

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1660号 2002年11月11日(月)

《 heightened geopolitical risks 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. FOMC の 0.5% 利下げは、FRB としてのアメリカ経済の先行きに対する懸念の表明であり、かつ「景気への影響」という意味合いから見た場合のイラクとの戦争に対する FRB からのブッシュ政権への一種の警告である
2. 10 12月の GDP 伸び率の大幅鈍化に対する懸念が強まる中で、この利下げがどのような効果を及ぼすかは不明である。こうした中で、アメリカ経済にも徐々に「デフレ懸念」が台頭してくると思われる
3. こうした中で進むのは債券利回りの低下となる。債券のみならず、株式、為替市場はアメリカ経済の今四半期の消費需要の動向に関心を払うことになる。株価の動向は不安定で、ドルは短期的には軟調になる可能性もある。しかし、ドル・円の長期的見通しはドル高だと思われる

FOMC から出てきた6日の声明のポイントは二つでした。一つは下げ幅が大方の予想だった0.25%の倍の0.5%となったこと、それに今後の「景気配慮かインフレ抑制優先か」のリスクが「the risks are balanced with respect to the prospects for both goals in the foreseeable future」と中立になったこと。

まず、下げ幅に関して筆者はずっと「0.5%」との見方でした。グリーンSPANをずっと見ている人間として、「中途半端なことはしない」と見ていた。今月3日のBSジャパンの番組「ネクスト経済研」(土曜午前11時から)でも、ゲストの二人が声をそろえて「0.25%の引き下げ」と言うのを、「私は0.5%だと思う」と言った。司会としてちょっと失礼だったかもしれませんが、グリーンSPANという人は、まず「織り込まれたこと」はしない。

0.25%ではなく0.5%にした最大“狙い”は、「アナウンスメント効果」だったのでしょう。一つは景気に対するアナウンスメントとして、「FRBは最大限のことをしている」という市場向けのもの。市場へのサプライズを狙った。

もう一つはイラクとの戦争準備を着々と進めるブッシュ政権に対する一種の警告。声明文は、「イラクとの戦争でアメリカの景気が悪化するとしたら、FRBは事前に利下げで対

処するが、それ以上は責任を持ってない」と示唆しているように見える。

ここで、FOMC の声明を見てみる。

「The Federal Open Market Committee decided today to lower its target for the federal funds rate by 50 basis points to 1 1/4 percent. In a related action, the Board of Governors approved a 50 basis point reduction in the discount rate to 3/4 percent.

The Committee continues to believe that an accommodative stance of monetary policy, coupled with still-robust underlying growth in productivity, is providing important ongoing support to economic activity. However, incoming economic data have tended to confirm that greater uncertainty, in part attributable to heightened geopolitical risks, is currently inhibiting spending, production, and employment. Inflation and inflation expectations remain well contained.

In these circumstances, the Committee believes that today's additional monetary easing should prove helpful as the economy works its way through this current soft spot. With this action, the Committee believes that, 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 in the foreseeable future.

Voting for the FOMC monetary policy action were Alan Greenspan, Chairman; William J. McDonough, Vice Chairman; Ben S. Bernanke, Susan S. Bies; Roger W. Ferguson, Jr.; Edward M. Gramlich; Jerry L. Jordan; Donald L. Kohn, Robert D. McTeer, Jr.; Mark W. Olson; Anthony M. Santomero, and Gary H. Stern.

In taking the discount rate action, the Federal Reserve Board approved the requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Dallas and New York.」

《 creeping fear of American deflation 》

この中にある「greater uncertainty, in part attributable to heightened geopolitical risks」はかなり強い表現です。「heightened geopolitical risks」の文章に入っている「geopolitical risks」がブッシュ政権の対イラク戦争を指すことは明確。中央銀行としてこれだけ明確に戦争のリスクを指摘していると言うことは、その景気への影響が大きいと判断していると言うことです。

戦争をするなどは中央銀行の則を超えているので言わないが、その戦争が結果として景気に打撃を与えたなら、その責任はブッシュ政権が負うべきものと言っているようにも思う。グリーンズパン率いる FRB は実際に戦争が接近して、また戦争の最中に利下げするよりは、その分を事前にやっておいたほうが良いと考えた可能性がある。

FOMC 声明の第二のポイントは、リスク判断でしょう。市場の大方の予想は、「the risks are weighted mainly toward conditions that may generate economic weakness.」という 9 月のスタンスの継続だと考えた。それが FOMC では 0.5% の利下げとの引き替えのように、リスク判断は「balanced」とされた。

