

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1527号 2000年01月31日(月)

## 〈 F O M C 〉

今週の市場の焦点は、FOMC、高値波乱となりつつあるニューヨークの株価動向、対ユーロで火がつき107円まで来たドル高の行方などでしょう。

FOMC は2月の最初の2日間に渡って行われる。金利の変更発表があるのは2日だと思われるが、そこに至るまでにニューヨークの株価がよほど下がって利上げするのが市場の不安定を増幅しそうにならない限り、「利上げ決定」はほぼ確実な状況。先週金曜日に発表された昨年第4・4半期の米実質GDP伸び率(速報)は、同国の潜在成長率が3%台に上昇したとしても「スピード違反」と言える、5.8%という高い率になった。

大方のエコノミストが第3・4半期の5.7%から5.1%への減速を予想していた中で、98年第4・4半期(5.9%)以来の高い成長率。これでアメリカの昨年一年間の成長率はちょうど4%となり、この「4%以上」という高い成長率の継続は3年の長きになった。98年の成長率は4.3%。高成長の原動力となったのは相変わらず消費で、第4・4半期の消費支出の伸びは5.3%。米国の場合、GDPの70%弱が個人消費で構成されており、このセクターの減速がない限り景気は鈍化しないが、株式市場に対する潤沢な資金の流入の主役が一般投資家なのと同様、消費者の強気がアメリカ経済のやや過剰気味の拡大を持続させている。

問題なのは、「インフレの芽」があちこちに見られ始めたことである。

1. 労働省の発表によると、第4・4半期の雇用コスト指数は1.1%の伸びとなったが、これは第3・4半期の0.8%の伸びから加速した(年間では3.4%の上昇で、98年と同じ)
2. GDP統計と一緒に報告書で発表された物価指数(the chain-weighted price index)は2%の上昇となったが、これは第3・4半期の1.5%を上回った。(市場の予想は1.5%のアップだった)

グリーンスパンは従来から、「バブルは破裂しなければ分からない。高い株価故の金融政策の変更はしない。金融政策は一般物価を対象とする」というのが立場ですが、その一般物価に上昇の懸念が一步強まったと言える。FRBにとって問題なのは、経済の情報化進展の中で基本的にはデフレ圧力が強く残るにしても、経済の成長スピードが速すぎることである。

これは「インフレなき持続的な経済成長」というFRBの政策目標に反する。

### 《 how far ? 》

そこで注目されるのは、2月の最初の2日間に開かれるFOMCである。利上げは確実にされているが、筆者が最初に「そこに至るまでにニューヨークの株価がよほど下がって利上げするのが市場の不安定を増幅しそうでない限り」という限定語句を入れたのは、ニューヨークの株価が先週末にかけて動きが極めて不安定になっている事実があるため。

先週金曜日にニューヨークのダウは300ドル近い下げを記録した。パーセントにすれば3%弱の下げでありそれほど大きくはないが、問題なのは「高値波乱」といえる状況になってきていること。ある意味で株価はFRBの利上げを先取りしていると言えるが、市場心理はうつろいやすいものであり、この辺はFRBも注意深く観察していると思われる。

問題は、こうした不安定な状況下でのFRBの利上げ幅がどの程度になるかである。極端な説は、0.75%の利上げを見ている。この問題に関しては、まだグリーンSPANも決めていないのではないかと見ている。ここ数日の株価の動きも見なければならない。筆者の見方は、「0.25%の利上げが本筋だが、0.5%の利上げの可能性もある」というものだ。

「0.5%利上げの可能性もある」とする背景は、

1. 0.25%の利上げにとどめた場合は、市場に「追加利上げへの懸念」が強く残って、かえって市場全体を不安定にする可能性がある
2. 市場や国民に対するメッセージとしては、0.5%幅の利上げの方が明確である
3. 大統領選挙の年に何回にも渡って利上げを繰り返すより回数を限って金融政策を発動するには、刻みを今回は0.5にした方が良い
4. アメリカ経済の現状と、それに伴うインフレ懸念は十分に0.5%の利上げを正当化している

もっともここで逡巡するのは、0.5%という大幅な上げは、グリーンSPANの手法としてはやや乱暴に見える点である。また、株式市場が不安定感を増しているこの時期としては、0.25%が妥当な気もする。これは、FOMCの場でも議論になるであろう。

G7でメンションされなかったことや、ドイツでの政情不安を受けて、ユーロが対ドル、対円で安値を更新してきている。ユーロ当局者は「今のユーロ安は心理面の影響が強い」と述べているが、実際のところドイツの政局不安を除けばユーロ安を正当化する材料はそれほどない。対米の貿易収支は大幅な黒字だし、金融市場は株式市場を中心にしっかりしており、景気もしっかりしてきた。

