

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1869号 2007年03月26日(月)

《 coming back to where it was 》

先週一週間における世界の金融市場の動きは、「元居た場所への回帰」と言える。むしろ全戻しにはなっていない。株価や円安の程度は、印象としては半値戻しの域。2月中旬時点における「強気」が強く、それがクラックされたショックが大きかった分だけ、市場は元居た場所への戻りにやはり躊躇が見られる。しかし株価については元居た場所を案外スムーズに越えていく可能性が強い。

為替相場は、対ポンドで240円近く、対ユーロで160円近く、対ドルで121円近くという円安水準の回復には少し時間がかかると考えられる。しかし、円高に限界があることがはっきり分かった以上、時間をかけておそろおそろ円安の行く末を占うことになる可能性が強い。ただし注意を要するのは、静かに進行しているドル安、ユーロ高です。

先週の最大のニュースは、FOMC 後の声明における文章の変更でした。金融政策的に言えば、米金融政策の引き締めバイアスから「中立 (neutral)」への変更。それは、

「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. 」

と前回(1月31日)はあった「更なる引き締めの程度と時期」という tightening bias を今回落としたからでしょう。つまり金融政策を「中立 (neutral)」にした。この FRB のスタンス変更がニューヨーク株への買い継続の発端となった。

気の早い市場で出てきたのは、緩和観測である。サブプライムなどの問題もあって FED がアメリカ経済の先行きに不安感を強めているのではないかとの見方だ。しかし筆者はこの見方に賛成できない。それは声明自体を見ても分かる。声明全文はあとで掲載するが、FRB はアメリカ経済に関して、「the economy seems likely to continue to expand at a moderate pace over coming quarters. 」と先行きにお墨付きを与えている。

よって筆者は FOMC 声明がバイアスを「中立に戻した」からといって、直ぐに FRB が利下げに動くわけではないと考える。恐らくかなり長い間、結果的に FRB は金利の据え置きを続けるのではないかと。ということは、6月も金利据え置きの可能性が高いということである。

FOMC 声明はインフレに関して、「policy concern remains the risk that inflation will fail to moderate as expected.」と懸念も残している。

FOMC の声明全文は以下の通りです。

Release Date: March 21, 2007

For immediate release

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

Recent indicators have been mixed and the adjustment in the housing sector is ongoing. Nevertheless, the economy seems likely to continue to expand at a moderate pace over coming quarters.

Recent readings on core inflation have been somewhat elevated. Although inflation pressures seem likely to moderate over time, the high level of resource utilization has the potential to sustain those pressures.

In these circumstances, the Committee's predominant policy concern remains the risk that inflation will fail to moderate as expected. Future policy adjustments 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; Thomas M. Hoenig; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Cathy E. Minehan; Frederic S. Mishkin; Michael H. Moskow; William Poole; and Kevin M. Warsh.

《 declining inflation expectation 》

中央銀行たる FRB がインフレ警戒感を抱き続けるのは日本銀行が置かれた立場と同じだからだが、筆者は FRB が FOMC の声明を通じて表明したのは、「アメリカ国内のインフレ圧力、それに世界経済のインフレ圧力は明らかに低下してきている、そして今後暫くは上昇しない」という認識の表明ではないか、と見ている。

今の世界経済を見ると、世界中で長期金利が低下傾向にある。景気が世界的に 5% 成長に近づこうとしているのに、そして原油価格がバレル 60 ドルを上回っているのにである。こうした中での短期金利の低下は、世界経済の成長率の低下を予測させるものではなく、むしろ

る経済の好況下でも、70年代、80年代のようなインフレは起きないと言うことを市場も長期金利の低下という形で認め始めているし、中央銀行もそれを追認しつつあるようにも思う。

その点で筆者が先週に興味を持ったのは、ミシュキン FRB 理事の発言である。同理事は「Underlying inflation is likely to drift down to 2% from its current level of 2.3%」と述べた。もっとも記事は、その2%以下に「underlying inflation」(基調的インフレ)を押し下げるのは容易ではないという話が主になっているのだが、筆者には基調的インフレ率が2.3%から2.0%に低下したという話の方が興味を持てた。

ミシュキン理事は同時に「In recent decades inflation has become more stable and less likely to rise or fall in response to lower or higher unemployment」とも述べて、その背景として

