

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2179号

2013年09月24日（火曜日）

## 《 to await more evidence 》

「(アメリカ経済の回復に) 確信が持てなかった」ことを理由に QE3 の縮小を見送った FRB のバーナンキ議長。その「確信のなさ」が、シリア問題などに関するオバマ大統領の「確信のなさ」と相まって、ニューヨークの金融市場に“おもし”となり始めている。具体的現象としては、ニューヨーク株価の先週末と週明け月曜日での大幅続落（ダウで合計235ドル前後）、そして金利上昇を見込んで上げていたドル相場の高値からの反落。また「小波乱」の段階だが、先週半ばまでのマーケットとはかなり様相が変わってきている。日本の市場も当然ニューヨークの動きに影響を受けることになる。

世界の金融市場に混乱の種を蒔いたと筆者が考えるのは、先週17、18の両日に開かれた FOMC である。決まったのは「QE3 の縮小はせず、月間850ドルの債券購入も続ける」というもの。その理由は「もっと証拠、データを見たいから」。発表直後のマーケットの反応は“歓迎”でした。ドルは上がり、ニューヨークの株価はダウを初めとして多くの指標が史上最高値を更新した。

しかし発表当初から筆者は以下のような疑問が次々に頭をよぎった。

1.  ではいつまで続けるのか。今年中には縮小を開始できるのか
2.  むしろバーナンキが議長職の間には縮小は着手できないのではないか
3.  そして仮に環境が整って縮小を始めるとして、そのペースは今回の決定によって速まるのか、それともゆっくりしたものになるのか
4.  実際にはアメリカ経済は思った以上に弱いのではないか
5.  「QE3 縮小観測」で一端アメリカに戻るように見えた資本フローは、また世界、特に途上国などに戻るのか

などなどだ。多くの疑問がわいてきたと同時に、不思議なこともいくつかあった。まず声明全文を2回読んだが、前回の声明に比べて、特に FOMC がアメリカ経済に関する景気判断を弱めたと言うことはない。その証拠に声明には「The Committee sees the downside risks to the outlook for the economy and the labor market as having diminished, on net, since last fall」となっている。つまり「一年という単位で見ると、アメリカ経済とその労働市場のダウンサイド・リスクはネット（出し入れはあるが）では低下した」という記

述がある。

しかし声明は、「However, the Committee decided to await more evidence that progress will be sustained before adjusting the pace of its purchases」と「(QE3 縮小には) もっと証拠、具体的にはデータを見たい」というスタンスを取った。ではどんな証拠が欲しかったのか。その前に声明の中に見る「依然として残るアメリカ経済のリスク」を FOMC はどう見ているのか。拾ってみると、

1. 「the unemployment rate remains elevated」(失業率が依然として高い)
2. 「mortgage rates have risen further and fiscal policy is restraining economic growth」(住宅ローン金利が上がってしまい、さらに財政政策が経済成長の制約要因となっている)
3. 「but the tightening of financial conditions observed in recent months, if sustained, could slow the pace of improvement in the economy and labor market」(今の債券利回り上昇などの引き締め気味の金融情勢が続けば、経済と労働市場の改善ペースは鈍る危険性がある)
4. 「The Committee recognizes that inflation persistently below its 2 percent objective could pose risks to economic performance, but it anticipates that inflation will move back toward its objective over the medium term.」(中期的には目標水準に戻るだろうが、今のアメリカのインフレ率は目標である2%を恒常的に、かつしぶとく下回っており、それらが経済にとってリスクになり得ることを我々は認識している)

など。ということは、それらが改善する証拠が出てくれば、FRB は QE3 の縮小に着手すると言うことだが、常識的に考えてこれらの解消には少し時間がかかるかも知れない。これは結果論になるが、「マーケットにこれだけ思惑を呼び込んだのだから、素直に縮小にだけは着手しておいた方が良かったかも知れない」という気持ちも残った。

### 《 close call ? 》

もう一つ疑問に思ったのは、今回の決定に関して反対意見を述べたのが一人しかいなかったという事実である。事前には理事の多くが「縮小賛成」に回るとみられていたからだ。しかし縮小反対で声明の中に意見を残したのは Esther L. George だけで、彼は「the continued high level of monetary accommodation increased the risks of future economic and financial imbalances and, over time, could cause an increase in long-term inflation expectations」と主張した。つまり、「(今の QE3 の継続は) 経済と金融の不均衡拡大のリスクを増し、長期的なインフレ期待の上昇を招きかねない」というもの。

