

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1927号 2008年06月23日(月)

《 FOMC 》

米通貨当局者の「talk」によるドル支援も、ドル・円で見ても108円台の前半までであることが明確になる中で、今後の市場の関心は、「もしドルが落ちたときの米政府の出方」に集まるだろう。市場はいつかの時点で、「talk」の中味を見たがっているように思う。

前回のレポートで指摘した通り、「talk up」の中味としては、技術的には二つしかない。

1. 金利引き上げ
2. 介入での下支え

むしろこの二つ以外にも米経済を強くするとか、対外収支を改善するとか抜本的な措置もあるが、今の通貨市場に特徴的な時間軸を考えると米政府の措置が間に合うとは思えない。

ドルは「強いドルがアメリカの国益」から始まって、「介入も辞さない」までの発言で、この間に生じた本来ならドル安材料が機能することを阻止してきた。この間に報じられたドル安材料となりえたニュースと言え、米雇用情勢の著しい悪化、ニューヨーク株価の下落、石油価格の上昇など。

しかしドルは対円でも対ユーロでも先週前半までは値を保って推移してきた。1973年変動相場制スタート以降の通貨市場の歴史を振り返るなら、ほとんどのケースにおいて「アメリカの意志」が外国為替市場全体の意志となっていた。今はドル下支えが「アメリカの意志」だから、市場はそれを尊重しているかのように見える。

しかしそれにしても、今のアメリカ経済は弱い。先行き不安感でいっぱいである。雇用情勢は悪化を続けており、消費は意外なところで強さを示すこともあるが、車や住宅などビッグ・アイテムの売れ行きは悪い。また金融市場の信用不安は収まっておらず、それを背景にニューヨークの株式市場はしばしば「大幅安」を繰り返している。先週末のダウでの220ドル強の下げも、週末を挟んでいるだけに「ニューヨークの弱さ」を際立たせている。

今週まず注目されるのは、FOMC(24、25両日)だろう。このFOMCを巡っては当初は利下げが予想され、その後はFRBの「インフレ警戒」から利上げが予想されたが、今は「据え置き」の見方が一般的になっている。筆者もその通りだと思う。明らかにFRB幹部からのリ

ークと見られるウォール・ストリート・ジャーナルの記事が、「当面は据え置き」を予測もしている。

信用不安の懸念が消えない今の時点で「インフレ警戒」だからといって直ぐに今度は「利上げ」をするのはちょっと乱暴である。ビハインド・カーブの懸念を残しながらも、ここは見送り、据え置きを決めざるを得ないだろう。

その結果、多くの今週の市場予想記事はFOMC後の声明に着目している。筆者もそうである。声明は日本時間の26日の早朝に発表されるが、まず前回のFOMC声明を見ておく。FF金利誘導目標を2%に引き下げた4月29、30日の会合後の声明である。

「Recent information indicates that economic activity remains weak. Household and business spending has been subdued and labor markets have softened further. Financial markets remain under considerable stress, and tight credit conditions and the deepening housing contraction are likely to weigh on economic growth over the next few quarters.

Although readings on core inflation have improved somewhat, energy and other commodity prices have increased, and some indicators of inflation expectations have risen in recent months. The Committee expects inflation to moderate in coming quarters, reflecting a projected leveling-out of energy and other commodity prices and an easing of pressures on resource utilization. Still, uncertainty about the inflation outlook remains high. It will be necessary to continue to monitor inflation developments carefully.

The substantial easing of monetary policy to date, combined with ongoing measures to foster market liquidity, should help to promote moderate growth over time and to mitigate risks to economic activity. The Committee will continue to monitor economic and financial developments and will act as needed to promote sustainable economic growth and price stability.」

《 will change wording 》

改めて読み直すと、掲げた文章の第一パラグラフの米経済への認識はそれほど変えなくて良いだろう。状況としては景況感のアップダウンはあったものの、経済活動は弱く、家計と企業の支出が低迷しており、労働市場が更に悪化したことも事実である。金融市場も緊張状態にある。住宅市場も弱い。

筆者が一番「この表現はどうなるのだろう」と思うのは、「inflation have improved somewhat」や「inflation to moderate in coming quarters」の部分である。これらの文章

のうち、特に後者があるが故に、4月の会合まで FOMC は利下げを続けてきた。今は上がっている資源価格なども頭打ちになるだろうから、というどちらかと言えば楽観的な見通しだ。

