

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1977号 2009年06月29日(月)

《 resumption of sustainable economic growth 》

まだ貯まったエネルギーは小さいと思う。しかしそろそろ「レンジにも飽きてきた」と市場参加者の多くが思う時期には差し掛かってきたと考える。今週直ぐに大きく動く気配はしないが、今週から徐々に市場は動意付く可能性がある。

先週の振り返りをしておくと、まずFOMCですかね。市場が一部で予想したような住宅ローン担保証券や米国債の買い入れ額は前回声明(4月時点)と全く同じで増額はなかったし、期間も延長しなかった。これが声明そのものの市場へのインパクトを小さくしたのですが、他の声明内容には一応見るべき事はあった。

それは第一パラグラフの景気認識のところ。「経済縮小は鈍化しつつある」と明言し、かつ金融市場の状況は最近数ヶ月で全体的には改善した。つまり、まずは改善を強調したのである。しかしながら、その次に直ぐに家計と企業部門が抱える問題を指摘。しかしそれでも政策効果などもあって「will contribute to a gradual resumption of sustainable economic growth in a context of price stability」(物価安定という枠組みの中での持続的経済成長の徐々なる再開に道が開けつつある)と判断している。だから何も動かさなかったということでしょう。全体的には、「基本は楽観」なのである。

声明全文は以下の通り。

「For immediate release Information received since the Federal Open Market Committee met in April suggests that the pace of economic contraction is slowing. Conditions in financial markets have generally improved in recent months. Household spending has shown further signs of stabilizing but remains constrained by ongoing job losses, lower housing wealth, and tight credit. Businesses are cutting back on fixed investment and staffing but appear to be making progress in bringing inventory stocks into better alignment with sales. Although economic activity is likely to remain weak for a time, the Committee continues to anticipate that policy actions to stabilize financial markets and institutions, fiscal and monetary stimulus, and market forces will contribute to a gradual resumption of sustainable economic growth in a context of price stability.

The prices of energy and other commodities have risen of late. However, substantial resource slack is likely to dampen cost pressures, and the Committee expects that inflation will remain subdued for some time.

In these circumstances, the Federal Reserve will employ all available tools to promote economic recovery and to preserve price stability. The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. As previously announced, to provide support to mortgage lending and housing markets and to improve overall conditions in private credit markets, the Federal Reserve will purchase a total of up to \$1.25 trillion of agency mortgage-backed securities and up to \$200 billion of agency debt by the end of the year. In addition, the Federal Reserve will buy up to \$300 billion of Treasury securities by autumn. The Committee will continue to evaluate the timing and overall amounts of its purchases of securities in light of the evolving economic outlook and conditions in financial markets. The Federal Reserve is monitoring the size and composition of its balance sheet and will make adjustments to its credit and liquidity programs as warranted.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Charles L. Evans; Donald L. Kohn; Jeffrey M. Lacker; Dennis P. Lockhart; Daniel K. Tarullo; Kevin M. Warsh; and Janet L. Yellen.」

《 substantial resource slack is likely to dampen cost pressures 》

実際にはFOMCはデフレのリスクも、インフレの局地戦の危険性も見据えているはずですが。しかしそんなことを声明文の中に入れることは出来ない。二つが合わされば「消し合ってくる可能性がある」と考えることも出来る。そう考えて、「in a context of price stability」と書いたのでしょう。纏め方としては、「The prices of energy and other commodities have risen of late. However, substantial resource slack is likely to dampen cost pressures, and the Committee expects that inflation will remain subdued for some time.」は妥当なところです。

この声明の中からは、「出口戦略」の示唆はまだ読み取れない。増額しなかったことはそうかもしれないが、景気の先行きそのものに自信がないのだから、出口戦略をFOMCの声明の中で語るには時期尚早と考えるのが自然でしょう。個々の講演の場で理事の口から出ることはあっても。

当局が動き出すのは相当先だが、そうした中で今週は市場エネルギーの蓄積とその動意の中で始まる、と考えることが出来る。東京の株式市場では無論戸惑いはあったものの、先

週の後半にかけてかなり根強い買いが出ていた。相場が「レンジ」に飽きてきた証拠である。まだ出来高などを見ると一気に行くエネルギーは感じないが、市場が動きたいと言っているように見える。それは東京中心で、ニューヨーク株式市場にはまだそれだけの熱がない。その調整が難しい。

外国為替市場でもドル・円や円とその他の通貨関係において、「レンジが長く続いた」という印象がする。動き始める可能性はある。何よりも今週は材料が豊富である。日本では久しぶりに改善が予想される短観が出るし、その前の29日には5月の鉱工業生産指数が発表される。その他にも統計は多い。短観は前回のマイナス58（大企業製造業）からマイナス40前後が予想。

