

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1630号 2002年03月25日(月)

《 political earthquake 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 「一瞬先は闇」と言われる日本の政治だが、辻元清美・社民党政審会長の政策秘書給与不正使用疑惑の展開次第では、思わぬ方向に進む可能性が出てきた。24日現在、辻元議員は党執行部の制止を振り切って民法テレビへの出演を敢行し、かつ「発言要項」なるファックスをマスコミに送付して、「議員辞職」での幕引きを望む社民党の土井党首らの方針に真っ向から抵抗する姿勢をとっている
2. 辻元議員がマスコミに配布した「発言要項」は、その後半において(今回の事件が)刑事事件として立件されるなら国会議員の職に留まって徹底的に争う考えであると明言したあとで、与党三党の国会議員名、政党名を具体的に挙げて、他党にも疑惑があると具体的に列挙している
3. 一番苦境に立つのは「社民党 対 辻元氏」という構図の展開を避けたい社民党執行部だが、辻元氏が文書の中で挙げた疑惑が今後一つ一つ取り上げられるようになると、日本の政界全体を取り巻く一大騒動になる可能性があり、これが経済政策の足踏み状況や混乱に繋がりがかねない。こうした中では、株安、円安が生ずる可能性がある。今週前半の一番大きな関心項目となろう
4. 株価がやや持ち直したことから「3月危機は乗り切った」と楽観論が強まる中で、日本の経済政策に関する議論は下火になっている。小泉首相が韓国で「新たなデフレ対策は取らない」と言ってしまうといった具合である。しかし、デフレ対策はそういう問題ではないはずで、株価の若干の戻りで小泉政権の経済政策運営姿勢が脇の甘いものになるとしたら、それは日本経済の今後の行方、株価に影響する可能性がある
5. これに対してアメリカ経済の回復ぶりは順調で、先週 FOMC は金融政策策定の元となる景気判断のリスクの所在に関して、今まで「景気悪化」に置いていたものを「インフレ」との「中間」(balanced)に置いた。しかし、市場が予想している以上に、FRB が利上げに踏み切るのには時間がかかろう

日曜日(24日)のテレビ番組は朝からずっと見ていたが、その中で一番番組の辻元

議員に対する対応がおかしかったのは、彼女が番組に出演したテレビ朝日のサンデー・プロジェクトだった。その理由は同日深夜になっての朝日新聞のネット報道で納得できた。それによると、福島社民党幹事長が「幹事長命令です。やめて下さい」と辻元氏にテレビ出演を取りやめるよう迫ったにもかかわらず、辻元氏はテレビ番組出演を強行したという。番組としては、その分だけ辻元氏に気がつかったものになっていたように筆者には思えた。

明らかなのは、今回の辻元議員を巡る一連の騒動が「与党 対 野党」といった従来型の対立構造ではなく、「社民党 対 辻元」、もっと言えば「既成政党 対 辻元」のような対立構造が出来つつあることだ。辻元議員はマスコミを味方に付けようとして、自分が所属する党の幹事長の命令にも背いてテレビ出演している。しかも、党が求めた24日中の記者会見開催にも応じず、一方的に「発言要項」という文章を作成して、マスコミに流布した。これは既に「政党政治家」の範疇を超えている。社民党の党内から辻元批判が強く出ているのには十分な理由がある。

鈴木、加藤、辻元という現時点で「議員辞職」の可能性が具体的に上がっている3名以外に、辻元氏の出方次第では何人かの議員の違法行為判明 辞任騒ぎに発展する可能性がある。今のところマスコミも辻元議員が公表した「発言要項」の中味、具体的疑惑に関しては詳しく報道するのを避けているが、追々出てくることは十分考えられる。つまり、今回の疑惑はもっと広がり、政界全体を巻き込む可能性があると言うことだ。

秘書給与を巡る日本の政界の慣行が必ずしも法律の精神に乗っ取っていなかったことは、既に多くの証言から推測できる。日本の政治はしかしそれを暗黙の了解のような形で部分訂正しながらきた。これが弾けるとなると、騒ぎは一挙に大きくなる。これが与党に有利になるのか、野党に有利になるのか、それとも従来の政治的枠組みを超えて日本の政治全体を大きく変えるのか、改革を促進するのか、それとも遅くするのか、などは必ずしも分からない。

短期的なインパクトとしては株価や円相場に対しては圧迫要因となる可能性が強い。今のところ海外のメディアは辻元問題をあまり取り上げていない。その持つ意味合いが理解できていないからだろう。しかし騒ぎが拡大するに従って、日本の政治の混乱状態が世界に喧伝されることになるだろう。

