

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1799号 2005年10月17日(月)

《 Who will be the next Fed chairman ? 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 今週末日するグリーンズパン米 FRB 議長の退任が差し迫ってきている。予定は来年の1月31日で、最近の同議長の言葉からも退任はほぼ間違いないと見られる。あっても、1年くらいの延長だろう。ブッシュ政権の人選は進んでいると思われるし、発表も年内だと考えられる
2. 12人近い候補リストがあると言われているが、日本のマスコミで頻繁に候補に挙げられるのは次の4人である。マーチン・フェルドスタイン、グレン・ハバード、ベン・バーナンキ、ローレンス・リンゼー
3. この4人には、卒業大学が博士号取得でハーバードの名前があり、CEA(大統領経済諮問委員会)の要職を経験したという共通項がある。グリーンズパン議長もCEAの経験者で、そういう意味でもこの4人の中から選ばれる可能性が高いと今までは見られていた
4. しかし先週末のアメリカの新聞には、同じ「エコノミストを対象とする調査」でありながら、ドナルド・コーン(Donald Kohn)なる新しい人物が「最有力候補」として挙げられていた。私の記憶では、日本の新聞にこの人物の名前が挙げた例は少ない
5. いずれにせよ、グリーンズパンの後任のFRB議長は難しい舵取りを余儀なくされる。いつでも金融政策の舵取りは難しいが、グリーンズパンが先週言ったように、「政策をうまく運営して安定を長引かせれば長引かせたで、それが金融市場に慢心を呼ぶ」という側面も否定できないからだ。加えて、現在の大きな課題はインフレ圧力の高まりの中で、景気を失速させない政策を運営できるかどうかだ。これはなかなか難しい

日本の新聞記事などで、数多い候補者の中でも次期議長に近い位置にいるとしてしばしば報道されるのは以下の4人の名前である。10月3日の日本経済新聞もそうで、その四人とはマーチン・フェルドスタイン、グレン・ハバード、ベン・バーナンキ、ローレンス・リンゼー。その4人の大まかなプロフィールをその記事から拾うと以下ようになる。(順不同)

マーチン・フェルドスタイン（65）

現職 = ハーバード大学教授

出身地 = ニューヨーク市

学歴 = ハーバード大卒（オックスフォード大で経済学博士号）

官職 = CEA 委員長（1982～84年）

グレン・ハバード（47）

現職 = コロンビア大学教授

出身地 = フロリダ州アポプカ市

学歴 = ハーバード大卒（ハーバード大で経済学博士号）

官職 = CEA 委員長（2001～2003）

ベン・バーナンキ（51）

現職 = CEA 委員長

出身地 = ジョージア州オーガスタ市

学歴 = ハーバード大卒（マサチューセッツ工科大学で経済学博士号）

官職 = FRB 理事（2002～05） CEA 委員長（2005年6月～）

ローレンス・リンゼー（51）

現職 = リンゼー・グループ代表

出身地 = ニューヨーク州ピークスビル市

学歴 = ボウドイン大卒（ハーバード大で経済学博士号）

官職 = CEA エコノミスト（1981～84） FRB 理事（91～97） ブッシュ大統領補佐官（2001～2002）

この記事の大見出しは、「次期 FRB 議長、同門対決」というものであり、副見出しは「ハーバード CEA、4氏競う」となっている。つまり、4人ともハーバード大学卒か、ハーバードで博士号を取っており、加えて4人とも CEA の委員長か、そこのエコノミストを経験している、ということ。グリーンSPANも CEA の委員長（1974～77年）を経験しており、この4人は条件が現議長と合っているように見える。

CEA 委員長が多い中で、現ブッシュ政権の母体となっている共和党と確執があったのはフェルドスタインだ。減税を重要な政策の柱としたレーガン政権下において、増税による財政再建を主張し、相容れずに退任した。これに対して、ハバードは CEA 委員長としては一番政権との折り合いが良かったと言われる。ブッシュ減税の立役者と言われ、経済問題のブッシュへの説明もうまく、政権への忠誠心もあってブッシュの信頼も厚いと言われる。

CEA の委員長を経験していないものの、少なくともブッシュ政権の発足時にはブッシュに極めて近い、と思われていたのがローレンス・リンゼーだ。何せ、若くして共和党の中で頭角を現し、ブッシュ政権の発足時には対日政策の責任者の立場にあった。日本は重要なアメリカの自律的同盟国であるべきで、クリントン政権とは180度政策を変えて対日不干涉政策を打ち出したのが彼だったと言われる。しかし良かったのは発足時からしばらくで、その後はオニール前財務長官とともにブッシュから更迭された。

