

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1649号 2002年08月19日(月)

《 risks are weightedeconomic weakness 》

FOMC は先週、政策金利の誘導目標を変えないまま「景気配慮型」への政策変更を明らかにしたが、その後発表された経済指標は景気の先行きへの FOMC の判断が必ずしも的外れではなかったことを示した。具体的には、

1. 7月の米住宅着工件数は、6月(2.7%減)に続いて2.7%の減少になった。着工件数そのものは164万9000戸と依然高いものの、「ブームの住宅市場が冷却化する前兆(the booming housing market may finally be cooling off)」「ウォール・ストリート・ジャーナル)とも受け取れる。それを暗示するかのよう、7月の住宅着工許可件数(将来の建設活動のベース)は、過去4ヶ月で初めて減少(幅は0.5%)して、年率は169万8000戸となった
2. 一方、経済活動のレベルを示す一つの指標であるインフレは、依然として極めて低い水準にとどまっている。7月の米消費者物価指数はわずか0.1%の伸びにとどまった。これは6月の上昇率と同じであり、アメリカの物価情勢が依然としてデフレ懸念を持たざるを得ないほど落ち着いていることを示している。アメリカのマスコミなどには徐々に「アメリカにもデフレは来るか」といった記事が増加してきている

アメリカで最後に残ったブームは「住宅」と言われるが、それが冷却化してきた兆しは重要である。もっともこの傾向が継続的なものかどうかは注視する必要があるし、ミシガン大学の消費者信頼感指数のように、思ったほど悪化しなかった指標もあるが、全体的に見れば景気拡大の浮力を、跛行パターンをとりながらも、アメリカ経済は徐々に失っているように思われる。

景気悪化のリスクに関する強い危機意識は、13日の FOMC にも明確に出ている。声明の肝心な部分を示すと以下の通りです。

The softening in the growth of aggregate demand that emerged this spring has been prolonged in large measure by weakness in financial markets and

heightened uncertainty related to problems in corporate reporting and governance.

The current accommodative stance of monetary policy, coupled with still-robust underlying growth in productivity, should be sufficient to foster an improving business climate over time.

Nonetheless, the Committee recognizes that, for the foreseeable future, against the background of its long run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the risks are weighted mainly toward conditions that may generate economic weakness.

ポイントは、「予見しうる将来」に関して「経済の弱さを招来する状況」(conditions that may generate economic weakness)が生ずるリスクをFRBが認識するに至ったという点。前回まで約半年間は、「the risks are balanced with respect to the prospects for both goals」と両にらみとなっており「中立」だった。しかし今回は明らかに景気悪化につながる状況を懸念することとなった。

今回の声明で特徴的なのは、アメリカ経済の強さに関する記述はわずかに「生産性」に関するもの(still-robust underlying growth in productivity)だけ、という点。これを6月25 26の前回FOMC声明と比べれば、変化の大きさには驚く。

The information that has become available since the last meeting of the Committee confirms that economic activity is continuing to increase. However, both the upward impetus from the swing in inventory investment and the growth in final demand appear to have moderated. The Committee expects the rate of increase of final demand to pick up over coming quarters, supported in part by robust underlying growth in productivity, but the degree of the strengthening remains uncertain.

In these circumstances, although the stance of monetary policy is currently accommodative, the Committee believes that, for the foreseeable future, against the background of its long run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the risks are balanced with respect to the prospects for both goals.

前回のFOMCでは、強さを表す単語がいくつも並んでいた。しかし、先週の木曜日に発表されたこの6月会合の際のFOMC議事録によれば、委員の一部は既にこの時点で、アメリカの景気回復力が目立って鈍化してきたことに驚きを示していたという。その懸念が、8月のFOMCになって前面に出てきたことになる。

《 but level of interest rates remain 》

声明が明確に示している通り、景気見通しに弱気になったにもかかわらず、FOMC は政策金利を据え置いた。この一見分かりにくい決定直後の市場の反応は、株式市場では株安、外国為替市場ではドル安だった。

その後の市場も、FOMC 声明のメッセージが明確に理解できない様子で、迷走状態だが、これは十分に理解できるものだ。恐らく市場にとって FOMC のスタンスは、中途半端だったのだ。FRB が、そのスタンスをとらざるを得ないことは理解できるにしてもである。

もし FOMC の声明が 13 日の時点で、「経済が弱くなるリスクもないから政策金利を据え置く」と言ったら、市場はそれはそれで納得した。アメリカ経済は案外強いという見方もあったからだ。逆に、「経済が弱くなるリスク」があるから、政策金利を引き下げるといったら、市場は評価できた。つまり、誘発的な状況があり、それに従って行動したと。しかし、今回の声明は言ってみれば ambivalent だった。どちらともとれる。

