

2008年5月1日

Daily comment

米利下げ休止は信用状況とマクロ指標次第へ!?

昨日のドル/円は、米1-3月期GDP速報値や4月のシカゴPMI景気指数が事前予想を上回ったことからFEDの利下げ打ち止め期待が一段と高まり、一時104.89円と2月29日以来のドル高・円安水準を示現した。“戻り売りの急所”とした104.95円(01/23)までわずか0.06円に迫ったが、エリオット波動分析の「1波と4波は重ならない」とのルールには抵触しておらず、下落波動がなお継続していることを示唆している。

さて、昨日は日銀が半年に1度発表する「展望レポート」(経済・物価情勢の展望)で景気について、上振れリスクよりも下振れリスクを明確に意識しているとして、生産・所得・支出の好循環メカニズムの記述を削除、従来の「金利正常化」路線を棚上げし、「中立路線」に軌道修正した。

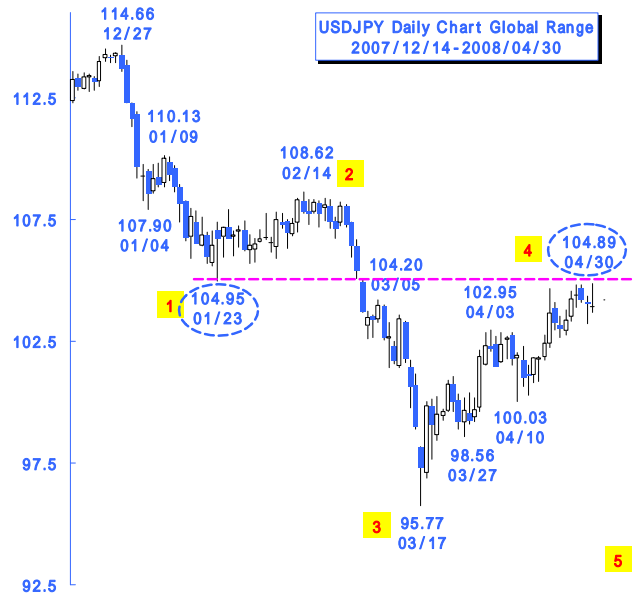
白川日銀総裁は4月のワシントンG7に出席し、主要各国の政策当局者等と緊密な情報交換をしているはずであり、今回の「金利正常化」路線の事実上の断念は米国経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、原油価格高騰などに起因する下振れリスクを看過できないと判断したにほかならない。

こうした観点からは、FOMC(連邦公開市場委員会)が市場の楽観見通しを追認し、一連の利下げサイクルを休止するシグナルを発信することは政策に対する信認を揺るがすリスクを伴う。

(昨年12月のFOMCで利下げ幅を小幅にとどめた結果、“Behind the curve”に陥り、今年1月からの大幅利下げを余儀なくされる格好となった)

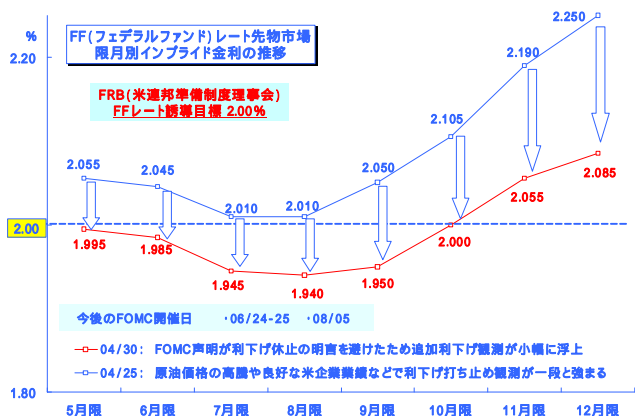
FOMCはこの日の会合で、事前予想通り最重要の政策金利・FFレートの誘導目標を25bp引き下げ、年率2.00%とすることを8対2で決定した。

注目の声明は、「成長に対する下振れリスクは引き続き存在する」との文言を削除し、リスクバランスを均衡化しているが、根底にある景気認識は「金融市場は引き続きかなりの緊張下にあり、信用状況の縮小や住宅市場の一段の収縮は今後数四半期にわたり経済成長を圧迫する可能性が高い」との厳しいものとなっている。



