

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1573号 2001年01月04日(木)

《 FOMC reduced interest rates 》

日本の最初の営業日は、アメリカの中央銀行の利下げとともに始まりました。2日のニューヨーク株式相場の大幅下げがとて「年明け」「21世紀の幕開け」とは言えない警告に満ちたものであったことが一因となって、FOMCは緊急にフェデラルファンド金利の目標を0.50%引き下げて6.0%に、公定歩合を0.25%引き下げて5.75%とした。

今回の利下げは、今後最低数ヶ月にわたって続く一連の利下げの最初のものになるでしょう。つまり、今後も数回は「利下げ」がFRBの金利操作になるということです。FRBの利下げは1998年のアジア通貨危機、LTCM危機以来約2年ぶり。

今後も利下げが続くと予想する根拠は、

1. 今回の利下げだけで急速に悪化している米経済への景況感が急速に好転するとは考えられない
2. 一度崩れ始めた米企業、消費者の景気信頼感も利下げだけで回復するとは思えず、循環的には悪化局面は始まったばかりだと考えられる
3. 利下げ当日の3日にはニューヨークの株式市場は反発したが、企業業績が急速に悪化している現状ではこの上げ相場の持続性には疑念が残る

などである。そもそも、FOMCが緊急に、次のFOMC(1月30~31日)を待たずに利下げを余儀なくされたことは、そもそも米経済の現状がそれだけ悪いことを示している。

FOMCは利下げに関して次のような声明を発表した。

The Federal Open Market Committee decided today to lower its target for the federal funds rate by 50 basis points to 6 percent.

In a related action, the Board of Governors approved a 25-basis-point decrease in the discount rate to 5-3/4 percent, the level requested by seven Reserve Banks. The Board also indicated that it stands ready to approve a

further reduction of 25 basis points in the discount rate to 5-1/2 percent on the requests of Federal Reserve Banks.

These actions were taken in light of further weakening of sales and production, and in the context of lower consumer confidence, tight conditions in some segments of financial markets, and high energy prices sapping household and business purchasing power. Moreover, inflation pressures remain contained. Nonetheless, to date there is little evidence to suggest that longer-term advances in technology and associated gains in productivity are abating.

The Committee continues to believe that, against the background of its long-run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the risks are weighted mainly toward conditions that may generate economic weakness in the foreseeable future.

In taking the discount rate action, the Federal Reserve Board approved requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of New York, Cleveland, Atlanta, St. Louis, Kansas City, Dallas and San Francisco.

(筆者訳)

FOMC は 3 日、フェデラルファンド金利の誘導目標金利を 50 ベースポイント引き下げて 6 % にすることを決定した。

関連措置として理事会は、公定歩合を 25 ベースポイント引き下げ、7 地方連銀が要請した水準である 5 . 75 % にすることを承認した。理事会はまた、地方連銀の要請により公定歩合をさらに 25 ベースポイント引き下げて 5 . 5 % にする用意があることを明確にした。

これらの一連の措置は、販売と生産の一段の弱体化に鑑みとられたものであり、また消費者の景況感の低下、金融市場の一部セグメントが逼迫状態になっていること、さらにエネルギー価格の上昇が家計と企業の購買力を奪っている観点から実施された。一方で、インフレ圧力は引き続き抑制されている。また今までのところ、テクノロジーの長期的な進歩と、それに関連した生産性の伸びがその勢いを失いつつある兆候はほとんどない。

FOMC は、その長期的目標が物価の安定と持続的経済成長であり、また現在入手できる情報から勘案するに、引き続き米経済が抱えるリスクは予見しうる将来に経済活動の一段の悪化をもたらしかねない状況の方向にあると考える。

公定歩合に関しては、理事会はニューヨーク、クリーブランド、アトランタ、セントル

イス、カンザスシティー、ダラスそれにサンフランシスコの各地方連銀理事会の要請を承認したものである。

《 more reductions ahead 》

今回の予想外の利下げ決定は、声明が述べているとおり

- 1．販売や生産に見る米景況の悪化
- 2．消費者や企業の景況感の悪化
- 3．引き続きインフレ圧力は抑制され
- 4．生産性の向上が続いている現状では、今後もインフレ圧力の増大を懸念しなくて良い