これまでずっと市場で「次の FRB の議長は誰か」という調査をすると、一番になってきたのはベン・バーナンキだった。例えば9月13日の日経金融新聞には、「後継 FRB 議長、市場はバーナンキ氏有力視」という記事があって、それを見ると「米エコノミスト6人に聞いたが、実に5人がバーナンキの名前を挙げた」と書いてある。

この記事が、バーナンキ氏を多くの人が挙げた理由として挙げているのは

1. とかく話が難解といわれるグリーンズパン議長の解説者として市場の信認が厚い
2. 市場はバーナンキをグリーンズパン路線の継承者として見ていて、その点で安心感がある

の二つを挙げている。また10月13日の日経新聞の記事も「バーナンキ有力説」を改めて紹介しながら、

1. ブッシュ大統領は6月に開いた CEA 委員長へのバーナンキ氏の就任式で、誕生日を迎えたバーナンキの娘にも祝福の言葉を贈った。ブッシュはバーナンキを側近として認めている
2. 本人も意欲満々で、ワシントン中心部の議会の近くに家を買って、34年ぶりに首都に本拠を置いたプロ野球チーム「ナショナルズ」のファンになった

といったエピソードが紹介されている。もっともバーナンキには、「ブッシュに近すぎる」「金融緩和を主導した景気重視のハト派」といった声もある。インフレ圧力増大期に、「ハト派」のイメージがあるのはちょっと問題かも知れない。

(Donald Kohn)

こうした中で、先週の12日のウォール・ストリート・ジャーナルには「The Next Act at the Fed」という見出しの記事があって、これが興味深かった。副見出しが、「Economists View Kohn and Bernanke as Best Choices to Follow Greenspan」というのである。私はこの「Kohn」という名前を見て、「Kohn Who ?」と思った。で、9月13日の日経金融の記事を見直したら、6人のうち唯一バーナンキを押さなかったドイツ銀行のチーフエコノミストであるピーター・フーバー氏がこのコーン氏を推していた。彼はコーンに関して

「コーン氏は市場や金融政策の実務に明るいうえ、グリーンズパン議長との信頼関係も強い。インフレの芽を摘みつつ、米景気を軟着陸させる仕事を引き継ぐ役割を果たすうえで最有力候補」

と推薦の弁を述べている。次にFRBのサイトに当たってみた。そこでFRBの理事のランキングを見ると、最後に載っている。これは、もっとも最近FRBの理事になったということで、FRBサイト (<http://www.federalreserve.gov/bios/kohn.htm>)には、コーン氏の紹介として以下のように記載されている。

Donald L. Kohn

Donald L. Kohn took office on August 5, 2002, as a member of the Board of Governors of the Federal Reserve System for a full term ending January 31, 2016.

Dr. Kohn was born on November 7, 1942, in Philadelphia, Pennsylvania. He received a B.A. in economics in 1964 from the College of Wooster and a Ph.D. in economics in 1971 from the University of Michigan.

Dr. Kohn is a veteran of the Federal Reserve System. Before becoming a member of the Board, he served on its staff as Adviser to the Board for Monetary Policy (2001-02), Secretary of the Federal Open Market Committee (1987-2002), Director of the Division of Monetary Affairs (1987-2001), and Deputy Staff Director for Monetary and Financial Policy (1983-87). He also held several positions in the Board's Division of Research and Statistics--Associate Director (1981-83), Chief of Capital Markets (1978-81), and Economist (1975-78). Dr. Kohn began his career as a Financial Economist at the Federal Reserve Bank of Kansas City (1970-75).

Dr. Kohn has written extensively on issues related to monetary policy and its implementation by the Federal Reserve. These works were published in volumes issued by various organizations, including the Federal Reserve System, the Bank of England, the Reserve Bank of Australia, the Bank of Japan, the Bank of Korea, the National Bureau of Economic Research, and the Brookings Institution.

He was awarded the Distinguished Achievement Award from The Money Marketeers of New York University (2002) and the Distinguished Alumni Award from the College of Wooster (1998).

Dr. Kohn and his wife, Gail, have two children, Laura and Jeffrey, both married.

