

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1783号 2005年06月27日(月)

《 FOMC this week 》

今週は、アメリカを先頭にして金利が世界的に一段とフラットニング化する週になる可能性が高い。29、30日と FOMC が開かれ、アメリカの短期金利は現在の3.00%から3.25%に引き上げられることがほぼ確実。これに対して、利上げ予想にもかかわらず、また石油価格のバレル60ドル越えをものともせず、アメリカの長期金利は特に先週の後半に下げたし、世界的にも長期金利は下げの傾向にある。

先週末時点でのアメリカの先の金利を見ると、2年債利回りは3.59%、5年債は3.70%に過ぎないし、10年債の利回りは3.93%。さらに、30年債の利回りは4.23%となっている。これらの金利は、短期金利の引き上げを既に織り込んでいる。つまり、仮に今週の FOMC で利上げがあつて短期金利の誘導目標が3.25%になれば、30年先の金利までがわずかに1.00%のスプレッドの中に収斂するということになる。

手元に正確な資料がないから分からないが、金融市場の動きを変動相場制のスタート時点から見ていた筆者としても、この低金利水準でのこうした著しいフラットニング化は記憶にない。インフレが高く、短期金利が二桁近くの時に厳しい引き締め措置が行われると「将来的にはインフレは収まる」との見方に繋がり、長期金利の方が下がっていわゆる逆ザヤの状況が生まれるし、事実そういう状況はあった。しかし、今の低金利状態でのフラットニング化は筆者としても見たことがない。

いつも思うのは、変動相場制が始まり、石油危機が二度もあった70年代、それに続く80年代が人類の歴史の中では非常に例外的な時期だった、ということだ。貨幣の発行しすぎでインフレになった国や時期は人類の歴史の中に何回もあった。しかし、それはどちらかというと各国的現象だった。70年代、80年代のそれは、世界的なインフレであり、であるが故に、世界的に金利は大きくまず上がり、そして下がり、その間にも大きく変動した。60年代の後半からほころびの見えた固定相場制は70年代の前半に完全に終わり、変動相場制が始まった。

90年代からの低インフレ環境については、これまでも何回も書いてきた。しかしここまで先の金利が短期金利に接近するのは今までの市場の常識を裏切る。原油価格がインフレ調整前で史上最高値にある今の時期であるが故に、その「意外感」は強い。しばらくこうした状況は続くだろう。

FOMC が金利の引き上げに動くと思える背景は、グリーンズパン FRB が目指す「金利の中立状態」がまだかなり先だと思われることだ。おそらくそれは、4%前後にあると思われる。そこまで一直線に利上げを続けるのかは分からないが、まだ引き上げは続くと考えられる。

《 dollar might be not so strong 》

こうした状況を為替の面から考えると、ドルの基調がしっかりしたものになることを意味する。ただし、ドルは既に対円でも対ユーロでも大きく上昇している。筆者は米金利の上昇はドルの下支え要因ではあるが、さらにドルを一直線に上に押し上げる状況になるとは思っていない。ユーロの動きを見ると、1ユーロ = 1.20ドルのレベルがかなり堅い。先週一瞬1.20をユーロは割るシーンもあったが、それはほんの一瞬でその後はユーロが反発した。

ユーロが外貨準備としての地位を確立している現在では、EU 憲法の批准問題などあるにしても、ユーロが発足時のように下げ続けることはないと考えられる。筆者はこうした環境もあって、ユーロの下落には限界があると見ている。そういう意味で、今週もドルはこのレベルを突破できるかどうかの状況が続くだろう。筆者のこのレベルはかなりもむと考える。

その注目の石油価格は、先週このニュースで取り上げたとおりバレル60ドルの大台に乗ってきた。今週の予定の中には、金曜日に「OPEC、生産枠を日量50万バレル引き上げ」という予定が入っているが、OPEC のアルサバ議長はクウェート議会の会期中に50万バレルの増産予定について、「今の石油市場の状況ではこの増産がどういう形で価格に影響を与えるか分からない。従って、増産をするかどうかは少し時間をかけて見たい」と述べている。

ということは、予定には入っているが、そもそもOPECが増産するかどうかもわからない展開が今週は予想される、ということだ。そもそも、OPECの増産余力は小さいと見られており、仮に50万バレルの増産をしても、市場はそれを「ますますOPECの増産余力が小さくなるだけ」と見る可能性が強い。

もっとも、長い石油市場の歴史をインフレ調整後の価格をウォール・ストリート・ジャーナルで見ると、一番高かったのは1980年代に入った直後のバレル90ドル。今の価格水準は60ドルで、まだ高値には30ドルの余裕がある。従って、インフレ調整後の石油価格が史上最高値になるにはかなり時間がかかる。しかし、需要状況が非常に強い環境の下では、石油価格は高値水準を維持すると思われる。

今週の市場で注目される日本の指標としては、「短観」が一番大きい。小幅改善が予想される中で、どういう指標が出るかが注目される。今朝の日経新聞には、「景気、霧消えぬ中再離陸」という記事がある。筆者も基本的にはこの見方に賛成である。何よりも雇用が伸び

てきているのが心強い状況で、消費者の先行き強気感は強まっていると考える。

今週の主な予定は以下の通り。

6月27日(月)	米独首脳会談 B I S 定例中央銀行総裁会議
6月28日(火)	5月商業販売統計 米6月コンファレンスボード消費者信頼感指数
6月29日(水)	5月鉱工業生産 株主総会集中日 米1~3月GDP(確報) 米1~3月個人消費(確報) 米1~3月GDPデフレーター(確報) 米FOMC(~30日)
6月30日(木)	5月住宅着工 米5月個人所得・支出 米6月シカゴ購買部協会景気指数
7月1日(金)	日銀短観 5月労働力調査 5月家計調査(勤労者世帯) 6月都区部・5月全国消費者物価 6月新車販売 東京電力が電気料金引き上げ 米6月ミシガン大学しょうひしゃ信頼感指数(確報) 米5月建設支出 米6月ISM製造業景況指数 米6月国内自動車販売 米債券市場短縮取引(独立記念日前の営業日につき) O P E C、生産枠を日量50万バレル引き上げ 英国、EUの議長国に

《 have a nice week 》

梅雨時だというのに、ひどく天気が良い週末でした。いかがお過ごしでしたか。月曜日は朝っぱらからすごいものを見せられましたね。バーディー・キムのバンカーショット。インタビューで、「入るなんて思わなかった。ただ近づけて、パーにしようと思った」と言っていました。その通りでしょう。しかしそれが入った。

あれを見せられたのでは、プレッセルもどうしようもない。最後がボギーになったのは仕

方がなかったでしょう。それにしても、間違えばアマが優勝したかもしれないトーナメント。ミッシェル・ウィーも最終日はめちゃめちゃでしたが、それでも3日目まではトーナメントを盛り上げた。

日本勢は肥後かおりの+20が最高ですか。ま、来年はがんばって欲しいと思います。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 (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》