

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1778号 2005年05月16日(月)

《 I too will be looking for a job. 》

らしいなあ、という表現と日程の選び方から。グリーンSPAN FRB 議長が2005年5月15日に、ペンシルベニア大学ウォートン・スクールで行った Commencement Address (学位授与式)での講演の冒頭です。

「Dean Harker, members of the faculty, Wharton alumni, friends and families and, especially, members of the 2005 graduating class. I have more in common with you graduates than people might think. After all, before long, after my term at the Federal Reserve comes to an end, I too will be looking for a job.」

ポイントはむしろこの独特の表現と同時に、これを発表する日を選んだ心憎さです。5月15日は日曜日です。つまりマーケットが閉まっている。わざわざその日を選んで、「時間をかけて自分の退任を考えてみてくださいよ。歳(1926年3月6日生まれの79歳)からしても、(FRB 理事としての)任期切れ(2006年1月31日)の現実からしても、あって当然でしょう。マーケットの人々は冷静に考えてください」とグリーンSPANは言っているように見える。

彼の前任であったボルカー(1979~1987年 FRB 議長)の辞任と、次はグリーンSPANだと発表された1987年6月には、市場には少なからぬ動揺が走った。70年代から80年代にかけての荒ぶるインフレを収めたボルカーに対する市場の信頼・信仰はすさまじく高かったからだ。市場では「たかが一介の街のエコノミストであるグリーンSPANで大丈夫か?」という声で満ち満ちていた。ドルには下落圧力がかかり、株価も軟調になった時期があった。

そのグリーンSPANが FRB 議長としての信頼を市場から勝ち取ったのは、10月19日に起きたブラックマンデーに対する対処からだった。それが合格点だったからである。一日に株価が22%以上も下がった翌日、つまり1987年の10月20日の朝8時41分に以下のような声明を出した。

「The Federal Reserve, consistent with its responsibilities as the nation's central bank, affirmed today its readiness to serve as a source of liquidity to

support the economic and financial system.」(連邦準備制度理事会は、アメリカ合衆国の中央銀行としての使命に沿って、本日経済・金融システムを支えるため、流動性の供給源としての役割を果たす意向であることを確認する)

この声明でニューヨーク市場がとりあえずは落ち着いたのと、当時の日本の株式市場がブラックマンデーに対する当初の脚気反応の下げから力強い、かつ持続的な持ち直しで世界の株式市場をリードしたことから落ち着き、それと同時にグリーン스パンの評価は定着に向かった。それまでは「危うい新任議長」だったのである。

おそらく彼は今の自分の立場(市場から信頼されているという)をよく知っているからこそ、退任示唆の日を日曜日の5月15日に選んだ、と思われる。これまでグリーンスパンの退任の時期に関しては二つの説があった。一つは、FRBの理事としての任期が切れる2006年の1月31日、もう一つはFRBの議長としての任期が切れる2008年6月である。

しかし、このグリーンスパンの5月15日の表現を見ると、「before long」(それほど先ではなく)とか、「after my term at the Federal Reserve comes to an end」(FRBでの自分の任期が切れた後)と言っていて、とても2008年を示唆しているとは思えない。この結果、「来年の一月末を退任の時期に選んだのだろう」と思われる。つまり、80歳になる前に辞めると言うことである。

《 Who will be the next ? 》

「*I too will be looking for a job*」(私も職を探すことになるのでしょうか)というのは、本気で言っているのか、学生達に合わせて言っているのかは不明だ。ジョークでもないと思えるのは、彼はエコノミストという仕事が好きで、議長に指名される前も「タウンゼント・アンド・グリーンスパン」という会社を経営していた。またそういう会社経営のような立場に立って、死ぬまでエコノミストを続けていきたいのかもしれない。何せ、FRBの議長の年俵は、筆者が数年前に調べたときには日本円にして確か2000万円に届いていなかった。

では、来年1月にグリーンスパンが辞めることが判明したことで、今後の市場にどのような影響があるだろうか。今年中に辞める可能性もある中で、影響を考えるのはなかなか難しいが、筆者は「市場の不安感が高まるし、ドルに対する信認などには影響するかもしれないが、市場の方向性をそれほど大きく左右することはないだろう」と見ている。今はドル金利が上がっている局面であることもドルにとっては支援材料である。グリーンスパンの辞任が伝わって初めて開いたアジア市場の動きを見ると、為替相場はあまり動いていない。