以上の文章を読むと、日本で盛んに取り上げられる4人のコンテンダーと際立つ違いがあるのが分かる。それは、CEA を経験せずに全く FRB の内部で育った人間であるということと、それにハーバード大卒という学歴も、そこで博士号を取ったこともないという点である。また1942年の11月生まれだから、有力候補者の中ではフェルドスタインに次ぐ高齢者ということになる。

彼と実際に会って印象を語っている日本人はいないのかとネットを探したら、21世紀政策研究所の理事長である田中直毅さんが、同研究所の「田中直毅コーナー」2002年5月17日号のところに、以下のような文章を寄せているのを発見した。引用させていただく。

「4月に会ったドナルド・コーンという連銀のエコノミストは、グリーンズパン議長の股肱の臣といいますが、演説も書いているのではないかと言われている程の人です。1ヶ月前、彼に会ったときのことを思い出します。(彼はその後、連銀の理事に昇格しました。ですから、今後は政策決定会合であるFOMCの会議の前後にはドナルド・コーンに会うことは難しくなります。)このコーンさんがこれはコメントできない、と言った点があります。それは、今年の後半アメリカの金利が上昇する可能性があるのではないかと私の質問に対して、コメントできないと、まだ理事になる前のコーンさんが言いました。彼はグリーンズパンと極めて近い関係にあることは、投資家の間では既に周知の事実です。彼がそのことを心配していると言うと、グリーンズパンが事実上言ったのと同じ効果を持つことになりますから、この点についてのコメントを拒否したんだのだろう、と私は思いました。」

田中さんはその表現が妥当かどうかは別にして、「股肱(ここう)の臣」という言葉を使っているが、彼がグリーンズパンと非常に近い関係であることは、私の友人も指摘していた。この友人は、私が自分のネットサイト(<http://www.ycaster.com/>)でコーン関連の記事を紹介したときにメールをくれて、「コーンは、10年ぐらい金融政策局長を務めた後、数年前に内部昇格で理事になった珍しいパターンです。金融政策局長はFOMCの事務方の元締めですし、彼は、グリーンズパンのスピーチライターをずっとしていたのではないかと言われています」と解説してくれた。

(might be a next chairman)

この「ドナルド・コーン」という名前は、覚えていても損はないかもしれない。このウォール・ストリート・ジャーナルの記事も、「次のFRB議長は？ エコノミスト37人に聞きました.....」といった風情の記事。調査対象としたエコノミストが違うのかも知れないが、9月16日の日経金融新聞調査委の時とは、アメリカのエコノミストの見方はかなり変わってきたとも言えるかも知れない。この記事には

1. 米エコノミスト37人に、「FRB 議長有力候補に挙げられている8人のうち、誰の能力にもっとも信頼を置くか」を10段階で聞いたら、コーンとバーナンキがともに平均7.6でもっとも高かった
2. 満点の10を付けた人の数を見ると、コーンに満点を付けたエコノミストの数は9人で、バーナンキに満点を付けた6人を上回った(ということは、コーンの評価の方がばらけているということだ)
3. この二人の次に良かったのは、マーチン・フェルトスタインと、現 FRB 副議長であるロジャー・ファーガソンの7.2だった

などを書いてある。

次期 FRB の議長の任命は、二期目のブッシュ政権にとって最も重要な人事案件である。では、ブッシュ本人は次の議長の条件として何か言っているかという、先週一つだけヒントを言った。それは、「the new Fed chief must be independent of politics」(新しいFRB 議長は、政治から独立しているべきである)というものだった。その理由としてブッシュは、「It's this independence of the Fed that gives people--not only in America but the world confidence」と語った。「この FRB の独立性こそ、アメリカのみならず世界において FRB に人々が信頼を置く理由だからだ」と訳せる。

ではエコノミスト達は候補者の中で、誰が一番「政治的独立を持つ」と見なしているか。結果は以下の通りである。右の数字は平均値だ。

- | | |
|------------------|-----|
| 1. ドナルド・コーン | 8.2 |
| 2. ロジャー・ファーガソン | 7.6 |
| 3. マーチン・フェルトスタイン | 6.8 |
| 4. ベン・バーナンキ | 6.6 |

FRB の内部の上位2者が、政権の中に一時的にも取り込まれた後の二人より、「政治的に独立」と見られているのはある意味で自然だろう。しかしむしろ、FRB の議長になる要件は「政治的独立」だけではない。例えばグリーンズパンの一番の評価できる資質は、「市場との対話」にたけていることだろう。彼は現場の経済と市場を实によく知っている。このウォール・ストリート・ジャーナルの記事も、「familiarity with the markets」が重要な資質であると指摘している。

