国経済の強さ」「海外諸国経済の回復」「米国内労働市場のタイトさ」。

声明を読んで分かるのは、FRBの基本的な認識としては、6月30日の利上げ、そして今回の利上げとも「昨年秋の金融市場の異常な状態に対処した3回の利下げの巻き戻し」という認識が強いこと。そういう意味では、今回の利上げも本格的な引き締めというイメージから遠い。

今回のFOMCの声明に関しては、特に

「Today's increase in the federal funds rate, together with the policy action in June and the firming of conditions more generally in U.S. financial markets over recent

months, should markedly diminish the risk of rising inflation going forward. As a consequence, the directive the Federal Open Market Committee adopted is symmetrical with regard to the outlook for policy over the near term.」

の部分を持って年内のFF金利引き上げはなくなったと指摘する向きもありますが、これは時期尚早な結論でしょう。現在のようにアメリカ経済を取り巻く環境が大きく変わっている時には、年末などという長いスパンの金融政策を予測するのは難しい。例えば株価が急落したら、実際には利下げの可能性も出てくるし、アメリカ経済の過熱が続き、「労働者の枯渇」状態が深刻化すれば、FRBは利上げすると筆者は見ている。

なお、FOMCの声明全文は以下の通りでした。

For immediate release

The Federal Open Market Committee today voted to raise its target for the federal funds rate by 25 basis points to 5-1/4 percent. In a related action, the Board of Governors approved a 25 basis point increase in the discount rate to 4-3/4 percent.

With financial markets functioning more normally, and with persistent strength in domestic demand, foreign economies firming and labor markets remaining very tight, the degree of monetary ease required to address the global financial market turmoil of last fall is no longer consistent with sustained, noninflationary, economic expansion.

Today's increase in the federal funds rate, together with the policy action in June and the firming of conditions more generally in U.S. financial markets over recent months, should markedly diminish the risk of rising inflation going forward. As a consequence, the directive the Federal Open Market Committee adopted is symmetrical with regard to the outlook for policy over the near term.

In taking the discount rate action, the Federal Reserve Board approved requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Kansas City, and San Francisco. The discount rate is the interest rate that is charged depository institutions when they borrow from their district Federal Reserve Banks.

今週の主な予定は次の通りです。

30日(月曜日)	
31日(火曜日)	7月の日本の完全失業率 7月の日本の有効求人倍率 7月の日本の新設住宅着工戸数
1日(水曜日)	
2日(木曜日)	7月の日本の全世帯家計調査
3日(金曜日)	8月の米雇用統計

一番注目される統計は、日本の7月の雇用統計でしょう。6月は4.9%だったが、7月について言えば十分5.0%台に乗る可能性が高い。雇用は遅行指標で、景気の回復が始まってもしばらくは上昇するのが普通である。日本の場合は、景気の拡大がしっかりと始まったとも言えない。しかも、日本の企業の抱える雇用過剰状態を考えれば、日本の失業率は引き続き上昇すると考えるのが自然です。

《 have a nice week 》

昨日の夜8時過ぎからの雨と稲妻は凄かった。ちょうど日帰りで諏訪から帰ってくる電車の中で、それまでは順調だった電車は、中央線の中野駅を過ぎたところから超スローの徐行運転。中野駅といえば、我が家のJRの最寄り駅。すぐそこに自分の家があるのに、中野駅で降りしてもらえずに、中央快速の線路を新宿までのろのろ運転を我慢しました。その長かったこと。

まあ、のろのろ運転といってもそれほど時間はかかりませんでしたから良かったのですが、あれが1時間、2時間になったら、「線路を歩く」という人が出てきても不思議ではない。稲妻も凄かった。新宿駅のタクシー乗り場は長蛇の列。丸の内線に回ったら、銀座折り返しで、こちらも変速運転。山手線も一部で止まっていたようです。

都会雷雨でしょうか。新宿ではあれだけ凄い雨が降っていたのに、丸の内線東高円寺駅に着いて(夜9時ごろでしたが)外に出たら、雨は完全に上がって上空を見たら雲が切れていました。青空が見えた。ただ雨のすごさは分かって、蚕糸の森公園の高いところから水が凄い勢いで流出していた。雨のおかげか、今朝は少し涼しい。

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》