これは、既に80が目の前のグリーンスパンが今後も議長を続けたとしても、「あと少し」というのは誰もが知っていたことであり、すでに多くの人の名前が後任候補として挙がっていることが挙げられる。つまり、マーケットはある程度覚悟ができているのだと思う。ボルカーの時は、後任のグリーンスパンの頼りなさ(当時はそう見られていた)と相まって、「アメリカは大丈夫か」というマイナス・イメージがニューヨーク市場では強かった。

もっとも市場が危機に直面したときに、「グリーンспанという手練れの中央銀行家のいないこと」が市場にどう影響するかは予想できない。

名前が挙がっているのは、ハーバード大学のフェルドスタイン教授（69才）、コロンビア大学のハバード教授（46才）、大統領経済諮問委員会（CEA）の次期委員長に指名されたバーナンキFRB理事（51才）など。この三人の中では、一番昔から名前が挙がっていたのはフェルドスタインである。経験、知識とも多くの人々が合格点を与える。共和党、特にレーガン共和党が信奉するサプライサイド経済学の生みの親との評価もある。しかし、財政赤字を巡って共和党と確執を持ったこともある。

ハバード教授は、現政権のCEA委員長をしていた経緯があって、評判も良かった。しかし、大統領に近すぎるが故に、グリーンспанが持っていた微妙な政権との距離感が保てるのかマーケットには疑念がある。一番FRB内部で期待が高いのは、バーナンキ理事だ。FRBの理事だったが故に、金融政策に対する知識も深い。しかし、ブッシュは意外な人事を行う大統領であって、この三人の中から選ばれるという保証はない。

一つ懸念があるとすれば、任命権を持つブッシュ大統領が、どの役職においても非常に自分に近い人間を選ぶ傾向が強いことだ。閣僚から駐日大使まで、非常に自分に近い人間を選んでいる。もしそれをFRBの議長にまですると、市場の新議長に対する疑念は非常に根深くなるということだ。グリーンспанは間違いなく80年代の末からアメリカ経済にとっての「安定要因」だった。それがいなくなるのは、アメリカ経済や市場にとっても、そして世界の市場にとっても大きな不安要因であることは間違いない。

グリーンспанに関して2冊も本を出している筆者としてはここで長々と解説でも書きたいところだが、最近日本のエコノミスト誌のインタビューを受けてその記事が載るでしょうからそれを見ていただくとして、いくつかのポイントだけを指摘しておきたい。彼の功績は、

1. 「街のエコノミスト」の時の情報網と実態経済とのタッチを忘れずに、それを中央銀行の政策策定に十二分に生かしたこと。最新技術が経済に及ぼす影響にも深い知識を持っていたこと
2. 政策発表のタイミングや発表に使う用語を工夫することによって、マーケットとのコミュニケーションを十分にとり、それによって市場のFRBに対する信頼感を高め、それによって金融政策の遂行容易性を高めた
3. 政治や政治家との対話や距離感の取り方がうまく、そのことによってむしろFRBの独立性を高め、アメリカの金融市場のみならず、世界の金融市場安定の礎になった

ことなどでしょうか。グリーンспанのFRB時代の評価は歴史が証明するでしょうが、私

は共和、民主の両党の政権に重用され、仕えた大統領はレーガン、ブッシュ、クリントン、ブッシュと4人に及び、市場の信頼も厚く、実際に在任期間も20年近くに及ぼうという実績は賞賛するに値すると考える。2004年6月の再任期になぜもう一期を引き受けたのか、という疑問はあるが、十分に合格点だったと考えている。

《 dollar rebounded as expected 》

さてマーケットだが、連休明け後の先週一週間における外国為替市場の一貫したトレンドは、ドル高でした。ドルは、円を含むほぼ全通貨に対して強い展開を示した。円に対しては107円台の前半に展開する動きを見せ、その動きの特徴は、大きく跳ねるでもなくジリジリと上げることでした。資本の流れが徐々に相場に反映していると思える展開。

