

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2033号 2010年08月30日(月)

## 《 Japan and U.S. will take steps to spur economy 》

先々週から先週初めのマーケットでは「ビナイン・ネグレクトへの逆襲」、つまり市場が荒れているのに当局がそれを見て見ないふりをした状態（ビナイン・ネグレクト）への逆襲（株安・円高の波）が強くなろうとしていましたが、先週後半にやっと日米で「政策対応」の話が出てきて、円高と株安が一服という環境になってきた。しかし問題はこれからです。

1. アメリカで鮮明になってきた景気の急失速は金融政策だけで果たして止められるのか
2. より具体的には、「一段の景気悪化では政策を打ち出す」としたバーナンキ FRB 議長だが、実際に何をして、それが効果を生むのか
3. FRB が新しい緩和策を打ち出したら、日銀が今週明らかにする新たな金融緩和策は打ち消されないか
4. 日米の金融措置は日米両国、さらには世界経済を救う措置となるのか、それとも力不足の弥縫策にとどまるのか
5. もし救えないとしたら、リスク回避の動きに歯止めはかからず、世界的な株安や日本にとってやっかいな円高は再燃するのではないか

という問題意識を持つことが出来る。まずアメリカ経済だが、住宅関連の指標に非常に心配なものが出てきていることは既に数字となって日本にも伝わっているが、どうやらそれは街の様子にも明確になってきたようだ。この週末私のツイッターの書き込みサイトにはアメリカから、「ところで伊藤さん。アメリカの経済はぼろぼろですよ。とうとう皆に閉塞感が出てきました。モールや繁華街に行っても人が少ない」といった報告も入ってきていました。その他にもアメリカ経済の急減速を伝える情報は多い。

筆者にはリーマン・ショック（2008年9月）直後のニューヨークはマンハッタン  
の商店街で、高級店ほど誰も客がいない状況があったことが昨日のように思い出される  
が、今の状況は「高級店とかそういうレベルを超えて、社会の雰囲気そのものが変わっ  
てきた」ということでしょう。オバマ政権の景気刺激策やアメリカ人特有の反発心もあ  
って、ショックからしばらくして「消費の回復」とか言われた時期もあったが、日本の例を

見ても大きなショックのあとはやはり社会全体の雰囲気が変わるときが数年後に訪れる。それは新しい雰囲気が定着するまでの（相場で言う）調整期間とも受け取れる。なにせ、アメリカのかなりの家計には借金が重くのしかかっているし、雇用に不安を抱えた人も多い。いくら「毎年250万人の人口が増える」と言っても、リーマン・ショック以前の消費のペースが続くとは思えない。今朝の日経には、「先進国 長期停滞の不安」という記事がある。

こうした中で、「自然体力経済」への移行のプロセスで、各種の経済指標が悪くなることは十分予想された。金融政策と財政政策の再発動を期待する声のでてきそうな時期で、実際の所FRBは動きそうだ。しかし日本のバブル後の金利引き下げ措置がもたらした効果を見ると、とても劇的とは言えない。財政は赤字拡大の中で無尽蔵に資金があるわけではない。アメリカは、様々な資金を海外に頼っている国だ。

### 《 the pace of recovery has slowed somewhat 》

ジャクソン・ホールでの各国中央銀行総裁が集まった会合でバーナンキ議長は「the pace of recovery in output and employment has slowed somewhat in recent months」との認識（<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100827a.htm>）をアメリカ経済に関して示し、続けて

「Should further action prove necessary, policy options are available to provide additional stimulus.」

「the Federal Reserve remains committed to playing its part to help the U.S. economy return to sustained, noninflationary growth.」

と述べた。つまり今以上に景気が悪化したら、FRBとして出来ること、具体的には新たな金融緩和策をとると述べたのだ。これに先だって週末の報道だと日本銀行は月曜日30日に臨時の金融政策決定会合を開いて、「追加金融緩和」を決めるという。具体的には「期間3カ月の資金を翌日物の政策金利（現行年0.1%）と同じ金利水準で金融機関に貸し出す固定金利オペ（公開市場操作）の増額」などを軸に協議する見通し。資金供給の総枠は現在20兆円だが、30兆円程度に積み増す案が浮上している。「供給期間を6カ月などに延ばす案も検討する可能性がある」（日経）となっている。もしかしたら、読者の皆さんがこの文章を読むころには、もう発表されているかもしれない。

---

仮に日銀の措置が30日に発表されたとして、問題はその後のスケジュールである。9月3日の金曜日には米8月の雇用統計が発表になる。この統計が悪いと、次のFOMCの予定日（9月21日）か、場合によってはそれ以前に電話によるFOMCが開かれる可能性が

あり、その場合は FRB も「追加金融緩和策」を発表するだろう。ここで問題なのは、最初に指摘した（２）（３）（４）だ。

まず、日銀の措置は円高対策を目標に行われるが、その後にアメリカが金融緩和をしたら、日銀の「対ドルに対する円高抑制効果」は減殺されるか、むしろもっとドル安を加速する要因になりかねない。確かにオーストラリア・ドルなどに対する円安促進策としては日銀の措置の効果は残るが、対ドルでは効果が薄くなるか、全くなくなる。そういう意味で、日銀の金融緩和にはそもそも限界が存在すると考えるのが自然だ。今は日米の金融政策が同じ方向を向いている。介入とかその他の手段との合わせ技でないと、目的を達成できない。市場は日銀の緩和策が発表された段階から、今後のスケジュールを考えるだろう。