その理由は声明文では明確には説明されていない。FOMC がアメリカ経済に対して強気になっているのは

「an accommodative stance of monetary policy, coupled with still-robust underlying growth in productivity, is providing important ongoing support to economic activity」

という部分だけ。つまり、「自らが進める利下げ」と「依然として強い基調にある生産性の伸び」の二つ。とすれば、今回の利下げ幅を 0.5% と大幅にした事を持って、アメリカ経済が今後「balanced」な状態に戻るであろう予想したとも取れる。FRB としてはやれることはやっているという宣言でもあるのだろう。

しかし、例えば来年になっても FRB が利下げしないと考える必要はない。「heightened geopolitical risks」がなければ、「それほどアメリカ経済は弱くない」とグリーンズパンは言っているようにも見える。実際のところ、去年一年間の急激な利下げを FRB は自費している。

その部分は「an accommodative stance of monetary policy, coupled with still-robust underlying growth in productivity, is providing important ongoing support to economic activity.」です。やることはやったと。それが生産性の上昇と相まってアメリカ経済を現在でも支えていると。しかし、繰り返しますが「balanced」の意味は、12月の追加利下げはなくなった、というだけの意味です。

その戦争ですが、ブッシュ政権は着々と準備を進めているようです。今朝のニューヨーク・タイムズやワシントン・ポストには同政権が対イラクでの War Plan (戦争計画) を策定したと報じている。ニューヨーク・タイムズの記事は以下の通り。

「WASHINGTON, Nov. 9 -- President Bush has settled on a war plan for Iraq that would begin with an air campaign shorter than the one for the Persian Gulf war, senior administration officials say. It would feature swift ground actions to seize

footholds in the country and strikes to cut off the leadership in Baghdad.

The plan, approved in recent weeks by Mr. Bush well before the Security Council's unanimous vote on Friday to disarm Iraq, calls for massing 200,000 to 250,000 troops for attack by air, land and sea. The offensive would probably begin with a "rolling start" of substantially fewer forces, Pentagon and military officials say.

短期空爆、地上戦重視、イラクの現指導部の転覆に重点を置くという内容。20万から25万の地上軍を投入するという、アフガン型とは全く別の戦争です。対してイラクも動きを見せている。

「CAIRO, Egypt -- Iraqi President Saddam Hussein on Sunday called an emergency session of parliament to consider the U.N. resolution to disarm, while Arab ministers indicated he was ready to accept the document.

Mr. Hussein's order was reported by al-Shabab TV, owned by his son Odai, but the report did not say when parliament would convene. The resolution, unanimously passed by the Security Council on Friday, gives Mr. Hussein seven days to accept the return of weapons inspectors.

議会を招集して国連の決議案を討議するというのである。しかし、ホワイトハウスのライス補佐官はこうしたフセイン政権の対応を鼻でせせら笑っている。「議会の開催など何も意味はない。なぜなら、イラクの国内に反対勢力はゼロなのだから」と。ライスは続けて、「馬鹿げている。彼は完全な独裁者であり、専制君主だ」と。今のところイラクは国連決議を受け入れる見通し。

しかし、イラクが受け入れたからと言って国連が認めたような査察を実際に許すかどうかは極めて疑問。恐らくブッシュ政権は、フセイン打倒の口実を見つけにくるだろう。アメリカが対イラクで戦争を行う可能性は極めて高い。

《 and slower growth ahead 》

アメリカ経済に関しては、大方がFOMCの利下げ決定の前にまとまった調査報告ですが、「先行き大幅鈍化」との見方が現在の大勢のようです。今日のアメリカ市場はベテランズデーでお休みですが、今朝のウォール・ストリート・ジャーナルのネット版には以下のような記事があった。見出しは、「エコノミストは消費需要の軟化を予測」というもので、

「WASHINGTON -- Economists are predicting the weakest consumer spending in

a decade this quarter, and they are slashing their expectations for growth.

The economy will grow at a 1.6% annual rate in the current quarter, which ends Dec. 31, according to about 50 forecasters surveyed by Blue Chip Economic Indicators, barely half the growth rate expected just two months ago.

Personal consumption is expected to grow just 1.1% -- slower than at any time during last year's recession, when the overall economy shrank for three consecutive quarters. It would be the slowest rate since 1993.