もう一つ注目できる今回の声明の特徴は、FOMC の声明として初めて金融市場の軟調(= 株安)と企業の会計報告と統治を巡る諸問題から生じている不安感(会計疑惑)に言及したこと。これらを背景に、「総需要の伸びの鈍化(softening in the growth of aggregate demand)」が「長引いている」(has been prolonged)という表現がある。つまり株安と企業会計疑惑を、はっきりとアメリカ経済の足を引っ張る要因と認識したのである。

もしかしたら、今回の景気認識を FOMC が著しく悪化させた一つの要因は、グリーンズパンが前回の議会証言でやや無理をしてアメリカ経済の先行きに強気の発言をしたことと関係しているかもしれない。今回の FOMC の声明はその行き過ぎの分を消して、やや弱気に傾けることによって全体としてのパーセプションを FRB が正しいと思う方向に戻したとも受け取れる。しかし、それを勘案しても FRB の景気認識は悪化している。

ではなぜ FOMC は景気判断を悪化させたにもかかわらず、政策金利を据え置いたのか。それは、二つの要因があると思う。下げ余地と有効性。下げ余地という面では、アメリカの政策金利もすでに 1.75%。0.25%刻みに丁寧に下げていっても、7回でなくなる水準だ。実際の下げには慎重にならざるを得ない。

もう一つは、金利操作の有効性。日本の例を見ても、基本的にディスインフレ環境、デフレ環境の下での利下げにはインフレ圧力が強い時ほどの効果はない。従って、利下げ余地が少なくなったこの段階では、今後の効果的時点での下げ機会を残すために、利下げの余地をなるべく残したかったというのが本当だろう。今後のアメリカは、財政、税制など他の措置とのパッケージでなければ、金融政策の有効な発動はできないとも考えられる。

《 uncertainty will continue 》

アメリカの景気悪化がどの程度まで今後進むかは、判然としない。だからこそ市場も戸

惑っているのだが、その一つの要因は昨年1年間かけた急激な利下げの影響が依然として住宅市場などに生きているからである。2ヶ月連続程度の住宅着工件数の減少では、まだ「前兆」に過ぎず、大きなトレンドは即断できない。アメリカの消費者は依然として、自分達の人生の中でも例を見ない低金利を take chance したいと考えているように見える。

景気の先行き見通しの悪化に加え、この週末には今のアメリカにはもう一つの不確定要素が出てきた。「時期が問題」とされてきたブッシュ政権による対イラク攻撃が、仮に実施されるにしてもかなり先になる可能性が出てきたのである。

今のアメリカ経済を理解する一つの視点として重要なのは「今の同国経済は戦時経済下にある」ということだが、その点から見るとアメリカの対イラク攻撃がどのような形で、いつ行われるかは非常に重要な点だ。経済政策も変わってくるし、世界の投資家達がアメリカを見る目も違ってくる。対イラク攻撃に関しては、今までの見方は遅くとも来年の初めにはかなりの米地上軍も投入して実施に移されるという見方が強かった。

対イラク攻撃に対する国民の支持（対イラク攻撃開始への）は依然として高い。最新の世論調査でも、支持率は66%に達する。しかしこの週末のアメリカの新聞各紙には、ブッシュ大統領が所属する共和党外交エスタブリッシュメントの中からも「現時点での対イラク攻撃への疑念」が出てきていることを明確に示している。ブッシュは対イラク攻撃を実施する前に、こうした身内からの「疑念の声」に応えなければならない。既にドイツ、フランスなどを中心に、アメリカの対イラク攻撃方針に疑念を投げかけ、「協力はしない」という姿勢が、国際的には趨勢になりつつあるからだ。

「共和党外交エスタブリッシュメントの姿勢変化」は、ニューヨーク・タイムズなどが報じているもので、現時点でのアメリカの対イラク攻撃に疑問を投げかけているのはキッシンジャー、スコウクロフトなど共和党系のそうそうたる外交・軍事ファミリー。さらに、議会の一部からも、対イラク攻撃の知恵に関して疑問が出てきているという。民主党ではなく、主に共和党の議員の中から。ニューヨーク・タイムズの記事は以下の通り述べている。

Top Republicans Break With Bush on Iraq Strategy By TODD S. PURDUM
and PATRICK E. TYLER

WASHINGTON, Aug. 15 -- Leading Republicans from Congress, the State Department and past administrations have begun to break ranks with President Bush over his administration's high-profile planning for

war with Iraq, saying the administration has neither adequately prepared for military action nor made the case that it is needed.

