

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1870号 2007年04月02日(月)

《 clear and crucial misinterpretation 》

先週はバーナンキの議会証言について、日本中に明らかな解釈ミスが報道として流れた一週間でした。締めきり間際のリリースであり、ワシントンの日本人記者がじっくり証言を読む時間がなかったにせよ、バーナンキのアメリカ経済認識に関して間違った報道が日本全体に流れたのは残念な出来事でした。

ワシントンやニューヨークの朝10時とか11時は、ちょうど日本の翌日朝刊の締め切り間際。過去にあった有名な話としては、ロッキード事件の時にコーチャンが「日本の政府高官に賄賂をおくった」といった部分の最後の表現を「to Japanese high ranking officials」と言ったのを、日本人記者の一人が「to」を「two」だと思って、その回りの日本人記者に「日本人高官は二人だと言ったよな」と確認し、確認された回りの記者も「確か二人と言った」という気持ちになってそう返答し、翌朝の日本の新聞には「ロッキードから賄賂をもらった日本人高官は二人」と全紙揃って載ってしまったことがあった。しかも一面トップで。私はその時に実際に報道に当たっていた人からそれを聞きました。まあそういうこともある。あとから考えれば「to」でなければならぬことは文脈から明確だが、その時は皆が納得して大誤報になった。

今回の問題を含めて、日本の新聞のアメリカ報道における二つの傾向（pessimism bias と anger bias）に関して今日は取り上げたいと思います。今後の日本の報道のトレンドを考える上で重要だと思います。

バーナンキの28日午前の上下両院合同経済委員会での証言（<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2007/20070328/default.htm>）が日本の新聞の何紙かに掲載されたのは29日の朝刊からでした。夕刊回しにした新聞もあったのですが、その日のニューヨークの株価が大きく下げていることもあって、各紙とも市況記事の中には朝刊段階でバーナンキ発言が引用され、株価急落の背景はバーナンキがアメリカ経済に対する見方を悲観的なものにしたからだ、との解釈が掲載されていた。

29日の朝夕刊における日本の新聞各紙のバーナンキ証言に関する記事の見出しを拾ってみると、以下のようなものでした。

「(米経済) 先行き不透明感増す」

「米経済に不確実性」

「(FRB 議長) 米経済先行きに不確実性増す」

「米経済、不確実さ増す」

など。要するにアメリカ経済の先行きに不透明性が高まったとある。これらを読んだ段階で私が思ったのは、「バーナンキはアメリカ経済に随分と弱気になったな」ということ。なぜなら、バーナンキは今までの証言、発言ではアメリカ経済の先行きにすこぶる強気だった。これはいままでのこのニュースでも取り上げてきました。

しかし確か29日の午後だったと思ったのですが、同じバーナンキ証言をウォール・ストリート・ジャーナルや英フィナンシャル・タイムズにも当たって読んでみたのです。そしたら見出しが全く違った。

「Bernanke notes risks, but holds to outlook」(WS ジャーナル)

「"No need" for Fed rate cut」(FT)

とある。明らかにトーンが違う。ウォール・ストリート・ジャーナルは見出しだけの表現で、「(リスクは指摘したが)バーナンキはアメリカ経済に対する見通しを変えていない」と主張している。「holds to outlook」というのはそういう意味です。

《 What he really said 》

この段階で私は「どっちが正しいんだろう？」と不思議に思いました。当然ながら、証言全文に当たってみました。日本の新聞が「米経済に先行きに対する不透明感がここ数週間でやや増した」と訳している部分に相当する文章をバーナンキ証言の中に探してみたのです。キーワードはたぶん、uncertainties だろうと思って。

「検索」で探したら一発で出てきました。最後の最後の方に、「However, the uncertainties around the outlook have increased somewhat in recent weeks.」とある。直訳すれば、「その見通しに関する不確実性が、この数週間に若干増加した」と訳せる。そこで思ったのは、「the outlook」とは何かという問題です。そこで、パラグラフ全体を読んでみる。こう書いてある。

「In regard to monetary policy, the Federal Open Market Committee has left its target for the federal funds rate unchanged, at 5-1/4 percent, since last June. To date, the incoming data have supported the view that the current stance of policy is likely to foster sustainable economic growth and a gradual ebbing in core inflation. Because core inflation is above the levels most conducive to the achievement of sustainable growth and price stability, the Committee indicated in

the statement following its recent meeting that its predominant policy concern remains the risk that inflation will fail to moderate as expected. However, the uncertainties around the outlook have increased somewhat in recent weeks. Consequently, the Committee also indicated that future policy decisions will depend on the evolution of the outlook for both inflation and economic growth, as implied by incoming information. 」

