

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1636号 2002年05月13日(月)

《 new range in the Dollar-Yen 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. アメリカに対する景況感が強気一辺倒からより慎重なものに変わる一方で、日本の景気について政府が「底入れ」を宣言する可能性が高まるなど、クロスとまで言わないまでも景況感の入れ替えが進みつつある。ただし日本経済の底入れは、宣言を出しても良いものかどうか迷うほど弱々しいのに対して、「慎重」になったと言ってもアメリカ経済の底堅さは残っている
2. こうした中で、外国為替市場ではドル・円相場が一時の130円台前半での安定推移から120円台後半に展開領域を移している。125円を突破する円高に対しては日本の通貨当局の容喙が入る可能性が高い中で、一気に円高に行く気配もないが、一方でドル高に戻る雰囲気もない。暫くは120円台の後半推移か
3. 株式市場では、ニューヨークは景気の先行きに対する強気論の後退、企業業績の先行きに対する懸念を反映した動きになっている。痙攣のように先週週央に大幅に上昇したが、一週間を通じて見ればNasdaqは小幅安となった。ニューヨーク市場は依然として弱気市場を脱していない。対して、日本の市場は先行き弱気論が強い中でも概ねレンジ取引が続いている
4. 今週はアメリカの景気に関する数多くの指標が発表される中で、同国経済の実態に対する見直しが進むだろう。グリーンSPANFRB議長もアメリカ経済の本当の強さ、先行きを未だ判断しきれていないと思われ、FRBの政策は中立状態が続く可能性が高い。こうしたなかでは、為替も株もレンジと見るのが自然だろう

アメリカ経済の先行きに対する見方がかなり弱気になったことを明確に示したのは、ニューヨークの株式市場だ。同市場は水曜日に大幅に値上がりし、「やはりアメリカ経済は強い」と言った見方が一時台頭した。ダウで300ドルもの大幅な値上がりで、NASDAQも一日で8%弱も上げた。

しかし上げたのはその一日だけで、木、金とダウで連日100ドル近い下げとなった。Nasdaqも一週間を通してみると僅かながら安い。先週全体を見れば、依然として下げ基調の市場。筆者の判断は、「株価が突然大幅に上がるときは、市場の大きな流れがベ

アの時」で、先週もそれが起きたというものだ。市場が本当にブルの時には、通常株価は徐々に上げるもので、先週の木曜日のような派手な上げ方はしない。

なぜそうなるかという、ベアマーケットでは信用売りなど売り残が大きくなるからだ。売りが行き過ぎたり、悲観論が高まり過ぎた時に、相場は大幅に反発する環境が整う。それが始まると、一時的に買い殺到の市場となる。一時的に買いが急増する。反対も真だ。つまり、上げ相場が続く中では、時に大きく市場が反落することがある。水曜日の上げの異常さを見て筆者は「一時的」と判断したが、それは先週全体の市場を見ると正しい判断だったと言える。

アメリカ経済の先行きを慎重に見ているのは、ニューヨークの株式市場だけではない。先週FOMCは予想通り短期金利の誘導目標を据え置いたが、その声明にはFRBの景況感が明確に見える。一言で言えば、それは「慎重」かつ「不安感が残る」というものだ。会議後に発表された声明は3月19日の前回声明と相似形のように見える。しかし、一部の単語は代えられ、それがFRBの考え方の変化を示す。5月7日の声明と3月19日の声明を順に掲載する。

Release Date: May 7, 2002

The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate unchanged at 1 3/4 percent.

The information that has become available since the last meeting of the Committee confirms that economic activity has been receiving considerable upward impetus from a marked swing in inventory investment. Nonetheless, the degree of the strengthening in final demand over coming quarters, an essential element in sustained economic expansion, is still uncertain.

In these circumstances, although the stance of monetary policy is currently accommodative, the Committee believes that, for the foreseeable future, against the background of its long run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the risks are balanced with respect to the prospects for both goals.

Release Date: March 19, 2002

The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate unchanged at 1-3/4 percent.

The information that has become available since the last meeting of the

Committee indicates that the economy, bolstered by a marked swing in inventory investment, is expanding at a significant pace. Nonetheless, the degree of the strengthening in final demand over coming quarters, an essential element in sustained economic expansion, is still uncertain.