〈 risks are balanced 〉

アメリカで先週火曜日に開かれた FOMC は、FF 金利の誘導目標は据え置く一方で、経済が抱えるリスクの所在を、インフレでも景気鈍化でもなく、その中間 (balanced) とした。先週のこのニュースで予測したとおりです。

これを受けて、先週のニューヨーク市場では「FRB が早ければ今年5月にでも短期金利の0.25%への引き上げに踏み切るのではないか」との見方から、株価が5週間ぶりに週足で下げて終わった。利上げ観測は、先物市場を中心に高まっているもの。

しかし、この「利上げ近し」の見方は時期尚早だと思われます。その理由の一つ目はまず声明文そのものにあり、二つ目にはアメリカのインフレを巡る環境にある。まず FOMC の声明文全文は以下の通りです。

「The Federal Open Market Committee decided today to keep its target for the federal funds rate unchanged at 1-3/4 percent.

The information that has become available since the last meeting of the Committee indicates that the economy, bolstered by a marked swing in inventory investment, is expanding at a significant pace. Nonetheless, the degree of the strengthening in final demand over coming quarters, an essential element in sustained economic expansion, **is still uncertain.**

In these circumstances, although the stance of monetary policy is currently accommodative, the Committee believes that, for the foreseeable future, 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.

The Committee decided to include in its announcements following its meetings the roll call of the vote on the federal funds rate target, including the preferred policy choice of any dissenters. This action accelerates the release of this information, currently available in the Minutes with a lag. To conform to this new practice, the Board of Governors also decided to report in the written announcement the roll call of any vote on the discount rate, also including the preferred policy choice of any dissenters.

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

政策運営に関わる景気判断に関しては第二パラに説明があるが、ここに FRB の慎重な景況判断が現れている。その特徴は現在かなりのペースで拡大している米経済の原動力をもっぱら「a marked swing in inventory investment」(在庫投資の顕著なスイング)に求め、拡大持続に必要不可欠(an essential element)である最終需要(個人消費と設備投資)の強さに関しては、「still uncertain」と比較的強い言葉で「依然として不確定」との判断を示していることだ。これは米景気の先行きを不安視しているとも言える。

今のマーケットの見方は、最終需要のうち個人消費に関しては「予想外に強いし、今後もこの状況が続く」という判断が大勢。従って、FOMC 声明に示された FRB の見方は

マーケットよりも慎重だと言える。消費は米経済の69%を占める。この最終需要の柱に関してFOMCは「uncertain」と言っている。設備投資が弱いのは周知の事実だ。

FRBの見方が慎重にとどまった背景に関しては、二つの可能性が考えられる。それは

1. 金利を据え置くという行為を正当化する為に、景気の先行きに対して拡大持続性を担保する最終需要を、今見えている数字以上に不安視する必要があった
2. FRBとしては、今の回復は落ち込み後のものとしてはスピーディ過ぎ、強すぎることから、需要の先食いの問題を含めて最終消費の今後に関しては実際に不安視している

この声明を読むと、どうもFOMCの判断はこの二つの可能性の間にあるような気がする。つまり、FRBの判断はマーケットの先行する見方に対して、「意図的lag」の状態にある。ということは、FOMCの利上げに関する判断は今後もやや慎重になる、と見ることが可能。最終需要の持続性に関してFOMCが疑念を持つのは、金利要因による消費の前借り、前倒しの問題もあり理解できるものだ。

早期利上げを予想しない二つ目の理由は、アメリカのインフレを巡る環境が極めて安定していることである。景気が多少強くなっても、インフレが起こる可能性が少なければ利上げのニーズは小さい。先週は卸売物価に関して

「アメリカのインフレ状況が落ち着いていることは、先週発表になった2月の卸売物価でも明らか。同月の上昇率は0.2%で予想をやや上回った。しかし、その背景は変動率の高いエネルギーと食料品の上昇によるもので、この二つを除くと物価はまったく上昇していない。また2月まで一年間の米卸売物価上昇率は、マイナス2.6%となる。利上げを正当化する物価環境ではない。」

と書いたが、消費者物価に関してもアメリカのインフレ状況はすこぶる安定している。例えば現時点で発表されている最新の消費者物価である2月分は、0.2%という小幅な上昇で、一年前に比べてもわずか1.1%の伸びにとどまっている。これは過去40年間で一番の低い伸び率である。FRBがpre-emptivelyに動くことを前提にしても、今は余裕がかなりある状況といえる。

