

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1796号 2005年09月26日(月)

## 《 dollar is gaining strength 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 先週は二つの「声明」が注目を集めた一週間でした。一つは FOMC の声明、もう一つは G7 の声明。前者の声明は、日本からの活発な外貨買いに拍車を掛けてドルが週末に 112 円台に上昇するのに寄与した。ドルばかりでなく、諸外国通貨に対する円の軟調は、時折の調整場面を織り込みながら今後も続くことになる
2. G7 の声明は、世界経済の現状と今後に関して基調楽観論を振りまきながら、様々な懸念、課題を並べたものでした。声明文は最近になく長く、それぞれの問題について声明らしくなく詳しく言及している。しかし会議参加者の関心は石油の供給と価格高騰問題にあり、この点に関して個々の会議参加国に何が出来るのかはさておき、8 項目の石油市場沈静化措置を提案している
3. G7 会議の場で特に日本はイニシアティブをとっているように見えないが、自国経済に関しては会議参加各国の中で一番強気だったようだ。日銀の福井総裁は公的部門の構造改革の前進を前提にしながらも、「日本が世界経済をリードする力を出しうる条件は整っている」と述べた。これは、私が思い出す限り、最近ではもっとも日本経済に関する強気の日銀総裁発言であり、この発言を象徴するように最後の写真撮影では福井総裁は最前列中央に位置していた。「彼は小さいから」という以上の重みがあった
4. 福井総裁はさらに日本経済に関して、「過去 10 年以上にわたる民間部門の構造改革の成果が出て、設備投資と個人消費の内需に支えられて回復している」と述べて景気回復の持続性に自信を示し、「公的部門の改革が進めば資源をより有効に使えるようになり、内需を伸ばしやすくなる」と述べた。この日銀総裁による日本経済の正常化宣言（半分期待を込めた）は、日銀の現在の異常な金融緩和政策の解除時期と解除方法に関する議論を高めよう

20 日に行われた FOMC 会議の声明は、予想外にアメリカ経済の先行きに関して強気の見方を示したものだ。0.25% の利上げ（3.75% への）そのものに対してさえ「ハリケーンに打撃を受けた被災者に対して無神経」という議会からの批判が寄せられたが、

こうした批判をものともせず、声明は今後も利上げを続けることを強く示唆する内容だった。ただし、FOMCの利上げ継続路線に関しては、内部からも反対意見が強くなっているようで、理事の中に反対を唱えたのが一人（下記留意点）、13地区連銀のうち公定歩合の引き上げを申請した連銀の数も大きく減った（同）。声明は以下の通りである。

「The Federal Open Market Committee decided today to raise its target for the federal funds rate by 25 basis points to 3-3/4 percent.

Output appeared poised to continue growing at a good pace before the tragic toll of Hurricane Katrina. The widespread devastation in the Gulf region, the associated dislocation of economic activity, and the boost to energy prices imply that spending, production, and employment will be set back in the near term. In addition to elevating premiums for some energy products, the disruption to the production and refining infrastructure may add to energy price volatility.

While these unfortunate developments have increased uncertainty about near-term economic performance, it is the Committee's view that they do not pose a more persistent threat. Rather, monetary policy accommodation, coupled with robust underlying growth in productivity, is providing ongoing support to economic activity. Higher energy and other costs have the potential to add to inflation pressures. However, core inflation has been relatively low in recent months and longer-term inflation expectations remain contained.

The Committee perceives that, with appropriate monetary policy action, the upside and downside risks to the attainment of both sustainable growth and price stability should be kept roughly equal. With underlying inflation expected to be contained, the Committee believes that policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured. Nonetheless, the Committee will respond to changes in economic prospects as needed to fulfill its obligation to maintain price stability.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Alan Greenspan, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Susan S. Bies; Roger W. Ferguson, Jr.; Richard W. Fisher; Donald L. Kohn; Michael H. Moskow; Anthony M. Santomero; and Gary H. Stern. Voting against was Mark W. Olson, who preferred no change in the federal funds rate target at this meeting.