しかしこの部分は、最近の FRB 当局者の発言から見れば「消えるだろう」と筆者は考える。この一文が残るようなら、FRB のインフレ感が従来から変わったとは言えない。問題は「moderate」を外すとして、どんな単語を、そしてどんな表現を入れるのだろうか。これによって声明の持つ意味合いは非常に変わってくる。

恐らく FOMC はこの部分を削除した上で、従来よりはインフレに対する見方を厳しくせざるをえなくなったことを認める文章を入れるだろう。ただしそこまでである。なぜなら、それ以上にインフレ警戒を露わにするなら、今回は「据え置き」ととどめる根拠が崩れるからである。いずれにせよ、声明のインフレに関する表現は、その後のドル相場の水準に大きな影響を与えるだろう。

しかしその間にも、強いインフレ懸念を抱えた諸国の通貨に対して円は軟調を続けるだろう。筆者はこれまでのレポートでもインフレ懸念が台頭してきた現在の状況から見て、円には売り圧力がかかると予想した。他通貨に対する円安予想である。それは、デフレ圧力が強く、金利の絶対値も低い日本は、金利要因（というより金利差要因だが）が強い今の外国為替市場では円が売られやすい状況になると予測したためだ。今はその通りの展開になっている。

相場はいつでも一直線では進まない。ポジションの傾きは、しばしば荒々しい値動きを誘発する。円を巡る状況はちょっとしたニュースで突然円高に振れる危険性を残しながらも、金利差要因から円が売られやすい状況が続けることになるだろう。

今週の主な予定は以下の通りですが、日本の景況を示す統計も多い。下方修正された日本の景気も市場の関心を集めるでしょう。特に債券市場は利回り上昇後のレベルをこれらの統計で見定めることになるでしょう。。

6月23日(月)	4-6月法人企業景気予測調査(5月調査)
6月24日(火)	米6月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米4月住宅価格指数 米FOMC(~25日)
6月25日(水)	5月企業向けサービス価格指数 米MBA住宅ローン申請指数 米5月耐久財受注 米5月新築住宅販売件数 中国が預金準備率0.5%引き上げ実施
6月26日(木)	米1~3月月GDP(確報) 米1~3月個人消費(確報)

	米 1~3 月コア P C E (確報)
	米 5 月中古住宅販売件数
	コーン米 FRB 副議長講演 (E C B の会議で)
	米セントルイス連銀総裁講演 (E C B の会議で)
6 月 27 日 (金)	5 月家計調査
	6 月都区部・5 月全国消費者物価
	5 月鉱工業生産 (速報)
	5 月商業販売統計
	株主総会集中日
	米 5 月個人所得・支出
	米 5 月 PCE コアデフレーター
	米 6 月ミシガン大学消費者信頼感指数 (確報)
6 月 28 日 (土)	国連事務総長来日 (28 日 ~ 7 月 1 日)

《 have a nice week 》

2 週間ぶりですが、いかがお過ごしだったでしょうか。この間ベトナムに行っていました。約 10 年ぶり。変わった部分と、「相変わらずベトナムだな」と思う部分と。バイクの多さは同じでしたが、以前は見られなかったマスク・ウーマンの増加には「空気が悪くなったのだな」と思いました。なにせベトナムの彼女らのマスクは口(くち)マスクではなく、耳まで覆う非常に大きなものなのです。自転車に乗っている子も、場合によっては車に乗っている女性もしている。バンコクと同じで大気環境はホーチミンやハノイなど大都市ではかなり悪い。

中国からベトナムに移りつつある多くの工場。その背景には何があるのかを探るため、NHK の衛星放送 (BS1) の番組「地球特派員」として 7 月 19 日土曜日の午後 10 時 10 分から放送されます。日本の企業ばかりでなく、台湾や韓国の企業を数多く取材しました。久しぶりに東南アジアに長くいて、その息吹を吸えたことは良かったと思います。そのころにベトナムに関するまとまった文章を書ければと思っています。

話は変わりますが、週末には副都心線に乗りました。新宿から。所用があって渋谷まで。ちょうど「渋谷行き急行」というのが来たので乗ったら、そのまま渋谷まで止まらずに行ってしまう。「これは便利」という感じ。山手線でも代々木、原宿の二駅に止まって渋谷なのに。当初はダイヤの乱れなどあったようですが、私にとってはなかなか使いやすい線になりそうです。「急行」がどのような頻度で走っているのか知りませんが。

それにしても、伊勢丹の土曜日の混雑ぶりには驚愕。伊勢丹の人が「高島屋はもっとですよ」と言っていたので、あの人が少ない高島屋にも人が戻ってくるとしたら良いことだと思いました。交通手段は街を変える、と思いました。

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。》