重要なのは、このパラグラフ全体がアメリカの金融政策に関して述べている、ということです。「In regard to monetary policy」というパラグラフの書き出しの部分がそれを物語っている。つまり、そもそもパラグラフ全体として「アメリカ経済」を論じた部分ではない。あくまでも「アメリカの金融政策」を論じている。

では、「the outlook」とは何か。読み流すにしても、「the Committee indicated in the statement following its recent meeting that its predominant policy concern remains the risk that inflation will fail to moderate as expected.」の部分を目指す。meeting とは FOMC そのものを指し、statement after the meeting とは FOMC 後に発表された声明を指す。

何を言っているかと言えば、「主に考慮せねばならない政策運営上の懸念は、インフレが予想されたようには緩和しないかもしれないリスクである」と言っているのだ。その上で、the uncertainties around the outlook have increased somewhat」(このインフレの先行きに関わる見通しを巡る不確定要素、不安感が、ここ数週間で若干強まった)と言っている。

だからこそ次の、「consequently.....」以下の文章が登場する。「Consequently, the Committee also indicated that future policy decisions will depend on the evolution of the outlook for both inflation and economic growth, as implied by incoming information.」。(ちょっと不確かになってきたので)今後の政策決定は、これからの情報・データで示されるインフレと経済成長の両方の見通しを両睨みにする、と述べているのだ。この文章は、3月21日に終わって出た FOMC 声明の中にある。バーナンキは改めてそれを説明した。

であるからして、「the uncertainties around the outlook」はアメリカ経済に関して述べているのではない。あくまで金融政策に関して述べているのだ。この文章を持ってバーナンキがアメリカ経済に対する不安感を強めているなどと言う解説は、あの文章をもって指摘するとしたら全くの的はずれだということになる。

日本中の新聞読者が、日本の新聞の揃ったの明確な、しかし非常に肝心な点での誤訳でアメリカ経済に対する間違った見方を持たされたとしたら、実に不幸なことだと思う。

つらつらとバーナンキの証言を最初から改めて読んでみました。読めば読むほど、ウォー

ル・ストリート・ジャーナルの「Holds to outlook」という表現が正しいことが分かる。むしろ、ウォール・ストリートが「note risks」と言っている部分の「リスク」に対する言及はある。それは恐らくその前の彼の注目された証言が、もっぱらアメリカ経済についてバラ色の色を出していたから、それに対する反省があったのでしょう。その点については確か2月19日(1864号)で指摘した。

しかし全文を読めば、バーナンキがアメリカ経済に対する全体的見方として依然として強気だと分かる。リスクの存在を挙げながらも、それらは統御可能だという意味合いの次のような文章が出てくる。

- 1 . At this juncture, however, the impact on the broader economy and financial markets of the problems in the subprime market seems likely to be contained.
- 2 . Thus far, the weakness in housing and in some parts of manufacturing does not appear to have spilled over to any significant extent to other sectors of the economy.

これらを読み砕いたら、バーナンキが「米経済の先行きに不安だ」とか、「不確実性が高まった」などとは、とても言えない。

加えて、日本の大部分の報道は28日のニューヨーク株価の100ドル近い(ダウで)下げに関して、「バーナンキのアメリカ経済に対する不確実性発言」が弱材料になっているし、加えての米経済指標の弱さが背景であると伝えている。

これも違う。株が嫌気したのは、先のFOMC声明が「利下げ」を予感させたのに、今回議会証言に立ったバーナンキが金融政策のバイアスは依然として「inflationにある」と述べたことからです。つまり、バーナンキの「アメリカ経済には依然として強気」という部分に反応している。「なんだ、利下げはないのか」という点だ。ここでも日本の新聞報道は180度違う。バーナンキの発言を読み違えているからこそ起きたことだと思慮できる。

《 pessimism bias and anger bias 》

日本の新聞を通じてアメリカに関する報道を見ている人には注意して欲しいことがある。それは日本のアメリカに関する報道には二つのバイアスが掛かっているということだ。私はそれに名前を付けた。その名前とは、

pessimism bias
anger bias

の二つである。まず後者から説明するのが論理的だと思う。「怒っているぞバイアス」と訳せる。アメリカは人口で日本の三倍、国土は広く、何よりも日本の歴史の中で唯一戦っ

て敗北を逸した国であり、さらに何よりも今のアメリカは日本にとって非常に大きな市場である。日本はアメリカに対して非常に大きな黒字を出している。ということは、日本経済はアメリカなしには成り立っていない構造になっている。