In a related action, the Board of Governors unanimously approved a 25-basis-point increase in the discount rate to 4-3/4 percent. In taking this action, the Board approved the requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Boston, New York, Philadelphia, Richmond, Chicago, Minneapolis, and Kansas City.」

FOMC 声明がまず で示した判断は、ハリケーン・カトリーナの米経済（支出、生産、雇用）に対する影響が当面出てくること、それにエネルギー生産・精製インフラへの打撃で今後エネルギー価格のボラティリティが増大することを認めて「こうした不幸な出来事は、短期的な経済見通しにとっての不安定さを増しはした」としながらも、「they do not pose a more persistent threat.」（それらは、永続的な脅威とはならない）というのが FOMC 全体の見解である、というものだった。

これは、「ハリケーンの影響は短期的で、永続的・持続的ではない」との筆者などの見方を FOMC も共有していることを意味する。FOMC は、むしろ「Rather, monetary policy accommodation, coupled with robust underlying growth in productivity, is providing ongoing support to economic activity」（むしろ、今の金融緩和政策は、非常に強い生産性の基調的な伸びと相まって、アメリカの経済活動押し上げに強く寄与している）と述べた。これは、今のアメリカの金融政策は依然として緩和が過ぎているとの判断を FRB として持っている印象を振りまくものであり、ここからも「FOMC は今後も利上げの継続を狙っている」と強く読める文案である。

加えて FOMC 声明は、「Higher energy and other costs have the potential to add to inflation pressures」と、エネルギー価格、その他諸コストの上昇により、今後のインフレ圧力増大の危険性に言及している。これは、ハリケーンの影響より、インフレ率押し上げ懸念を重視した判断であり、この結果外国為替市場ではドルが週を通じて対円、対ユーロで上昇した。株は全般に軟調になった。

筆者はこのニュースで繰り返し、今の日本の通貨円を巡る基本的環境は「安値追い」（先週の 1795 号など参照）であると述べてきたが、こうした環境にドル金利の上昇見通しが加われば円が下落するのは目に見えているわけで、週末のドル・円相場は 112 円台の半ばとなった。円は今後も弱基調で展開するだろう。むしろ先週の特徴はドルがユーロなど円以外の通貨に対しても強かったこと。ユーロについては、日本の総選挙と比較したときにあまりにも鮮明に浮き彫りになった総選挙の「indecisiveness」が失望売りにつながったと言える。ドイツは今持って政府を構成できないでいる。小泉与党の圧勝で終わった日本の総選挙との違いは鮮明である。

円はユーロに対して一時的に強くなっているが、時間の経過とともに円のユーロを含む高金利通貨に対する軟調は顕著になってこよう。

## 《 trying to contain oil price rises 》

週末のG7から出てきた声明は、全文掲載できないほど長い。まず為替に関する部分を引用すると、以下のおなじみの文章と、加えての人民元言及部分とから成り立っている。

「We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates are undesirable for economic growth. We continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate. We welcome the recent decision by the Chinese authorities to pursue greater flexibility in their exchange rate regime. We expect the development of this more market-oriented system to improve the functioning and stability of the global economy and the international monetary system.」

下線部分が新しい。つまり、人民元の制度改革に触れた部分で、一言で言えば「歓迎」と言っている。中国はしたたかだから、このG7開催に合わせるかのように「ドル以外のユーロや円に関する人民元の一日変動幅の1.5%から3.0%への引き上げ」を発表した。発表そのものにはどのくらい意味があるのかが分からないのが中国の発表の特徴で、その発表をどのように実施するかが重要なポイントになることが多い。

今回の変動幅拡大もそうで、G7は一応歓迎しなければならないが、それが実体的に市場にどのような影響を及ぼすかは今後の中国当局の新システム運用次第である。肝心の対ドル変動幅が変更されていないので、人民元的大幅、実質切り上げに直ちにつながる措置ではない、と考えられる。

G7がもっとも今回力を入れたのは原油高対策である。声明はそもそも、全体としてのグローバル経済は引き続き拡大しており、基調的な物価プレッシャーが抑制できていることもあって一段の成長に対する見通しは明るいと楽観的な見通しを示している。しかし世界経済の見通しへのリスクとして、「higher energy prices, growing global imbalances, and rising protectionist pressures」(高いエネルギー価格、グローバルな不均衡、増大しつつある保護主義圧力)を挙げている。つまり、原油高が一番のリスクだというのだ。G7は声明で具体的に七つの措置を提唱している。

1. First, we welcome the action by members of the International Energy Agency and by oil-producing countries to make available additional oil and oil products to the market and we call for a sustained increase in supply by those with spare capacity. (余剰生産力を持つ産油国への供給増要請)
2. Second, significant investment is needed in exploration, production, energy infrastructure, and refinery capacity. (探鉱、生産、インフラ、精

製能力への大幅な投資)