In these circumstances, although the stance of monetary policy is currently accommodative, the Committee believes that, for the foreseeable future, against the background of its long-run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the risks are balanced with respect to the prospects for both goals. (ともに下線は筆者)

一番大きな変化は、3月の時点にはあった「expanding」という極めて力強い単語が5月の声明では落ちていること。FRBの認識では、3月時点ではアメリカ経済はかなりのペースで「拡大」しており、その拡大を支え、補強しているのが著しい在庫投資の変動 (a marked swing in inventory investment) だった。

しかし5月の声明を見ると、現在完了形の形で「アメリカの経済活動は、在庫投資の顕著な変化によってずっと支えられてきた」となっている。言葉の強さと意味はかなり違う。つまり、FRBの認識としては、在庫投資の変動から設備投資、消費に景気を支える支柱がバトンタッチしてくれればと思っていたが、いまだもってアメリカ経済の強さは本物になっていない、ということである。在庫投資の変動は永遠には続かない。ということは、「息切れ」の危険性を認識した声明が今回5月のFOMC声明と言うことになる。

最終需要が強まる可能性に関しては、3月時点も5月時点も木で鼻をくくったような「still uncertain」という単語で処理している。FRBのアメリカ経済に対する景況感は、「時間の経過にもかかわらずバトンタッチが起きていない」という彼等の判断に立脚するなら、明らかに悪化している。利上げは相当先に延びたと言える。ということは、アメリカの短期金利は上がらないということだ。

《 increasingly persuasively good 》

もっともそこはグリーンSPANで、その後のシカゴでの金融関係の会合ではアメリカ経済に関して、短期的に見てアメリカにおいて設備投資がリバウンドするかどうかは依然不明 (still uncertain) としながらも、アメリカ経済の長期的な見通しは “increasingly persuasively good”、つまり「説得力を増す形で良好になっている」と述べている。自らの行動 (FRBの行動) や発言で、景況感が一方に振れることを嫌う彼らしい発言だ。

短期的な見通しはさし置いても、長期的なアメリカ経済の先行きに強気なのは、生産性の向上という彼がもっとも好む材料があるからだ。議長は第一・四半期の8.6%と

いう驚異的な生産性の伸びはゆがみである可能性を示しながらも、20年以上にわたって停滞したアメリカの生産性が1995年以来大幅に上昇していることを指摘した。

彼の発言を引くと

「Something is going on," Mr. Greenspan said. "At a minimum, it is confirming that the shift in growth of the rate of productivity subsequent to 1994 is real.」

ということになる。こうした中で、FOMCが懸念しているのは要するにバトンタッチ問題だ。在庫の動きでアメリカ経済は今は強い。しかし、それが設備投資や消費などの実需に繋がっている兆候が出てきていない。そうこうしているうちに、失業率が再び6%に上昇してきて、消費の先行きに不安が出てきている。

こうした当面のアメリカ経済の先行きに対する不安な状況は、しばらく続きそうだ。加えて、アメリカではインフレ率は上昇気配を示していない。結果として、FRBの政策はしばらくholdということだろう。少なくともこのhold姿勢は秋までは続くと思慮される。

一方の日本経済については、竹中平蔵経済財政担当相は「底入れしつつある」との判断を固めたようだ。17日の月例経済報告関係閣僚会議で表明する方針という。輸出や生産が下げ止まり、消費者心理も改善している、というのが理由。この月例経済報告が事実上の「景気底入れ宣言」となるという。しかしその一方で、「ただ回復力は決して強くない」と指摘して、「本格的な成長には構造改革が欠かせない」との考えを同時に示すという。

この政府の「景気底入れ宣言」は、「小泉政権は具体的な成果を何も出していない」という批判を念頭に置いて出されるものだろう。政権発足から一年。支持率は落ち、外交でも失態続き、肝心の郵政改革では頼りの綱のヤマト運輸参入拒否にあって、何も誇れるものがない状況。小泉政権としては多少先走りの誹りを覚悟しても、「底入れ宣言」を出して政権の成果の一つに挙げると同時に、「底入れ」を宣言することによって景況感を明るくしたいという意図があるものと思慮される。

