

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1825号 2006年05月01日(月)

連休中と言うこともあり、今週は予定を中心に。しかしその前に、前回の号で取り上げた G7 声明の意味合いの追加を。

実は先週の号を書いた後に FT の記事の指摘で気が付いた G7 声明の持つ意味合いに関して。その FT の記事の見出しは「Shake-up agreed on IMF world trade role」というのです。声明全文を読んだときにはその重要性にぴんとこなかった第四パラグラフの意味合いを興味深く解説していた。その G7 声明(本文)の第四パラグラフは以下のようになっている。

「We welcomed the IMF Managing Director's Strategic Review to equip the IMF to help countries meet the macroeconomic and financial policy challenges of globalization. We supported the strengthening of IMF surveillance, including through increased emphasis on the consistency of exchange rate policies with domestic policies and a market-based international monetary system and on the spillover effects of domestic policies on other countries. We support a new remit for bilateral and multilateral surveillance by the IMF. An ad hoc quota increase would help better to reflect members' international economic weight. We agreed on the need for comprehensive reform of the IMF, and called on the Managing Director to come forward with concrete proposals for the Annual Meetings in Singapore.」

私自身がこの文章を最初に読んだときの印象は、「また何か意味のはっきりしないことを言っている」でした。しかし FT はこの声明にも盛り込まれた IMF 強化に関して、「Participating nations will use IMF as a forum to seek solutions to these problems」と指摘している。「these problems」とは世界的不均衡の存在にもかかわらず、IMF 加盟各国がその是正に必要な経済政策をとれない問題です。念頭には明らかに中国がある。「相互協議と多国的な監視 (bilateral and multilateral surveillance)」を IMF が行う方向のようです。

この記事を見ながら私が思ったのは、「アメリカは対中圧力を IMF という国際機関経由に転換しようとしている」ということでした。先週の号(1824号)でも指摘しましたが、スノー財務長官は21日の G7 開催当日のワシントン・ポスト紙に寄稿するなど、最近にな

い積極的な取り組みを行っている。1824号で書いた通り私はそれを「仕掛け作り」と判断しましたが、その一つの仕掛けは「人民元の監視と相場水準設定を、国際機関の下に置く」ということだった。

ただし、参加国全てが合意したこの文書にもかかわらず、IMFの監視強化と相互協議が直ちにアメリカが望むような結果(人民元の大幅切り上げ)を実現するかどうかは怪しいし、多分無理です。何せ中国は、「発展段階に応じた為替制度を選択する権利」を最後まで主張していた。人民元はG7の後にむしろ切り上げペースを遅くしている。

問題は、「そこまで(仕掛けを作ってまで)アメリカは巨額の貿易赤字を懸念していたのか」ということと、「その意味合いを市場はどの程度勘案するのだろうか」という点である。先週末までの外国為替市場では、ドル・円は113円台の後半に円高が進んだ。もっとも先週末の動きは、「ドル安」と位置づけられる。なぜなら、円相場は他の通貨、具体的には英ポンド、オセアニア通貨に対しては円安に推移したからだ。全般的な円高とは言えなかった。

本来の狙いの先にある人民元が1ドル=8元突破を前に動かない中では、「アジア通貨を切り上げ」というアメリカの思惑通りには事態は動いていないことは明確だ。しかし対ドルでジリジリと上昇する円を見ていると、アメリカの意図だけは捕捉しておいた方がよい気がする。つまり、今回の対ドルでの円高傾向は従来より根深い可能性がある。特に日本の金利に上昇観測があり、ドルが119円のところで何回も上値抜けを失敗したあとではそうだろう。

来週の月曜日のこのニュースは、大きな動きがなければ休みますから、来週とその次の週の予定を掲載しておきます。まず、今週分

5月1日(月)

4月新車販売

米3月個人所得・支出

米3月建設支出

米4月ISM製造業景況指数

米アトランタ連銀総裁講演(経済見通しについて)

米ミネアポリス連銀総裁講演

欧州とアジアの大部分の市場は休場(メーデー)

5月3日(水)

東京市場休場(憲法記念日)

小泉総理、スウェーデン訪問(~4日)

米4月国内自動車販売

米3月製造業受注

米4月ISM非製造業景況指数

米バーナンキFRB議長講演

	英中銀金融政策委員会（～4日）
	メルケル独首相訪米（～4日）
5月4日（木）	東京市場休場（国民の祝日）
	米第1四半期非農業部門労働生産性
	E C B理事会
	日本・中国・韓国財務相会議
	A S E A N + 3財務相会議
	英統一地方選挙
5月5日（金）	東京市場休場（こどもの日）
	米4月雇用統計