これ以上の内容をお読みにになりたい方はウォール・ストリート・ジャーナルを直接お読み頂きたいのですが、エコノミスト達が今期の成長率を下に見ている最大の理由は、「自動車販売の頭打ち」。既にアメリカの自動車市場は、「ゼロ金利」の上に成り立っている。とすれば、アメリカでの金利引き下げは自動車販売には効果僅少ということになる。

この結果は、今までもアメリカにあった「デフレ懸念」が強まる可能性が高いということです。FOMCの声明にはインフレに関して、「**Inflation and inflation expectations remain well contained**」とインフレ期待も弱いことが触れられている。しかし、成長率の鈍化と名目金利の下げ余地の減少の中で、今後アメリカでも「デフレ」が真剣に討議される時期が到来すると予想します。

その結果は、債券利回りの一段の低下でしょう。FOMCの0.5%利下げは、逆に言えばアメリカにおけるインフレ再燃の危険性をFRB自らが「ごく小さい」と読んでいることの証左であり、それは考えようによっては市場に対して「デフレ懸念」を抱かせることになる。実際のところ、先週のFOMC声明を受けた後の市場の動きは、そうした方向になった。

それを考えれば、株式市場が予想より大幅な利下げに反応しなかった理由は明確です。利下げが大幅だったことから、むしろ「アメリカ経済のデフレ懸念」が見えてしまった面がある。今後もそうしたデフレ懸念がアメリカの株式市場における根っこの部分の懸念として残るでしょう。

ドルは一時の125円台から120円を切るところまで下げてきました。ドルは対ユーロでも軟調。景気の方角として今はアメリカが一番 downward ですから、しばらくドル安となる可能性が高い。しかし筆者は、経済情勢全般を見れば日本も欧州も深刻であって、ドル安には限界があると考えます。

今週の主な予定は以下の通りです。

11月11日(月)

9月決済ベース対内対外証券投資、国際収支

9月機械受注

10月卸売物価、マネーサプライ

	10月景気ウォッチャー調査
	B I S 中央銀行総裁会議
11月12日(火)	10月約定ベース対内対外証券投資
	米9月シカゴ連銀指数改定値
11月13日(水)	7 - 9月GDP
	9月鉱工業生産改定値、設備稼働率
11月14日(木)	30年変動利付国債入札
	米10月小売売上高
11月15日(金)	9月景気動向指数改定値
	米9月企業在庫
	米10月卸売物価
	米10月鉱工業生産、設備稼働率
	米11月ミシガン大学消費者 センチメント指数

《 have a nice week 》

徐々に寒くなってきました。とにかく秋が短い印象。先週は前半ずっと関西におじゃましていましたが、かなり寒かった。火曜日は大阪で講演会、水曜日は京都で会合出席でした。京都には最近数年間はこの時期に毎年お伺いしている。

結構忙しかったのですが、短い時間を見つけて嵐山と永観堂に行きました。嵐山の紅葉はまだでしたが、永観堂の一部の木は綺麗に紅葉していて、そこそこ楽しめた。きっと今この文章を書いている時期が京都の紅葉の見頃ではないでしょうか。

永観堂は、「みかえり阿弥陀如来」で有名な禅林寺の別名。「みかえり」は「見返り」「観」とかいろいろ書く。この阿弥陀如来さんをじっくり見ていたのですが、たしかに左に見返っていて、なかなか変わった阿弥陀様です。

一般的にはこの寺の住職でしょうか永観さんという僧侶の前に天から降りてきた阿弥陀様が永観を従えて歩く際に、「永観おそし」と振り向いたことになっているのですが、阿弥陀さんの手前に書いてあった解説が面白かった。

「自分の後に付いてくる人間に対する配慮」

「自分の位置の確認」

それにあと一つは、阿弥陀様でもずっと前を見ていると目立つ人しか見えない。クビを回すことで今まで見落としていた人、モノが見えてくる、ということだという解説があった。ということは、右に見返ることもこの阿弥陀さんは必要だということでしょう。

100年ぐらいして行ったら、今度は右を向いていたりしたら最高に面白いのですが、で

も、なんで右ではなく、左を見返っているのでしょうかね といったくだらないことを考えながら見ていました。

今日は新聞休刊日ですか。日米野球の記事も夕方にならなければ読めない。不自由なことです。途中まで見ていましたが、あんなに静かな東京ドームは初めてでした。観客一人一人の声、ボールの音、バットの音などが綺麗に聞こえる。静かな野球場もいいものだと思います。土曜日のジャイアンツが酷い負け方だったのでどうかな、と思っていたのですが3回に大量点が日本に入って面白くなったと思ったら、そのまま勝った。上原が秀逸でした。松井とジアンビーが一塁塁上で何か話しているのが興味深かった。

それでは皆さんには、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》