<2008年4月30日開催のFOMC声明の要旨>

- FOMCは、FFレートの誘導目標を25bp引き下げ年率2.00%とした。(8対2で決定) 公定歩合も25bp引き下げ年率2.25%とした。
- (1)景気認識: 最近の情報は経済活動が依然として弱いことを示している
 - <03/18> 最近の情報は経済活動の見通しが一段と弱まったことを示している
与信条件の厳格化と住宅収縮の深刻化が経済成長を圧迫する
 - <04/30> 金融市場は引き続きかなりの緊張下にあり、信用状況の縮小や住宅市場の一段の収縮は今後数四半期にわたり経済成長を圧迫する可能性が高い
 - (2)物価認識: インフレ動向を引き続き注意深く監視する必要がある
 - <03/18> インフレ見通しをめぐる不確実性は高まっており引き続き注意深く監視する
 - <04/30> 今後数四半期にわたりインフレが緩和すると予想するが注意深く監視する
 - (3)政策運営: 必要に応じて行動する
 - <03/18> 成長に対する下振れリスクは引き続き存在する
持続可能な経済成長や物価安定を促すため必要に応じて迅速に行動する
 - <04/30> これまでの政策措置は時間とともに緩やかな成長を促進し
経済活動に対するリスクを軽減する一助となるだろう
持続可能な経済成長や物価安定を促進するため、必要に応じて行動する



当レポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は、作成時点における 森 好治郎 個人の見解であり、その正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることもありますのでご留意ください。

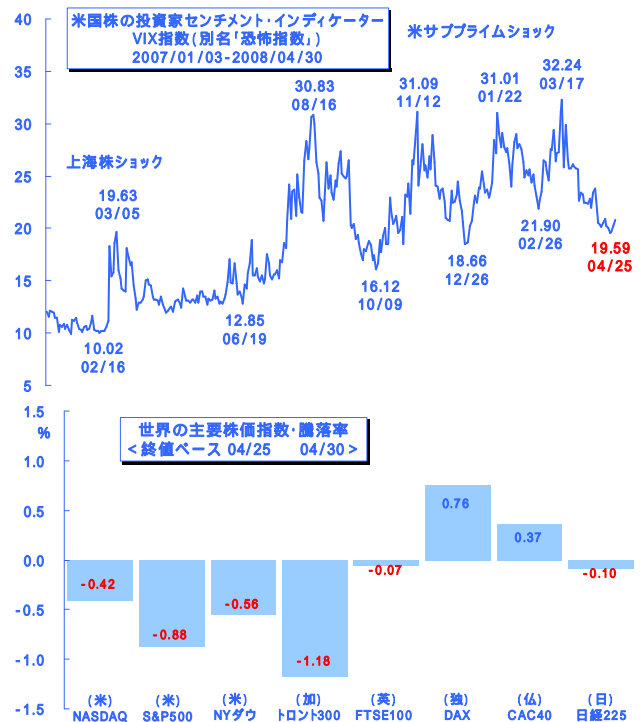
このため、市場の米金融政策見通しを反映する FF レート先物市場では、次回 6 月の FOMC で 25bp の追加利下げが行われる可能性を 22% の確率で織り込んでいる。(前日は同確率が 4% だった)

つまり、今回の FOMC 声明は市場が期待するほど楽観的ではなく、利下げ休止のサインも明確でなかったと解釈されたわけであり、早期利下げ打ち止めをテーマとするドル買い戻しはひとまず収束することになろう。当面は米マクロ指標を睨みながら FED の次の一手を探ることになるが、さっそく本日は米国経済の重要先行指標である ISM 製造業景気指数、明日は雇用統計の 4 月データが発表される。

FOMC 声明が指摘するように、これまでの大幅利下げや流動性対策の効果が経済活動に対するリスクを軽減し、緩やかな成長を促進しているかを見極めることになる。

足元では、米国株の代表的な投資家センチメント・インディケーターである VIX 指数が 20.79 と再び警戒領域の 20 台へ上昇するなど、潮目の変化を示唆している。米主要 3 株価指数は買い疲れの反動もあり、先週末までとは異なって好材料よりも悪材料に反応しやすくなっている可能性には留意したい。

(5 月 1 日 11:20 記)



当レポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は、作成時点における 森 好治郎 個人の見解であり、その正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることもありますのでご注意ください。