アメリカでは、6月のISM指数や非常に珍しい「木曜発表の雇用統計」が出る。金曜日3日が独立記念日の振り替え休日の為。私の長い経験でも過去に1-2回しかなかったような気がする。中味については、非農業部門就業者数の減少幅は36万人程度か。これは改善基調である。問題は失業率で、これは政治的意味合いが大きい。これが上昇している限りは、なかなか出口戦略を政府もFRBも言い出せない。今回は9.6%に上昇するとの見方が多い。5月は9.4%だった。つまりまだ急上昇中ということだ。

今週の市場は、株式市場は東京市場を中心に高値トライとみる。しかし一気に上抜けは難しい。為替市場では「今度はレンジの上を試す」が「結局はレンジ戻り」の感じが。

今週の主な予定は以下の通りです。

6月29日（月曜日）	5月鉱工業生産（速報）
	5月商業販売統計
6月30日（火曜日）	5月労働力調査
	5月住宅着工件数
	5月家計調査
	5月建設工事受注
	米6月コンファレンスボード消費者信頼感指数
	4月S&Pケースシラー住宅価格指数
	6月シカゴ購買部協会景気指数
	セントルイス連銀総裁講演
	カンザスシティ連銀総裁講演
	サンフランシスコ連銀総裁講演
7月01日（水曜日）	日銀短観（6月調査）
	米6月ADP雇用統計
	米6月ISM製造業景況指数
	米5月建設支出
	米5月中古住宅販売保留

	米 6 月米国内自動車販売台数
	中国 6 月 PMI
7 月 0 2 日 (木曜日)	ECB 理事会
	米 6 月雇用統計
	米 5 月製造業受注
7 月 0 3 日 (金曜日)	米国株式市場休場 (独立記念日の振り替え休日)

《 have a nice week 》

土曜日は午後を中心に晴れていたのに、雨が降って欲しくなかった日曜日の昼からは雨。久しぶりに散歩を打ち切って大井松田の近辺から早々に帰ってきました。道も混んでいたし、ちょっと最悪。皆様の週末はいかがでしたか。

今週はたまたまですが、駅で買った新書の中に最近話題を集めた製品、そのメーカーに関する本を 2 冊読みました。二冊の本とは

「ハイブリッド」(文春新書、木野龍逸 著)

「アップルの法則」(青春新書インテリジェンス、林信行 著)

両方とも面白かったですよ。よいしょ感覚もあまりなく。「ハイブリッド」はトヨタの代表的ハイブリッド車であるプリウスが生まれるまでの話。面白かったのは、20 世紀が始まる頃にポルシェ博士がハイブリッドを試していて、実際にハイブリッド車が走っていたと言うこと。ハイブリッドは「合成物」「混血」ですから、動力源を二つ以上抱えていれば、どういう組合せであれハイブリッドですから当時からおかしくない。この本にも出ていますが 20 世紀が始まった頃は、蒸気とか内燃機関とか電気などの動力源が並立していた。

もう一つは「プリウス」の名前の由来が分かったことかな。プリウスとは「~に先立って」という意味なのだそうです。まあそう言われれば、「pri...」ですから、「の前」という意味なんでしょう。ラテン語だそうです。それにしても、この本はプリウス誕生に至る数多くの人間の奮闘が描かれる。この本を読むと、1997 年の発売の最終段階までプロジェクトに参加していた人々さえ「モノになる」という確信がなかったという。それでも一様は量産、量販できるだけの規模に出来て、トヨタはプリウスによってそれまでの「準一流」のイメージを著しくアップして、世界のトップメーカーになってもおかしくない企業になった。

「アップルの法則」は、そもそも起伏の多い会社としてのアップルが、今の隆盛を迎えるまでの原則、法則、あり方を論じている。なぜアップルの製品は人々を惹き付けるのか、という問題にも触れている。なかなか良い表現だと思ったのは、

「問題を解決しようとする時、最初に思い浮かぶ解決法は非常に複雑なものだが、多く

の人はそこで考えるのを止めてしまう。しかしここで考えることを続け、問題をさらによく見て、タマネギの皮をもう少し剥いていくと、しばしばよりシンプルでエレガントな解決策にたどり着くことがある。多くの人々はそこにたどり着くための時間や労力をかけていないのだ 」

という部分かな。これはジョブズの言葉を引用している。まあアメリカのメーカーとしては非常にメンタリティが優れているということでしょう。というより、ジョブズの才能かも知れない。そういう意味では、ジョブズなきアップルがどうなるかは関心がある。体調が悪くなっているようですから。

二冊の本を読んで思ったのは、「常に現状に満足しない心」「新しいモノに取り組む切っ掛けを与える企業トップの力」「こんなの無理だ、と思いながらそれはどうやったら可能かを考え続けた企業の構成員達」という事でしょうか。

「なぜそれが出来ないか」を考えるのは易しい。しかし「どうしたらそれが出来るのか」を考え続けることの重要性。それにしても、トヨタのプリウスに関わった人の数は多いし、トップが投げかける時に無謀な期限や要求に従業員が振り回されたり、ふて腐れている様子まで描かれていて面白い。

それでは、皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。》