

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1831号 2006年06月12日(月)

## 《 Swinging Remarks From Mr. Bernanke 》

引き続き不安定な展開が続く世界の金融市場の中で、その不安定さに拍車をかけているのがアメリカのFRB議長である状況が明確になりつつある。グリーンSPANの後任であるバーナンキ議長は正直だが、学者の系譜というか、市場の心理が読めていないのではないか、という面が出てきているのだ。グリーンSPANも就任早々市場に試された。バーナンキもその試練に直面しつつあるように見える。

彼の変質ぶりを端的に示したのは、6月5日のワシントンでの金融会議での立場表明 (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2006/20060605/default.htm>) である。筆者がこの演説全文を読んで一番感じたのは、「ああ、彼はアメリカ経済に対する見方を変えたな」というものだった。

まず景況感。FRB議長就任からしばらくの間、彼の米景況感は、非常に強いものだった。「強気が過ぎるのでは」と思ったこともある。しかし今回の講演はかなり違う。最初から、「U.S. economy is entering a period of transition」と言っている。つまり、自分が強気だった時期からみて、「移行期に入りつつある」と言っているのだ。問題は「どの方向に移行しているか...」です。彼は、景気とインフレについて、「それぞれ悪い方に」と言っている。これでは株が下がるわけで、ニューヨークの株価は東京などが上げた金曜日も下げた。

まず景気については、「the anticipated moderation of economic growth seems now to be under way」と言っている。つまり、景気は鈍化しつつある、と言っているのである。理由は、

1. ガソリン価格の上昇による消費支出の減少。米GDPに占める消費の割合は三分の二で大きい。ガソリン価格は実質所得と消費センチメントの両方に打撃になった
2. 住宅市場の軟化。彼はこれについて、「However, overall, housing activity has softened relative to the high levels of last summer, and the rate of house-price appreciation appears to have lessened.」と言っている
3. 雇用環境の相対的悪化。「Gains in payroll employment in recent months have been smaller than their average of the past couple of years, and initial claims for unemployment insurance have edged up.」

まあこれだけ要因を挙げれば、アメリカ経済の先行き、よってアメリカ企業の先行きに警戒感が生まれても仕方がない。当然株価にも響く。彼は就任から2ヶ月余で、アメリカ経済に対する景況感を大きく変えた。

では「インフレ」をどう見ているのか。彼はこれにも警戒的だ。アメリカ経済は鈍化しても、「世界経済は4年連続で4%を超える成長で強いが、まさにこの強い世界経済が問題」と指摘する。それは「強いが故に、石油を初めとする主要一次産品の価格が上昇してしまった」として、次のように述べる。「The buoyant global economy does present some challenges, however. In particular, the increased world demand for crude oil and other primary commodities, together with the limited ability of suppliers to expand capacity in the short run, has led to substantial increases in the global prices of those goods」

つまり世界的なインフレ圧力の増大に触れたことになる。そう述べた上で、インフレ率の現在の水準に関しては、日本のマスコミが一番引用しているところだが、「While monthly inflation data are volatile, core inflation measured over the past three to six months has reached a level that, if sustained, would be at or above the upper end of the range that many economists, including myself, would consider consistent with price stability and the promotion of maximum long-run growth」と述べている。つまり、彼自身を含めて多くのエコノミストが上限か、上限に近いところにインフレ率があると指摘しているのである。

「景気が悪化して、しかし逆にインフレが高まる」となれば、我々が直ぐに思い出す言葉は、「stagflation」である。景気が停滞し(stagnate)、インフレが高水準で続くという状況。金融政策は難しくなる。景気を重視すれば緩和、インフレを見れば引き締め。彼はいったいどっちを向いているのか、と見れば、これが明確なのです。だから市場は心配する。

そこで彼が示した方向は、「インフレに対してより厳しく」です。彼は「Therefore, the Committee will be vigilant to ensure that the recent pattern of elevated monthly core inflation readings is not sustained.」と述べている。

「stagflation」という単語が頭にちらつき、「ガソリン価格はまだ高く、消費は今後低迷し、住宅市場も軟化した」となれば、投資家は当然株買いを控える。市場を長く見ている人間の直感から言うと、「ニューヨークのマーケットは自分で水準訂正したがついていないか」とも思うのですが、それにしてもバーナンキの発言は世界の市場を不安定にさせるに十分である。

### 《 uncertainty will continue 》

今週の市場は、引き続き「不安定感」との戦いになるでしょう。先週は市場が混乱状態のなか、欧州中央銀行が利上げを行った。インドに来たら、インド準備銀行も利上げを行っていた。市場の混乱の中、世界の中央銀行は利上げを行っている。この利上げペースは今後も

続きそうだ。

こうした中で、比較的外国為替市場は静かだった。株の下げにあっけにとられたという事もあるだろうが、市場を取り巻く環境がポールソンの就任前とあって大きく動きようがない、という事情もあるかもしれない。

今週の主な予定は以下の通り。

6月12日(月)	1～3月GDP(改定値) 5月企業物価指数 5月消費動向調査 バーナンキ米FRB議長講演
6月13日(火)	4月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 米5月卸売物価指数 米5月小売売上高 米4月企業在庫
6月14日(水)	5月首都圏マンション販売 日銀金融政策決定会合(～15日) ライブドア臨時株主総会 米5月消費者物価指数 米ベージュブック 米ボストン連銀総裁スピーチ
6月15日(木)	4月景気動向指数(改定値) 福井日銀総裁記者会見 米6月NY連銀製造業景気指数 米5月鉱工業生産・設備稼働率 米6月フィラデルフィア連銀指数 EU首脳会議(～16日・ブリュッセル) 上海協力機構(SCO)首脳会議(上海)
6月16日(金)	米第1四半期経常収支 米6月ミシガン大学消費者信頼感指数 コーン米FRB理事、ボストン連銀主催の会 合でパネル討論会に出席

### 《 have a nice week 》

今週はインドに出張中のため、短めに対応します。ニューデリーの空港は半年ぶりでしたが、今までインドには冬しか来たことがないので、空港に降りたって少し明るい感じがしました。確実に言えることは、浮浪者も減り、車も綺麗になっているということです。経済

成長の果実は、着実に民衆に広まりつつある。

今回の取材のテーマは、「クロス・カースト」ですが、この「カースト」という言葉はインドでは禁句だそうで、かなり微妙な取材になりそうです。しかし、インドの成長の余力を考える上でも、この「国民の断絶」が今はどうなっており、今後どう展開するかは見ておく必要があると思う。

中国の社会主義と同じくらいインドのそれが将来の足かせになるのかどうか。その辺を見ておきたいと思っていますのです。

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。》*