

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1845号 2006年09月25日(月)

## 《 decided today to keep its target for 》

アメリカの金利先高感が急速に後退した一週間でした。FOMC は予想通り政策金利を 5 . 25 % に据え置き、一方米長期金利は 4 . 60 % ( 長期 10 年債利回り ) を割れるところまで落ちてきた。つまり、完全なインバージョンの状態。私は過去のインバージョンの時期の後に訪れた景気後退を予想はしないし、今の長期債券は買われ過ぎとの見方だが、FOMC による年内の利上げの可能性はかなり小さくなったと考えている。

まず FOMC だが、声明はほぼ予想通りのものだった。前回と比べて大きく変わったのは第二パラグラフだけ。「経済成長の鈍化が続いている」という認識は、最近のベージュブックの中味と同じ。声明は以下の通り。

「The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate at 5-1/4 percent.

The moderation in economic growth appears to be continuing, partly reflecting a cooling of the housing market.

Readings on core inflation have been elevated, and the high levels of resource utilization and of the prices of energy and other commodities have the potential to sustain inflation pressures. However, inflation pressures seem likely to moderate over time, reflecting reduced impetus from energy prices, contained inflation expectations, and the cumulative effects of monetary policy actions and other factors restraining aggregate demand.

Nonetheless, the Committee judges that some inflation risks remain. The extent and timing of any additional firming that may be needed to address these risks will depend on the evolution of the outlook for both inflation and economic growth, as implied by incoming information.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Susan S. Bies; Jack Guynn; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Frederic S. Mishkin; Sandra Pianalto; Kevin M. Warsh; and Janet L. Yellen. Voting against was Jeffrey M. Lacker, who preferred an increase of 25 basis points in the federal funds rate target at this meeting.

声明は、引き続きアメリカ経済の「成長鈍化」の一因を「住宅市場の冷却化」に求めている。やや違和感があるのは、第三パラグラフで改めて「Readings on core inflation have been elevated」と述べている点。最近の原油を初めとした商品相場の下落を見れば、筆者はインフレ圧力は低下していると思うのに、FOMCはこの文言を残した。この認識を続けるのかどうかは、一部では「年内には利下げ」を予想する向きが出てきている米金融政策の行方を占う上で重要である。

### 《 slowing U.S. economy 》

先週の市場にある種「衝撃」を与えたのは、21日にフィラデルフィア連銀が発表した製造業景況感指数である。同指数は上昇が予想されていたにも関わらず、前月比18.9ポイント低下のマイナス0.4ポイントとなった。これは、米製造業の経営者から景気に対する楽観論が後退していることを示している。

この指数に対しては、アメリカでは「obscure」という単語を付ける新聞もある。それはここで発表される数字が全国の指標ではなく、フィラデルフィア連銀管轄地区の製造業のみを調査対象としているため。しかし市場は同連銀が発表する数字を全米の先行指標として最近は捉えているし、この数字をきっかけに米長期金利が大きく下がったことは確かである。

ウォール・ストリート・ジャーナルの数字を挙げれば、先週金曜日の引け段階の指標10年債利回りは4.601%で、これは半年ぶりの低い水準。市場は明らかに先行きの米景気の鈍化を予想している。

景気に対する見方は実際のところ低下してきている。例えば、米有力企業の最高経営責任者(CEO)が参加する米経営者団体ビジネス・ラウンドテーブルは先週、四半期ごとに実施する景況調査の結果をまとめ、2006年の米実質経済成長率を3.0%と予測した。これは6月時点の見通しを0.4ポイント下方修正した形であり、約2年間続いた金融引き締めの効果などを反映し、今後半年間程度は景気の減速が続くとみている。

フィラデルフィア連銀の景況指数ばかりでなく、FOMCが具体的に声明でも触れている住宅市場でも、はっきりと減速が現れてきた。米商務省が先週日発表した8月の住宅着工件数(季節調整済み)は年率換算で166万5000戸となった。これは前月に比べ6.0%の現象である。これは、市場の平均予測(175万戸前後)を大きく下回り、2003年4月以来の低水準である。前月比で見ると、3カ月連続のマイナス。前年同月比ではなんと19.8%の減少で、米住宅市場の減速は鮮明である。