戦前の報道は知らないが、日本の戦後の報道はこの巨大な国に対して神経質になるあまり、「アメリカはこんなに怒っている」という視点でのニュースを流し続けているように思う。例えば経済の領域で見ると、70年代、80年代、さらには90年代の日本の報道は、「日本の車（カラーテレビ、鉄など）の進出が著しいので、アメリカはこんなに怒っている」という報道が山ほどなされた。名前も知らないような議員が選挙区の要望を受けてあまり熱意もなく出した法案でも、日本の新聞では一面トップということが良くあった。防衛問題でもそうだ。今でも GNP 1%議論は思い出す。デトロイトで日本車を壊す連中がいれば、アメリカ中が日本に怒っているという報道になる。

しかしそれはしばしばバランスを欠いたものだった。もし「日本車に対するアメリカ人の怒り」が全体的に言えるもので報道通りだったら、アメリカにおける日本車のシェアが21世紀の今まで増え続けてきたことを説明できない。怒っているアメリカ人も少数いたが、静かに日本車のファンになって、日本車を買って続けた人々が多かったというのが事実である。静かに日本車を買っていた人はニュースにもならなかったのである。

これは重要な点だが、恐らく現地の特派員はきっとバランス感覚はあるのだと思う。なぜなら、身の回りに日本車を買うアメリカ人がいることくらい知っているだろうから。何よりも、変わりゆくアメリカをずっと身近に見ている。しかし日本の新聞の非常に組織上の欠陥なのだが、東京に陣取るデスク連中は「5年、10年前に現場に居た人々」である。その一部はアメリカに駐在していたのかもしれない。いずれにせよ、デスクとは本社に上がって毎日デスクワークをこなす人の事だ。取材はしないし、人にもあまり会わない人が多い。つまり、過去の知識で現在を見ている。特派員が送ってきた記事を、自分の知識で理解しようとする。そして特派員の記事に手を入れ、時に直し、そして我々に届ける。今でもその傾向はあるだろう。

デスクに気に入られないと自分の記事が大きく扱われないことを知っている特派員（今はニューヨークの記者という位置づけだが）は、自然とデスクの価値観に合った記事を書く。なぜなら、新聞社の記者というのは社の中でも紙面獲得競争をしているのだから。ということは、日本における新聞記事のかなりの部分が、5年とか10年前の価値観の中に戻りがちだということになる。特に海外報道はその傾向が強い。なぜなら、東京のデスクはその時点その時点のナマの動きを追えないし、英語も読めない人が多いからだ。あとは「あの巨大な国が怒ると恐ろしい」という基本メンタリティーが働く。今ではそれは中国報道にも言えるかもしれない。「中国はこんなに怒っているぞ・・・」と。

その心理の裏側にあるのが、アメリカに対する pessimism bias だ。（アメリカに対する悲観主義バイアス）である。心の中で恐れている相手にどこか弱みが見えると、「こんな弱

みがある」「(日本が輸出で稼いでいる国だが)やっぱり心配だ」という認識が強くなる。ここ10年でも、「もうアメリカ、またはアメリカ経済は終わり」といった雑誌の特集、新聞の特集をいやというほど見てきた。日本では楽観論より悲観論が売れる。楽観論を述べる人間より、悲観論を語る人間の方が賢く見えるという背景もある。「アメリカは怒っている」の心理的裏返しとしての、「アメリカはたいしたことはない。問題を抱えていて、あの国には悲観的にならざるを得ない」という心理が働く。

確かにアメリカ経済には弱点はある。双子の赤字は大きいし、製造業はよれよれだ。自動車を見れば分かる。しかし、50年弱に人口が1億人増えている国・アメリカが、日本の新聞・雑誌で繰り返し取り上げられるほど弱いわけではないし、魅力がないわけではない。今でもアメリカは日本よりも遙かに多くの観光客を世界中から集めているし、出生率も2.1を大きく上回っている。子供が高い割合で生まれているし、人も入ってきている。人口が減り始めた日本よりも基調的な需要は強い。しかし何故か日本では、「アメリカ経済は弱い」論が大勢で、何かあれば「アメリカ経済の先行きは心配だ」となる。しかし昨年秋にアイオワ州に行ってトウモロコシ農家のご主人達と話しをしたとき、農家の一人一人の知識欲、事業欲とインセンティブの高さを実感した私としては、「日本人は好んでアメリカの弱さを見ている傾向があるのではないか」と実感した。彼等は実に力強かった。

「(米経済)先行き不透明感増す」「米経済に不確実性」といった報道は、基本的には時間なきワシントンの記者さん達の、急いだが故の誤訳で生じた。しかし頭の中のどこかに、景気拡大が長く続いたこともあるのでしょう、何かアメリカ経済が変調してきているはずだ、という意識があったように思う。そういう認識があるから、グリーンスパン発言が日本では数多く取り上げられる。しかしバーナンキはちゃんと、「景気は加齢では後退しない」と前任者に対する反論も試みている。この部分は日本では報道されない。逆に、バーナンキもついにアメリカ経済に対する不安感を強めた、というバイアスが掛かった報道になっている。