These senior Republicans include former Secretary of State Henry A. Kissinger and Brent Scowcroft, the first President Bush's national security adviser. All say they favor the eventual removal of Saddam Hussein, but some say **they are concerned that Mr. Bush is proceeding in a way that risks alienating allies, creating greater instability in the Middle East, and harming long-term American interests. They add that the administration has not shown that Iraq poses an urgent threat to the United States.**

赤字にした部分が、彼らの反対の理由です。我々が見ても、十分に理解できるものが多い。

同盟国離反の危険性

中東での不安定状態の深刻化

長期的なアメリカの権益へのリスク

アメリカにとってイラクが緊急の脅威であることの証明不足

至極当然のものが多い。週末にはもう一つ、アメリカが対イラク攻撃開始に当たって気にしなくてはならない要因が出てきた。それは、イラクとロシアとの関係。

週末のニュースでは、「ロシアとイラクは近く総額400億ドルの経済協力協定を締結する方針」であるという。イラク国内にあるインフラのかなりの部分は旧ソ連、それにその後のロシアが建設している。ロシアにとって、イラクは重要なお客様だった。その自分たちが作ったインフラの整備などに関する協定というのが、その中身のようなものである。ロシアはイラクに対して巨額の債権も保有している。今回の協定締結への動きは、ロシアがフセイン体制下のイラクとも関係を維持する意向であることを示していると言える。

仮にこの協力協定がロシア・イラク間で最終的に締結されれば、ロシアとアメリカとの緊張関係は高まる。ロシアとしては、経済協力協定を締結したばかりの国をアメリカが攻めるのを心良しとしないだろう。

国際的にも孤立し、国内からも反対論が台頭する中では、当面のブッシュ政権の外交政策にとって一番大きな課題である対イラク攻撃も、簡単には出来なくなる。ここしばらくのアメリカは経済ばかりでなく、国際政治・外交の面でも、自分の位置づけに戸惑う状況が続くそう。

こうした状況は、世界の金融市場にとっても大きな不安材料である。

今週の主な予定は以下の通りです。

8月19日(月)	米7月コンファレンスボード景気先行指数
8月20日(火)	民主党代表選若手4候補一本化再協議 7月株式空売り集計 米6月貿易収支 米7月財政収支 7月半導体製造装置受注 吉野家上海1号店開店
8月21日(水)	6月第3次産業活動指数 外務省が省内改革の「行動計画」を発表 米半導体製造装置BBレシオ
8月22日(木)	4 6月単身世帯消費動向調査 道路関係4公団民営化推進委員会第2回集中審議 米アーミテージ国務副長官がアジア歴訪
8月23日(金)	7月企業向けサービス価格指数

《 have a nice week 》

暑い、長い旧盆のお休みも先週で終わり。まあこれからは、秋に向けての残暑期間ということでしょうか。まだ暑さは続くんでしょうね。それにしても、今来ている台風は大きそうです。

それぞれの夏休みだったのでしょうが、私は週末を含めて二回ほど諏訪に行って、ほんとに慣れないことをしました。庭の木々の剪定。両親の体が弱くなったので、誰かがやらねばならない。で、私の登場と。まあ一つには、車庫の入り口の木が伸びて入りにくくなったなど具体的な障害も出てきたこともありましたが。

簡単だろうと思って始めたのですが、蜘蛛の巣はあるし、上で届かないところはあるし、一カ所を切ると全体のバランスが崩れてもう一度やり直しになったり、落ちてきた木や葉っぱで手や腕に傷が付いたり。涼しくなることを狙って夕方から始めたのに汗だくになりました。でも、普段やらないことなので、やっつけておもしろいとも思いました。

木の形を造るのは結構芸術的でもある。しかし、本気で思ったのは、大変な仕事だと言うことです。本気でやれば。私の親戚の中には、毎日4時間庭作りに時間をかけて、その近所では有名な庭を持つ叔母がいるのですが、「毎日4時間」というのもありうるな、と思いました。庭は恐らく手を入れ始めると、いくらでも手を入れられる。

しかし、今の私には毎日4時間というのはちょっと無理だな。一戸建てでもいいが、庭の手入れを考えるとしばらくはマンション住まいがいいかな、などと考えました。

とまれ、まだ暑い。体調にはお気をつけください。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（ 03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com ）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》