グリーンズパンは、鉄から始まって様々な業界を見てきた民間エコノミストだった。彼がまだ FRB 議長になる前から、グリーンズパンの名前は日本にいた筆者のような人間も知っていた。民間経済を熟知しているし、私の知識では FRB の議長になっても昔の情報源、加えて新規開拓の情報源との独自ルートでの情報交換を欠かさなかった。故に、彼は市場との対話が出来たのである。巨人のはいていた靴に足を合わせるのは大変だ。

もっとも、だからといってことさら不安になることもない。グリーンスパンもあの巨人のボルカーの後釜に指名された時には、「あの頼りない人で大丈夫か」と思われたものだし、私もそう思った。しかしグリーンスパンは、就任直後のブラックマンデーを乗り切って市場の信頼を勝ち取った。

さて、ブッシュは誰を選ぶのか……。筆者としては、コーンという名前は覚えておきたい気がする。

今週の予定は以下の通り。

10月17日(月)	米10月NY連銀製造業景気指数
10月18日(火)	8月景気動向指数(改定値) 米9月生産者物価 9月北米半導体製造装置BBレシオ ラムズフェルド米国防長官が中国訪問(~20日)
10月19日(水)	9月国内半導体製造装置BBレシオ 米9月住宅着工件数 米ページブック フセイン元イラク大統領の初公判
10月20日(木)	9月コンビニエンスストア売上高 日銀支店長会議 米9月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米10月フィラデルフィア連銀指数
10月21日(金)	8月第3次産業活動指数
10月22日(土)	第39回東京モーターショー一般公開(~11月6日)

(have a nice week)

だいぶ秋らしくなってきました。月曜日までは諏訪に居ますが、日曜日に行った霧ヶ峰から白樺湖のあたりはもうかなり紅葉が進んでいました。まあ、この紅葉が里に下りて来るにはちょっと時間がかかりそうですが、先週号で書いた世界的なインフレモード入りに関しては、先週のウォール・ストリート・ジャーナルに「Global Inflation Signs Put Central Bankers on Alert」という記事がありました。まあ羅列的ですが、興味のある方は一読を。

世の中「楽天だ、TBSだ、村上ファンドが」と騒がしい。フジテレビとライブドアの時には、このニュースで長い分析記事を書いたことを覚えています。しかし今回は、短い文章で私のこの問題に関する意見を皆様にお伝えしましょう。以下の文書は、この週末の土曜日に東京・中日新聞に掲載したものです。むろん、TBSサイドに問題がないわけではない。また一時的に楽天がTBSを傘下に置くかも知れない。しかし、流れはこうだと。

『20世紀に切り替わる頃。今のIT・通信企業のように、アメリカで株価を乱舞させた企

業群があった。驚くなかれ鉄道会社である。当時の鉄道は新興で新会社が次々に作られ、人々はお金と夢を集めた。

いつの世でも新産業は期待とお金を集める。時価総額で TBS 7 千億円に対し、楽天 1 兆円。事業内容以上に、差は“産業としての新奇度”にある。鉄道会社に関心を寄せる向きもあるが、関心の先にあるのは不動産、人気球団で、鉄道ではない。鉄道は人と荷物を、通信は情報を運ぶ。機能は「運ぶ」ということ。しかし、運ぶツールとしての「鉄道軌道」や「有線・無線のシステム」に重要性はない。設置が済み、時間がたてば「当たり前」の存在だ。

「放送と通信の融合」が言われる。しかし、この二つは最初から不可分だ。マルコーニの無線はモールス信号などの「電信」だったが、それが不特定多数に発受信されたことで「放送としてのラジオ」になった。重要になったのはコンテンツだ。「放送と通信」は最初から利用形態の差に過ぎない。ではなぜ騒ぐのか。

価値観と倫理観を持つべきはずの「放送」(ラジオ、テレビ)に、本来はその両者を持たない「通信」(ネット企業)が入り込もうとしているからだ。しかし、このどちらが希少で強いかは明らかだ。鉄道と同じく通信が整理される立場にあり、運ばれる価値を持つもの(ソフト、コンテンツ)が残る。アメリカでは既に、メディアによる通信会社の買収が始まっている。日本もそうなる。』

まあ決着にはちょっと時間が掛かるでしょうが。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》