繰り返すが反対者は一人で、これは理事の中では QE3 縮小をかなりの人が見ていた中で

は少ないと筆者は思った。そう思ったのだが、その後セントルイス連銀のブラード総裁は先週20日に、「縮小見送りの判断は close call だった」と述べている。「だとしたらもっと反対意見が出ていなければならないのでは」と筆者は思う。何かちぐはぐなのだ。

マーケットを混乱させることに同総裁は、「今後の経済指標次第でFRBが10月にも量的金融緩和の縮小を始める可能性がある」との認識を示した。市場では一時、縮小開始は早くても12月との見方が出ていたから、株価の反落は大きかった。金融政策の先行きが見通せない、むしろ「不安定」との見方が強まったことで、米国株は一転して調整局面に入っているのである。

ドル相場も影響を受けた。一端上昇していたドルの反落だ。今朝のドル・円はこれを書いている時点で98円台。ドルのつい最近の高値で100円台があったことを考えれば、ドルの反落も目に付く。しかし「もしかしたらQE3は相当続くのかも知れない」と思惑が強まれば、「なかなかドルは買えない」というマーケットの見方も分かる。

オバマ政権の政策にも「気迷い」が見られる。これは長くは書かないが、シリア対応、国際発行限度の問題での議会との衝突など。加えて次期FRB議長の人選などで、オバマ大統領の指導力にはかなり疑問符がついてきた。これもマーケットを不安定にしている要因である。これまで比較的穏やかに推移した「9月相場」だが、後半にきて先行きはやや不安定になったと言える。

-----

月曜日分を含めた今週の主な予定は以下の通り。

09月23日(月曜日)	HSBCの中国9月製造業PMI指数速報値 ユーロ圏9月PMI速報値
09月24日(火曜日)	8月スーパー売上高 独9月Ifo企業景況感指数 米7月FHFA住宅価格指数 米7月S&Pケース・シラー住宅価格指数 米9月コンファレンスボード消費者信頼感指数
09月25日(水曜日)	8月自動車各社生産・販売実績 米8月耐久財受注 米8月一戸建て住宅販売
09月26日(木曜日)	8月建設機械出荷額 米新規失業保険申請件数 米4~6月期GDP確定値
09月27日(金曜日)	8月全国・9月都区部消費者物価 9月上旬貿易統計 米8月個人消費支出 米9月ミシガン大学消費者態度指数確定値

## 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。2週連続の3連休。昨日の月曜日、東京駅は凄く混んでいました。よく人が出ている印象がした。それにしても2週連続の3連休とは日本も豪勢なことですが、まだまだ日本人の休みと取り方は下手だと国際的には思われている。もっとうまく休めと言うことでしょうか。

-----

私も今年の夏にとった休みは10日ほど。少ないのかな？ 二回に分けて北海道を楽しみました。毎年海外に行くのですが、今年はあまりそういう気分にならなかった。前半は北海道の西部、後半は北海道の東（いわゆる道東）。小樽とか、洞爺湖、支笏湖とかの西も良かったのですが、やはり強く印象に残ったのは今まで行ったことがなかった道東です。

兎に角もう景色が素晴らしい。そのいくつかは下に写真で掲載しました。フェースブックには一部アップしましたが、このコーナー（day by day）ではまだでしたので、今日アップします。写真の説明は以下の番号の順です。期待していなかったのに、台風一過の網走湖の朝の景色は今でも頭に残っています。静かな湖面と空の色が一緒なのです。その前の晩は凄く風雨でしたが、一過で綺麗な、実に綺麗な朝になった。

網走湖だけではない。その近くのサロマ湖では噂の通りの夕焼けが素晴らしかった。霧に包まれていなかった摩周湖も良かったな。人が決して接近できない構造。こうでなければ環境を維持できないな.... と納得。

知床はもう数回行きたいと思いました。羅臼では専ら鯨を追う高速船に乗って荒れた海に出ましたが、ちゃんと見れましたよ。マッコウクジラが3匹一緒（珍しいのだそうです）に海に潜る直前10分ほど。潮吹きと尾びれを空に突き上げる姿を。彼等は一回潜ると1時間は潜っていると。ラッキー。

イルカの10匹ほどの集団にも出会いました。ライブで面白かった。大雨の中で。この時の水でiphone5は具合が悪くなりましたが、許せる。北海道は食材も豊かだし、道東は観光施設も環境を破壊しない形で整ってきている、と思いました。それに温泉が豊かです。いろいろなタイプの温泉がある。雄大な景色、どこまでも続く畑。南下するロシアから北海道を守るために中央道路200キロを作った網走刑務所の囚人の方々など多くの方の努力の上に、今の北海道、そして日本があるな、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」は三井住友トラスト基礎研究所首席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井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のですが、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。」