1. FRB がインフレ率の上下圧力を緩和するための金利調整をうまくこなしてきた
2. 人々のインフレ期待が従来に増して安定してきていること

を挙げている。この結果、労働者も企業も石油供給の途絶などからくるエネルギー価格の上昇に対して、労働賃金の引き上げとか製品価格の引き上げを要求しなくなっている」と述べた後、「Thus, a rise in inflation is more likely to reverse than to persist.」(よって、インフレの上昇は継続するよりも、頓挫する、途中で方向を変える可能性の方が強い)と述べている。今回の昨年からの石油価格上昇にもかかわらず、世界のインフレ率が落ち着いている事態をうまく表現していると言える。

彼は更に、「this means the inflation trend is less likely to rise in response to an overheating economy」「I think we can be reasonably optimistic that core PCE inflation will gradually drift down" from that level」と語る。もし世界におけるインフレ率が上昇する兆しを見せたら、もっとも素早くそれに反応するのは長期金利の水準でしょう。日本でも長期金利の水準は利上げ後にむしろ低下気味であり、70年代、80年代の記憶とは明らかに違う動きをしている。

今週の主な予定は以下の通り。

3月26日(月)

日銀政策決定会合議事録公表(2月分)

米2月新築住宅販売件数

ブッシュ米大統領がビッグ3首脳と会談

北アイルランドが自治政府復活へ(3月26日までに)

3月27日(火)

2月企業向けサービス価格指数

米3月コンファレンスボード消費者信頼感指数

米下院金融サービス委員会でサブプライムローンや高

	利融資に関する公聴会
3月28日(水)	米MBA住宅ローン申請指数 米2月耐久財受注
3月29日(木)	2月商業販売統計 米10~12月GDP(確報) " 個人消費(確報) " GDP価格指数(確報) " コアPCE(確報)
3月30日(金)	2月労働力調査 2月家計調査 3月都区部・2月全国消費者物価 2月鉱工業生産(速報) 2月住宅着工 米2月個人所得・消費 米2月PCEコアデフレーター 米3月シカゴ購買部協会景気指数 米2月建設支出 米3月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) バーナンキ米FRB議長講演 バイズ米FRB理事辞任

《 have a nice week 》

東京で言えば、久しぶりに湿度をもらった週でした。しかしあの雨のおかげで、一気に暖かくなった印象がする。今週は全国で桜が目に見えて開花する週でしょう。

それにしても、週末は美しい氷上の舞を見せてもらいました。キム・ヨナは最後にジャンプを二つ失敗しましたが、表現力はあるなという感じ。腰が痛かったとか。アメリカの選手は全体に見るべきところがなかった。

やはり圧巻は浅田選手と安藤選手の闘い。最終的にも僅差。確か194.45対195.09かな。浅田選手の聴衆を呼び込む、というか、惹き付ける力は素晴らしい。SPよりフリーで点が伸びる。彼女は今回のSP失敗に関して、「SPの重要性が分かった」と言っていたので、今後も非常に安定して強い選手になるという印象を持ちました。演技が終わった後の彼女の嬉しそうな顔が印象的でした。

安藤さんは今までの奔放な印象が非常に変わった大会だったように思う。インタビューに対する答えも、「大人」を感じさせた。といっても、19才でしたっけ。「家族、その他にも喜んでくれる人がいて、ニコライにも、そしてファンの皆さんにも……」と気配りのある発言。

その後の東京新聞の報道によると、オリンピック後の安藤さんは「美しい心を持って、人としても美しく輝きたい」と誓って、今季の公式練習では滑り終わると製氷係の一人一人に「ありがとうございました」と頭を下げて回った という。姿勢はちゃんと現れるものということですか。過去の安藤ではない、と。4回転をコーチのニコライさんの指示で封印して、3回転でほぼノーミスの演技。本人が「メダルはもらえたかな でも順位は」と言っていたのが印象的。分からないんでしょうな、本当に。この時点の浅田選手の顔も真剣でした。

まあ日本での大会ということもあるのですが、ワンツーが日本人というのは、サッカーがペルーに勝ったことごととあわせて、なんとなく嬉しい一日でした。相撲は最後の2番が残念でしたね。横綱相撲とは言えなかった。

皆様には良い週末を。

《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。》