いつも私は思う。現場の記者の方は頑張っておられるかもしれないが、とにかく日本の新聞社のアメリカ報道は、どうしてもバイアスがかかる傾向があると。最近では中国報道にもバイアスがかかっている傾向も伺える。「怒っているぞ」と「先行きが心配だ」の二つだ。であるがゆえに、筆者はアメリカ、さらには中国に関しては「海外からの目」による情報収集と分析が不可欠である、と考える。日本の報道はしばしば横並びになる。横並びの記事をいくつ読んでも意味がない。

日本のアメリカに関する新聞記事報道には「pessimism bias」と「anger bias」の二つが何かと入っていると知っていることは、金融や経済に携わる我々にも重要な視点だと思う。

今週の主な予定は以下の通り。

4月2日(月)

3月調査日銀短観

	米3月ISM製造業景況指数 国際イスラム教聖職者会議（～3日、インドネシア・ボゴール）
4月3日（火）	米3月国内自動車販売 米セントルイス連銀総裁スピーチ（NY）
4月4日（水）	党首討論会 武藤日銀副総裁講演（経済倶楽部） 米MBA住宅ローン申請指数 米2月製造業受注 米3月ISM非製造業景況指数 米3月ADP雇用統計
4月5日（木）	英中銀金融政策委員会（～5日） 米債券市場短縮取引 香港市場休場（清明節）
4月6日（金）	2月景気動向指数（速報） 米、英・独・仏・伊・スイスなど欧州、香港、豪州市場休場（グッド・フライデー） 米債券市場は短縮取引実施の可能性 米3月雇用統計 米2月卸売在庫

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。それにしても、このところ都内を歩いていると「人が凄く出てくるな」と思うのは私だけでしょうか。桜の花が咲いた影響か、それとも六本木に東京ミッドタウンという新しい街が誕生した影響か。ミッドタウンには金曜日の昼頃ちょっと見学に行きました。ショップとかはあまり見なかったのですが、とにかく乃木坂の方から歩くと「広い敷地にゆったりと立っている」という印象がするのが良い。何をしたかという、ユニオン・スクエア東京というニューヨークが発祥の店でちょっとランチをいただきました。

従業員から何から先週の金曜日が本格スタートですから、そりゃ手際は悪い。あそこ働いている人は皆どこから集められている。一人一人は例え熟練でも、働いている人同士の連携はどう考えても一週間の訓練期間しかない。であるが故に、場所として落ち着くのは少なくとも半年はかかるんでしょう。その間はミッドタウンのレストランに入ったらあまりイライラしないことです。それが嫌なら、暫くたって行った方が良いでしょう。

夕方は渋谷で打ち合わせがあった後、麻布10番近辺で打ち上げが一つあったのですが、歩きで通りかかった六本木ヒルズでは、大勢の椅子に座った白い制服（ジャンパーですが）を着た人が、人の流れをカウンターで数えている。ピント来ました。「(ミッドタウン開業で)

人の流れがどう変わっているのか数えているな」と。

午前中にミッドタウンを見ていたので、ヒルズの人の少なさは強く感じました。風がただ街を通り抜けている、という感じ。打ち上げ後、午後8時過ぎだったと思います。近くの毛利庭園の桜を見に行きました。テレビ朝日のお天気キャストは大部分があそこから行方。綺麗そうだったので、全員で行って見たのです。まだ白い服のおじさんがいた。

で、聞いてみました。「人の流れの変化をカウントしているんでしょ」と話しかけて。そしたら、「はい」ということなので、ヒルズとしてはミッドタウンの影響を測り、今後の対応を考えているのでしょうか。

ヒルズの展望階に上って、ミッドタウンを見てみました。上がブルーのランプであそこはホテルゾーンだと思います。リッツが入っているところ。下が白で、これがまたきらびやかなのです。特に右側が。住民から文句が出ないんだろうか、と思うほど。オフィスの部分なんではないかね。ヒルズから見てミッドタウンで一番高いビルの右三分の一が、他の部分と光り方が違う。普通のビルは、階で明かりの量が違い、全体としては光りの量がビル全体に散らばっている印象ですが、ミッドタウンは明らかに変えている。つまりヒルズから見て右を輝かせている。綺麗に帯（縦縞の）を作って。

「何時までライトアップしているのか」とか言う話になったのですが、10時前には解散したので、それは分からずじまい。何時なんのでしょうか。ヒルズもミッドタウンも自然に人や店が集まったというより、構想し、人を集めようとして作った街。歩くんだったら、やっぱり銀座とか表参道の方が楽しい気がする。

この隣接する二つの人工の街が、どう個性を高めあって人がいつまでも集まる街を作れるのかは、「これからの課題だな」と思いました。

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)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。》