しかしこれは、日本経済のアメリカ経済依存が強い中ではむしろ政権のリスクとなる可能性がある。なぜなら、アメリカ経済そのものも日本の政府当局者が期待するほどには強くないと思われるからだ。第二・四半期からの成長はかなり鈍化しよう。小泉政権はもしかしたら滑るかもしれない「景気底入れ宣言」に政権の成果を誇示しようとするのではなく、他の問題でも着実に成果を積み上げていく必要があるだろう。

今週の主な予定は以下の通り。

5月13日(月)

3月機械受注・同4 - 6月期見通し(1

4 : 0 0)

WHO年次総会 (ジュネーブ ~ 18日)

B I S 中央銀行総裁会議 (バーゼル)

5月14日 (火)
日)

戦後初のプロ野球海外公式戦 (台湾 ~ 15日)

米4月小売売上 (21 : 30)

5月15日 (水)
0)

米4月消費者物価・実質賃金 (21 : 30)

米3月企業在庫 (21 : 30)

米4月鉱工業生産・設備稼働率 (22 : 15)

5月16日 (木)

4月企業倒産 (13 : 30)

米4月住宅着工 (21 : 30)

E C B 理事会

米5月フィラデルフィア連銀指数 (17日 1 : 0

0)

5月17日 (金)
3 : 30)

3月鉱工業生産改定値・設備稼働率 (1

米3月貿易収支 (21 : 30)

米5月ミシガン大学消費者信頼感指数 (22 : 5

0)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日曜日は比較的晴れていましたが、天候は肌寒かったりして冴えない。で日曜日は家で久しぶりにマリナーズの試合を午前10時からゆっくり見ましたが、本当にICHIROという選手は予想外のことをします。2アウト満塁。「どう打つか 」とこちとらわくわくして見ていたらなんと「セーフティバンド」。それがまたうまい。球場も一瞬しんとして、その後に大拍手。

そりゃそうでしょう。観客はICHIROが出てきた瞬間に、彼がどこに打つかに注目する。私は心の中で、「イチロー、今季第一号 」と叫んでいたのです。しかし、しかし。おそらく、誰もバンドは予想していなかったに違いない。見ていて、今のICHIROは渡米後もっとも自分をコントロール出来ているのではないか。今日の試合が終わって打率2位。また足に血が出る怪我をしていたのが気になりましたが。

金曜日の午後は諏訪に居ましたが、土曜日はお台場にいました。「情報メディア学会」に第一回研究大会「e-learningの現状と将来、その情報メディア研究との関わり」に出席のため。驚いたのは、私が名詞を交換しただけでも、東北大学の方、名古屋の大

学の方など日本中の大学の関係者が来ていた。日本の大学もアメリカの大学の後塵を拝する形であろうとも、新しい事業形態、学生獲得、収益手段として「e-learning」を真剣に考えていることが伺われた。多分企業の方々も大勢きていたし、会場には企業の出展もあった。

私の役回りは、午前中の基調報告を受けた午後のシンポジウムの問題提起プレゼンターの一人として30分程度話すのと、私の後に続く3人のプレゼンターを束ねて、シンポジウムの司会をすること。事前の打ち合わせは5分くらいやっただけで全くのぶっつけ本番でしたが、私自身も興味ある問題である程度頭が出来ていたので、まずまずでしたかね。

シンポジウムは1時間10分くらいあったので、前半40分をパネリスト間の総括、私からの質問や相互間のやりとりに当て、残りの30分は会場とのやりとり。時間がたりないほど活発な意見交換が会場とも出来たのは良かったと思う。会場からの話しでああそうだったと思った視点は、アメリカがWTOを通して日本を含むアジア全体に関して教育の分野でも攻勢を掛けてきているとの話し。少し調べないと。

それにしても驚いたのは、この会議を開いたお台場の日本科学未来館といういかにも近代的な印象のするビルにLANが走っていなかったこと。しかたないので、私はネット接続で講演をするのに自分のFOMAのカードを使った。日本のIT政策、箱もの行政の杜撰さには唾然としました。

それでは、皆さんには良い一週間を。

《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》