という環境の中でとられたものである。また声明が言っている通り、高エネルギー価格が企業と消費者の購買力を奪っている現状、また声明にはないものの、株式相場の下げが現在以上に急ピッチで進むと景況感の悪化に歯止めがかからなくなるとの判断もあったと思われる。

今回の声明で非常に珍しいのは、リスク認識を「今後の景気鈍化の危険性」に置いた上で「it stands ready to approve a further reduction of 25 basis points in the discount rate to 5-1/2 percent」と公定歩合の更なる 25 BP の引き下げ予告をしている点。市場に対して、一段の金利引き下げの姿勢を強調している。

こうした緊急利下げを FOMC が行った政治的な背景には、ブッシュ次期大統領に対するメッセージの面もあると考えられる。同大統領は年明け早々から企業幹部との一連の会合を開き、「減税」に関して極めて積極的な姿勢を示している。税に関わる措置もむろん経済政策の重要な手段だが、ここで金融政策の機動性を示しておく必要があったのではないか。

つまり、今回の利下げはブッシュ政権に対する「協力の意向」の表明であると同時に、租税政策だけに経済政策を頼らないようにとのメッセージである。「協力」と「警告」という意味である。ブッシュ、チェイニー、オニール、グリーンSPANの仲は最初から極めて良好であり、お互いに助け合って国家の最高レベルに達したような間柄である。グリーンSPANとしては、ブッシュ政権の出立をあまり惨めなものにしたくなかったという感情もあったであろう。

むろん第一義的には、先に述べたとおり米経済の現状が「緊急利下げを必要としていた」ということだが。

恐らく、12月19日の前回 FOMC でなぜ利下げの判断が出来なかったのか、は今後議論の対象となるでしょう。筆者はその可能性（必要性）を指摘しましたが、あのとき利下げしていれば、今のような景況感の急激な悪化を見なくて済んだかもしれない、という議論は

出来る。FRBとしては、クリスマスセールの行方なども見ていたのかもしれない。

いずれにせよ、今の経済はFRBの予想を超えるほど変化が激しいと言うことです。

市場の反応は、緊急利下げが場中だったニューヨークの株式市場は大幅高となりました。まあ、knee-jerk reaction（かけ反応）のようなものでしょう。企業の業績悪化が利下げだけで救われるとは考えられない。しかし、FRBが今後にわたる利上げの可能性を示唆したことは下支え要因にはなりません。引き続き強弱感の交差する荒っぽい市場になると考えられます。

世界各地の株式市場に与える影響に関しては、短期は良好、中長期には力不足ということになるかもしれない。たとえば日本の株式市場は4日、朝方こそ大幅高となったものの、その後は冴えない動き。それぞれの国の市場、特に日本の市場は日本特有の問題を抱えており、それがアメリカの利下げだけで解決するものでないことは明確。依然として方向感の定まらない不安定な動きと見ます。

為替に関しては米利下げということでドルが一時的に売られている。しかし、利下げは米経済の一段の悪化を防ぎ、将来のリバウンドの足場を作る意味がある。昨年末に示した筆者の「今年はドル高」との見通しを変えるものではないと考えます。

《 have a happy new year 》

明けまして、おめでとうございます。2日のニューヨーク株の下げを見て「緊急利下げ」の可能性が出てきたと思いましたが、まさか3日にするとは思いませんでした。まあよく言えば機敏、悪く言えばなぜ12月19日になぜやらなかった……ということですが。

年末年始はいかがでしたか。今日はまだ都内の道路はがらがら。と思ったら、朝から真っ赤な顔をして歩いている人がいました。まだやたらに歩き回って挨拶をしている人がいる。Face to face は必要だとは思いますが。「今年もよろしく」とよく言いますが、これも意味不明な言葉ですな……。ま、だからといって私は否定するほど堅苦しくはないのですが。

とまれ、新しい年、新しい世紀もよろしゅう。皆様にとって良い一年、良い世紀でありますように。

《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》