次に日米経済や世界経済に対する影響度だ。日米の緩和は既に長らく実施されているが、「力強い経済の回復」をもたらしたとは言えない。そもそもうまく機能していれば、新たな措置は必要ない。今後日銀と FRB が行ってくる金融緩和は、どう見ても力強さを欠く日米の景気にとっては「緩和策の追加」である。日本のバブル後の金融緩和の効果を考えても、今の日米両国の経済状態を劇的に改善する可能性は薄い。その点を今から予測しておく必要がある。つまり追加金融緩和に対するマーケットの期待はあるが、そもそもその効力は最初から限界的と見ておいた方が良い。

ということは、日米が仮に９月の末までにともに「追加金融緩和」を実施に移しても、日米経済や世界経済が抱えた不安感はそのままかもしれないし、その都度「リスク回避」の動きが出て、資金が債券相場に流入して株が売られたり、各国通貨の中では円に資金が集まることが出てくるだろう、と考えることが出来る。

---

こうした中で、今週もいくつかの重要な経済指標が発表になる。米雇用統計は、民間部門の雇用がいったいプラス圏で終わるのかどうか注目されている。悪ければ、ただでさえ低調なアメリカの個人消費は、一段と悪化する危険性を市場は予知するだろう。アメリカの新規失業保険申請件数はずっと増加に転じており、アメリカの雇用情勢は決して良くない。その他は８月シカゴ購買部協会景気指数、８月コンファレンスボード消費者信頼感指数、８月 I S M製造業景況指数など注目の指標が今週は発表される。

---

今週の主な予定は以下の通り。

8月30日（月）	米7月個人所得・支出 米7月PCEコアデフレーター 英国市場休場（バンクホリデー）
8月31日（火）	7月鉱工業生産（速報） 7月商業販売統計 7月住宅着工

	7月建設工事受注
	米6月S&Pケースシラー住宅価格指数
	米8月シカゴ購買部協会景気指数
	米8月コンファレンスボード消費者信頼感指数
	米FOMC議事録(8/10開催分)
	ブラジル7月鉱工業生産
	インド4・6月GDP
9月1日(水)	8月新車販売
	米8月ADP雇用統計
	米8月ISM製造業景況指数
	米7月建設支出
	米8月国内自動車販売
	ブラジル8月貿易収支
	ブラジル中銀金融政策発表
	中国8月製造業PMI
	豪4・6月GDP
9月2日(木)	米7月製造業受注
	米8月チェーンストア売上高
	ECB理事会
	ユーロ圏4・6月GDP(速報)
9月3日(金)	4・6月法人企業統計
	米8月雇用統計
	米8月ISM非製造業景況指数
	ブラジル4・6月GDP
	ユーロ圏7月小売売上高
	中国8月非製造業PMI

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土曜日はまだ暑かったのですが、日曜日の朝起きてPCの画面で外気温を見たら27度。まあ少しは朝晩の暑さも和らいだかな、と。しかし日中は依然として暑い。今週は引き続き日中の最高温度は35度に近い場所が北海道を除く日本では多いようです。体調にはお気をつけて。

最近車で移動することが多いので、「日本の高速道路の速度制限は、実態との乖離は激しいな」と思っていたのですが、やっと対策が打ち出されるようです。私がよく使う中央高速などは依然として最高速度が80キロ。対して大部分の車がそれを上回る速度を出している。むしろ時速80キロで走っていたら危険な状態です。

そこで警視庁は、交通実態に合わせて高速道路の規制速度を設定できるようにするために交通規則基準を改定するという。制限速度が上限の時速 100 キロを下回る場合、可能な区間で規制速度が引き上げられるようになるという。良いことです。同庁交通局の通達を受けて全国の都道府県警がそれぞれ対象区間を選び、年内に計画を策定。対象は中央分離帯のない片側 1 車線の区間などを除く約 8 千キロ。カーブの大きさや見通しの良さといった道路の構造と交通状況などを考慮するという。

最高速度の見直しに関しては、一般道では既に昨年 10 月から検討が進められている。今年 3 月までに全国 32 区間（全長約 106 キロ）で引き上げられ、岡山市の国道 2 号の一部では法定速度を越す 70 キロに変更されたという。対象となる高速道路と自動車専用道は、上下線で全国計 2 万 613 キロ。このうち規制速度が現行 100 キロとなっている東名高速道の大部分など全長約 6 千キロを除く区間の一部になる。

私の印象だと、「実際のスピードと規制の乖離」は時に 40 キロに達する。これは危ない。車の性能や安定性も増している。柔軟な速度規制の変更が望ましいと思う。

それでは皆様には良い一週間を。来週はネットも出来ないかもしれない中国の西部に行きますので、このニュースはお休みです。

*《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。》*