ドルが先週一週間を通じて強かったのは、アメリカ経済への懸念（soft-patch 懸念と言っても良い）がかなり緩和してきたことによる。先週のレポートでも指摘したとおり、4月の米雇用統計は予想外の強さとなったし、その前二ヶ月（2、3月）の統計も強い方向に改訂された。雇用の強さは、勤労者の手取り収入の増加を予測させ、その結果アメリカ経済のもっとも太い柱である消費が堅調に推移することを予感させる。

こうした展開を受けて、この週末のウォール・ストリート・ジャーナルには、今年残る期間のアメリカ経済の展開についてのエコノミストの見方が掲載されていた。それによると、今年第一・四半期に3.1%だった同国のGDPの実質伸び率は、第二・四半期には3.2%となる見通し。これは前回の同紙の集計から出てきた3.7%を下回ってはいるものの、「底堅い」という成長率である。その後下半期の景気は若干強含むと見られているようで、平均成長率は3.5%前後が予測されている。2006年の上半期については、3.25%前後との予想が大勢だったという。

要するに、アメリカ経済は今後も底堅い展開が続くということである。ゼロ近傍の日本の成長率を考えるなら、一時の高い成長率からは下がったとはいうものの、3%台の成長率がことさら低いとは言えない。加えて、先週は米貿易収支の大幅改善や原油価格の大幅反落があった。ドルに対して強気の見方が出ても自然だといえる。このドルの堅調は、当面続く可能性があると考えられる。

円は対ドルでは弱かったが、その他の通貨に対しては気迷い状態という展開。その他通貨とは具体的には、オーストラリア・ドルやニュージーランド・ドル、それに英ポンドなど。円はこれらの通貨に対しては、若干強含み基調の中で小浮動した。しかし筆者は、円は対ドルで同じように、今後円安がこれら通貨に対しても進むと考える。なぜなら、これら通貨に対する資金の流れも、今後一段と活発化すると考えられるからだ。

今週の主な予定は以下の通りです。いくつかの重要な指標が発表される。日本の1～3月のGDPは注目される。

5月16日(月)	3月国際収支 4月企業物価 4月消費動向調査 米5月NY連銀製造業景気指数 米3月対外対内証券投資
5月17日(火)	1~3月GDP(速報) 3月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 米4月生産者物価 米4月住宅着工 米4月鉱工業生産・設備稼働率
5月18日(水)	ブラジル大統領来日(~21日) 米4月消費者物価指数
5月19日(木)	日銀金融政策決定会合(~20日) 3月景気動向指数(改定値) 4月日本製半導体製造装置BBレシオ 米4月コンファランスボード景気総合指数 米5月フィラデルフィア連銀指数 4月北米半導体製造装置BBレシオ グリーンズパンFRB議長講演(住宅関連) オルソンFRB理事講演 ECB理事会
5月20日(金)	3月期決算のピーク 4月全国コンビニ売上高 福井日銀総裁定例記者会見 世界経済フォーラム(~22日、ヨルダン)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。ちょっと日曜日はびっくりしました。二回も東京には思わぬ雨が。最初は通り雨、次は強い雷雨。まるで夏になったような。夜はひどい風で、お台場にかかる橋は揺れていました。

グリーンズパンは「職を探すことになる」そう。ははは、何の職を探すのでしょうかね。ボルカーは、金融関係の会社の幹部になった。その後は仕事の領域を広げて、国際的な仕事をしている。グリーンズパンは根っからのエコノミストだから、まあその関係をするんでしょうね。しかし、グリーンズパンがあまりしゃべると次の議長がやりにくくなる。

グリーンズパンの時代はアメリカ経済に次々と危機が訪れた時期でもありました。ブラ

ックマンデーをはじめとして。幸運もあったが、それを次々に乗り切った。彼はまた数々の「言葉」を生み出したことでも思い出される議長となるでしょう。「Irrational exuberance」（根拠なき熱狂）をはじめとして、次々に「もうあまり使われていない」とも思える単語を引き出してきて、それを金融の世界での流行語にした。彼が使う言葉は、英語を母国語とする人でも辞書を引き出して調べたのでは、と思える。

そういう意味では、非常に個性の強い議長でした。数々の失敗もあったのですが、まあ一時代を画したことには間違いはない。次の議長はどういう人になるのか。

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）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》