結局、ドイツの政局などが落ち着いて、ユーロ市場に再び資金が流入するかどうかのポイントだと言える。筆者は対円でもドルが上昇したことにより、ユーロに対して介入が入る可

能性は今までより高まったと考える。今まではドルを売ってユーロを買う介入をするにしても、円高が一段と進展する危険性があるため各国の足並みは揃わなかった筈である。しかし、ドルが対円でもここまで上げてくると、動ける余地が出てくる。

筆者はG7の声明から見ても、今年前半に大きな円高局面が来るとは予想していなかったし、このレポートにもその旨書いてきたが、市場のポジションはかなり下を向いていたようで、先週末からのドル高・円安はその巻き返しの動きと見る。

当面のドル・円相場の先行きに関しては、

1. ドルの上値は限られると見る。不安定になったニューヨークの株価に比して東京の株はしっかりしているし、日本の資金は依然として海外には出る気配がない
2. 当局としてもドルが上がりすぎてその後の下げに拍車がかかるのは避けたい筈で、日本の巨額の対外収支の黒字から見ても、アメリカがドルの対円での高値追いを歓迎するとは思えない

などである。

#### 今週のスケジュール

1月31日(月)	12月勤労統計 12月住宅着工・建設工事受注 日銀支店長会議 ベンチャーフェアJAPAN (東京国際フォーラム) 米12月個人所得、支出 米1月シカゴ購買部協会指数
2月1日(火)	米FOMC(一日目) 12月完全失業率・有効求人倍率 1月新車販売 米クリントン大統領が予算教書演説 米大統領選予備選(ニューハンプシャー) 米1月製造業NAPM指数
2月2日(水)	日米規制緩和協議次官級会合 net&com(幕張メッセ) 米FOMC(二日目で金利に関する発表へ)
2月3日(木)	米12月製造業受注 ECB定例理事会
2月4日(金)	12月景気動向指数速報値 米1月雇用統計

## 《 have a nice week 》

先週は週の前半松山にお邪魔していました。温かかった。その前後だけかもしれませんが、市内では半分の方は、コートを持たずに歩いている。異常な現象にも直面しました。ある松山の大きなホテルが満杯。聞けば、松山の地で有名な愛光とかいう学校の中学・高校入試で部屋が一杯と。

松山には数年に一度は行っていきますから、知り合いとなった方が大勢。今回もいろいろな方と再会できて良かった。「進水式」のお誘いがありました。今度行きたい。ある人が、「伊藤さんの書いたものはいつも読んでいますが、最近は食の話が……」とご不満な様子。

ではというわけで、一つ週末にあった「食」の話を。ちょっと自慢話になってしまいますが。実は、日曜日に鍋のコンテストで優勝してしまったのです。私のチーム（4人、私、内藤、松崎、木村で構成）が。主催は過去3回と同じく全国鍋物研究会（<http://home3.highway.ne.jp/nabeken/>）今年で4回目です。新宿の「東京都健康づくり推進センター」。今年の参加チームは全部で八チーム。そこから出てきた鍋の数々は

リコンビナント（組み換え）ねぎま鍋

ゴールデン街の秘密鍋

タイ風テバ鍋

海の逢いびき鍋

上総国ふるさと物語鍋

ダンゴ鍋

癒し鍋

湯煙おかゆ鍋

我々の鍋、輝く優勝鍋は「癒し鍋」で、「白菜、ホタテ、豚の三枚肉、ザーサイ、ネギ、片栗粉」という極めて簡単な材料で作りました。作り方は数日中に私のサイトの食コーナー（<http://www.ycaster.com/eating/index.html>）に詳報を掲載します。

結局人気投票ですから、あまり良い材料とかを使うと「いい味が出て当然」ということで票が集まらない。結構大変なんです。我がチームは27日に試作して、肩の力を抜いて臨んだのが良かったのだと思います。

でも4年も連続してやっていると、顔なじみが出来て、大部分が一年に一回しか会わない人が多いんですが、いやに親しみが沸く。また来年会えるといいなみたいな。鍋研の会長の水木さんが開会の挨拶で、「大の大人が鍋の為に4年も続けて……」とおっしゃっていたので、私は優勝スピーチの中で「まあ4年もと言わずに、未永く開催してください……」と頼んでおきました。

ははは、2000年早々の「優勝」とは縁起が良い。「鍋」という立派な書を頂きました。まだまだ寒い冬。皆さんも「鍋」で元気を回復しましょう。それでは、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》