市場はFRBの去年の利下げペースから見て、一端景気が良くなった場合の「利上げのペース」を気にしているのかも知れない。つまり、利下げ判断は果敢で、しかもその後のペースは速かったということだ。しかしそれは杞憂だろう。週末に読んだウォール・ストリート・ジャーナルの記事の中には、リセッション後のFRB(グリーンSPAN FRB)の政策とし振り返ることが出来る90年代の初めの米金融政策を見ると、「利下げ局面

を終え、米経済が回復に向かってからFRBは利上げに踏み切るまで」に実に17ヶ月を要していると指摘している。インフレが沈静化している時期には、FRBは通常利上げには慎重になる。

強い指標も出ているが、今のアメリカ経済には弱い指標、景気の回復ペースが強いのかどうか疑いたくなる指標も散見される。例えば雇用関係。失業保険申請者数を4週間の移動平均で見ると、37~38万の間で減ったり増えたりしているだけで、顕著な改善（雇用増大）傾向は見えない。また、2月の景気先行指標総合指数は横ばいで、景況の顕著な改善を予想してはいない。

こうした実体経済に潜む幾つかの弱点や、FOMCが声明の中で使った「still uncertain」という単語が語感として強いことを考えれば、FRBの利上げは最低数ヶ月先になり、年末のFF金利の水準は上がっても3%前後かと予想される。米景気の回復がFRBによって「certain」と判断されるまでは、まだ時間がかかると予想している。

なお、FOMC声明の下の2パラは、情報公開促進に関するもの。FF金利、公定歩合の変更に関して誰がどういう投票をしたかを公表するとある。FOMCが取った行動に反対する投票をした理事の見解を含めて即時公表するという。つまり、これからはFOMCの声明は「長くなる」ということだ。今までは各理事の投票と反対意見は、一ヶ月強後で公表される議事録の中でしか公表されてこなかった。その分、敏速な情報公開がなされることになる。

今回のFF金利誘導目標の据え置きに関しては、FOMCの決定はunanimousだったとされている。

今週の主な予定は以下の通りです。

3月25日(月)	日銀速水総裁月例会見 米2月中古住宅販売(24:00)
3月26日(火)	東京都の大手銀行課税訴訟判決(東京地裁) 米2月耐久財受注(22:30) 米コンファレンスボード消費者信頼感指数
3月27日(水)	米2月新築住宅販売(24:00)
3月28日(木)	2月商業販売(8:50) 中国人民銀行総裁講演(全銀協) 米10-12月GDP確定値・企業収益 米3月ミシガン大学消費者信頼感指数改定
	値
3月29日(金)	米3月シカゴ購買部協会指数 3月東京都区部消費者・2月全国消費者物価

2月完全失業率・有効求人倍率(8:00)

2月勤労者世帯家計調査(8:00)

2月鉱工業生産(8:50)

2月住宅着工・建築着工・建設工事受注

米2月個人所得・支出

米国市場休場(Good Friday)

《 have a nice week 》

先週の後半とはうってかわって寒い週末でした。おかげで桜はまだまだ長持ちしそう。私は今日がお花見の予定ですが、夜はちょっと寒いかも知れません。薄手のコートでも持っていますか。

それにしても思うのは、今年はおかしいということです。わたしはずっと、桜前線というものは北上・東進するものだと思っていた。しかし、乱れることもあるんですね。先週の後半ですが、短時間ながら大阪に行った。大阪の人に桜の話をしたら、「赤い蕾が出てきていますから、あと数日で……」ということだった。桜ノ宮とか京都とか、関西には桜が綺麗な場所が沢山ある。時間があったら寄ってこようと思って聞いたのです。しかし大阪の人々の話だとまだのようだったので、まっすぐ帰ってきた。

ところが、新幹線の帰りの車内ニュースで、「東京は既に満開」と。東の方が先に満開になっている。例外もあるんだと、思いました。もっとも東京が異常とも言える。「平年より15日早い」と。観測史上最速という。そういえば、高円寺の我が家の近くの桜も満開になっていた。月曜日に花見の予定がありますから楽しみです。あまり早い桜もちょっと「あんた、どうしたの……」と聞きたいような気分。

もう一つ最近思うのは、「東京の桜は白い」ということです。子供の頃を思い出すと、桜というのはもっとピンクがかかった色をしていなかったかと。最近の東京の桜には「色」というものが少ない感じがする。ほぼ白に近い。色からすれば梅の方が上です。これはただけない。私の印象は間違っていますか？

週末のラジオ番組によれば、まるで日本の象徴のように言われている桜ですが、予想外に万葉集にはあまり登場しないそうです。花見という風習ができるのも、室町時代以降だとか。調べるいろいろなことが分かるんでしょうな。

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(03-5410-7657 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》