やはり大きい指標は、米4月の雇用統計でしょうか。ベージュブックや今年第一・四半期の実質成長率（4.8%）を見ても、アメリカ経済は強い。その辺の指標が再び確認されるかどうか。あまり強いと、先週の議会証言で確認された「利上げ休止も検討」というバーナンキの方針も変わってくる可能性がある。この議会証言に関しては、あとで取り上げます。

その次の、日本の連休明け以降の予定は以下の通りです。

5月8日（月）	B I S定例中央銀行総裁会議（バーゼル）
5月9日（火）	米3月卸売在庫
5月10日（水）	3月景気動向指数（速報）
	4月工作機械受注
	米F O M C
5月11日（木）	米4月小売売上高
	米3月企業在庫
5月12日（金）	4月景気ウォッチャー調査
	米3月貿易収支
	米5月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）

注目はやはりFOMCです。このFOMCではFF金利の5.0%への引き上げがほぼ確実視されている。問題はその後「休止」になるのか、それとも経済指標の強さ故に「継続」になるのか。筆者は先週27日に行われたバーナンキ議会証言の中にある次の言葉に注目している。

「With regard to monetary policy, the Federal Open Market Committee (FOMC) has raised the federal funds rate, in increments of 25 basis points, at each of its

past fifteen meetings, bringing its current level to 4.75 percent. This sequence of rate increases was necessary to remove the unusual monetary accommodation put in place in response to the soft economic conditions earlier in this decade. Future policy actions will be increasingly dependent on the evolution of the economic outlook, as reflected in the incoming data. Specifically, policy will respond to arriving information that affects the Committee's assessment of the medium-term risks to its objectives of price stability and maximum sustainable employment. Focusing on the medium-term forecast horizon is necessary because of the lags with which monetary policy affects the economy.

In the statement issued after its March meeting, the FOMC noted that economic growth had rebounded strongly in the first quarter but appeared likely to moderate to a more sustainable pace. It further noted that a number of factors have contributed to the stability in core inflation. However, the Committee also viewed the possibility that core inflation might rise as a risk to the achievement of its mandated objectives, and it judged that some further policy firming may be needed to keep the risks to the attainment of both sustainable economic growth and price stability roughly in balance. In my view, data arriving since the meeting have not materially changed that assessment of the risks. To support continued healthy growth of the economy, vigilance in regard to inflation is essential.

The FOMC will continue to monitor the incoming data closely to assess the prospects for both growth and inflation. In particular, even if in the Committee's judgment the risks to its objectives are not entirely balanced, at some point in the future the Committee may decide to take no action at one or more meetings in the interest of allowing more time to receive information relevant to the outlook. Of course, a decision to take no action at a particular meeting does not preclude actions at subsequent meetings, and the Committee will not hesitate to act when it determines that doing so is needed to foster the achievement of the Federal Reserve's mandated objectives.」

日本のマスコミで注目されたのは の部分である。しかし、 も同様に重要である。は一回休止しても、その次にまた動くことは十分あると言っているのである。今の金融情勢だと動くとしたらまた引き上げだろう。5月のFOMCで引き上げがあれば、米短期金利は5.0%になる。16回連続の引き上げ。

しかし重要なのは、バーナンキがこれまでの連続引き上げの理由を「to remove the

unusual monetary accommodation put in place in response to the soft economic conditions earlier in this decade」(異常な金融緩和の解除)だと言っていることだ。つまり今までの15回のFF金利引き上げは、「中立への歩み」であると言っているのである。つまり、金利を引き上げてはいるが「引き締めではない」と。だから、経済・物価情勢が変化すれば、「ここから初めて引き締め期に入る」ということになる。同じ利上げでも、意味合いは新しくなることになる。新しいことはやり古したこととは違う。

繰り返すが、筆者はFEDが例え小休止してもその後再びFOMCが動くとしたら、今度は引き締めとしての利上げだと思っている。とすると、アメリカの意向(主な狙いは人民元ですが)の余波を受けた形でのドル・円相場の動きの中に見られる現在のドル安は、「先の先」までは読んでいないとも言える。米金利に上げ余地が残っている間は、ドル全面安は難しい。

なお、来週月曜日8日は、基本的には休刊します。

*《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)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》*