内訳を見ると、米住宅市場全体の約8割を占める一戸建て住宅は、前月比5.9%の減少で136万戸、集合住宅は6.7%減の30万5000戸にとどまった。地域別では北東部が5.4%増えたものの、製造業が多い中西部が12.2%減少した。最大市場の南部も6.1%減、西部も5.5%減となった。言ってみれば総崩れである。

問題は、このアメリカ景気の減速がどのくらい続くのか、FOMCの金利据え置きはいつまでなのか、むしろ金利引き上げ局面は来るのか、そしてドルはどのような動きをするのか、といったところである。筆者は今のFOMCのインフレ予想を基準にする限り、年内にFOMCが利下げに踏み切る可能性は薄いと見ている。しかし、来年からは可能性があるとする。

アメリカ経済の先行きに関しては、筆者は2%台半ばへの減速は予想されるが、2%を割れるような状況が長く続くとは考えていない。長期金利が下がってきたことで、人口の基本的増加傾向にあるアメリカでは、住宅需要は持ち直す可能性が高い。つまりアメリカ経済の底割れはないと見る。長期債が大幅に低下しているのは、商品相場で相場を張っていたヘッジファンドの行き詰まりなどで、「flight to quality」が生じた影響も大きかったと考えている。つまり、債券相場の方が行き過ぎだと考えている。

よって、ドルは今までよりは下方圧力を当面受けるだろうが、中間選挙を控えて、また他の通貨への代替も徐々にしか進まないという観点を考えれば、しばらく軟弱な動きを続けるものの、円に対しては依然として大きい金利差などもあり強さを取り戻すと考える。ただしユーロに対するドル安は調整を挟みながら続くだろう。

今週の主な予定は以下の通り。

9月25日(月)	自民党三役人事 民主党大会 米8月中古住宅販売 IAEA理事会(ウィーン)
9月26日(火)	8月企業向けサービス価格指数 臨時国会召集・総理大臣指名選挙・新内閣発足(会期は12月15日までの81日間。9月29日に新総理所信表明演説。10月2~4日に各党代表質問) 米9月コンファランスボード消費者信頼感指数 米MBA住宅ローン申請指数
9月27日(水)	米8月耐久財受注 米8月新築住宅販売
9月28日(木)	8月商業販売統計 岩田日銀副総裁講演 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29日(金)

8月労働力調査  
8月家計調査(全世帯)  
9月都区部・8月全国消費者物価指数  
8月鉱工業生産  
8月住宅着工  
8月建設工事受注  
安倍新総理、所信表明演説  
米8月個人消費・所得  
米9月ミシガン大学消費者信頼感指数  
米9月シカゴ購買部協会景気指数  
米セントルイス連銀総裁講演(「データへの依存」)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日曜日は良い天気でした。墓参りに大勢の方が出てきたので、道路は混んでいたのですが、走っていて気持ちの良い一日でした。今日も天気がよい。空気が冷えてきて、これからはかなり足早に秋めいてくるのでしょうか。秋が嬉しいのは、街を歩く気が再びしてくる、ということです。夏は東京でも大阪でも暑くて歩けない。

先週新潮新書で一冊本を出しました。「カウンターから日本が見える」という本です。レストランもいっぱい登場しますが、この本はレストラン本でも料理本でもない。何の本かというと、「包丁を持った板前が、カウンターを挟んで客の目の前にいる」という「カウンター料理店」が「日本にしかないのは何故か」を考察した本です。今まで私が書いてきた本の中ではちょっと異色ですが、どなたに読んで頂いてもかなり面白い本に仕上がっていると思います。

特に「食べること」に関心のある人や、食文化に関心の高い人には興味が持てる本になっていると思います。新書ですので手軽に持ち運べるのも良いと思います。

それでは皆様には良い一週間を。

*《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)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ものです。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。》*