- 3 . Third, oil producing countries should ensure a favorable investment climate, open markets with transparent business practices, and stable regulatory frameworks. We stress the importance of improving the timeliness, quality, and transparency of oil market data and increasing medium-term energy supplies and efficiency. (産油国への良好な投資環境、透明な商慣行の確保要請)
- 4 . Fourth, we will enhance and expand our dialogue with oil producers. (産油国と消費国の対話増大)
- 5 . Fifth, we affirm that subsidies and artificial price caps which constrain the price of oil and oil products have an adverse effect on the global market and should be avoided. (補助金や人為的な価格統制の回避)
- 6 . Sixth, we are committed to fostering and deploying technology and innovation. (テクノロジーや技術革新の促進)
- 7 . Seventh, we support energy conservation, renewable and alternative sources of energy as long-term solutions, and encourage the World Bank to promote investment in alternative energy sources and energy efficiency in developing countries. (代替エネルギー源への投資促進)
- 8 . Finally, we commit ourselves to implementing policies and practices to improve the global energy outlook. (世界のエネルギー見通し改善のための政策)

と並ぶ。しかし、一見して分かるのは、即効性のある措置は何一つなく、また財務省、財務相がコントロールできる事は少ないということだ。かつ、原油価格高騰は G7 外で起きている。それが分かっているのか、G7 の一部国の意向として「10 月前半にブラウン英財務相、スノー米財務長官を 7 カ国 (G7) 財務相の代表として、石油輸出国機構 (OPEC) 諸国を歴訪」させる意向だという。これを明らかにしたのは、ブルトン仏経済財務産業相。同相は「対立をおおるのではなく対話が目的。視察により市場の投機的な動きを和らげたい」と狙いを説明した。

この歴訪案は、英仏の両財務相が G7 会議で提案したという。仏財務省高官は、視察を通じて必要であれば産油国の設備投資を支援する考えを示した。しかし谷垣禎一財務相同行筋は「産油国を刺激するだけだ」と同提案に否定的な見方で、G7 としての合意ではないと強調している。足並みは必ずしも一致していない。

引き続き原油相場は、ハリケーンや大量消費を始めた一部消費国の動向を強く受けやすい状況を続けるということだろう。なお G7 は次回の会合を 12 月に前倒しして行うという。グリーンズパンにとって恐らくそれが最後の G7 会合出席となる。

今週の主な予定は以下の通りです。

9月26日(月)	8月財務省法人企業景気予測調査 特別国会開会式(13:00~) 小泉総理、所信表明演説 米8月中古住宅販売 グリーンSPANFRB議長講演(「銀行規制について」) シカゴ連銀総裁講演 IAEA年次総会
9月27日(火)	8月企業向けサービス価格指数 米8月新築住宅販売 米9月コンファレンスボード消費者信頼感指数 グリーンSPANFRB議長講演(「米経済」)
9月28日(水)	各党代表質問(~29日) 米8月耐久財受注 米下院歳入委員会で「日米経済・通商関係」に関する公聴会)
9月29日(木)	8月商業販売 福井日銀総裁講演・記者会見 米第2四半期GDP(確報) 米第2四半期GDP価格指数(確報) 米第2四半期個人消費(確報)
9月30日(金)	8月労働力調査 8月家計調査(勤労者世帯) 9月都区部・8月全国消費者物価 8月鉱工業生産 米8月個人所得・支出 米8月PCEコアデフレーター 米9月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 米9月シカゴ購買部協会景気指数
10月1日(土)	道路関係4公団が民営化して6社に 日本郵政公社が投資信託の窓販開始 三菱UFJフィナンシャルグループ発足 中国「国慶節」(~9日)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。大部分の方にとってこの週末は3連休だったはずですが、台風も来たし、家にいて夏の疲れを取るのには良かったのかも知れませんね。

映画を一つ見ました。「シンデレラマン」。大恐慌に実際にいたボクサーの話です。栄光、衰退、しかし再び最強の現役チャンピオンを破る……と典型的な話の展開ですが、なにせスクリーンにボクシングの映像が嫌と言うほど出てくるので、迫力はあるし、思わず声は出てしまうので、なかなか良い映画でした。ラッセル・クローの抑えた演技も、奥さん役の女優さんも感じが出ていて良いと思いました。

しかし、70年代の後半に見たチャンプという映画がなんと言っても私としては一番泣けたボクシング映画として心に残っていて、ついそれと比べると、「あっちの方が泣けたな……」なんて思いました。もっともニューヨークに詳しい人には面白いに違いない。ニュージャージーのバーゲン・カウンティとか、私にとっては懐かしかった。まあ今年はあまり良い映画がない。この次の期待は、韓国映画のリメイクである「八月のクリスマス」と「春の雪」かな。でも出来はどうでしょうか。

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](mailto: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》