

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2128号 2012年08月27日(月曜日)

## 《 likely be warranted fairly soon 》

今週は米金融当局の「早期での新たな金融緩和」が既定路線化して相場に織り込まれる中で、ギリシャなどヨーロッパ情勢を巡る展開が改めて材料になりそうな週です。まだ夏の名残で商いは薄いですが、「秋の陣」に向けての前哨戦が始まるかも知れない。

FRBによる「早期での新たな緩和」は、ワイオミング州北西部に位置するジャクソンホールでの例年の会合の場でも、バーナンキ議長の演説によっても確認されるだろう。この方針はまず7月31日、8月1日の両日に行われた前回のFOMC会合の議事録(先週公表<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20120801.htm>)の中で明らかにされた。その時の文章は以下の通りだった。

「The Committee had provided additional accommodation at its previous meeting by announcing the continuation of the maturity extension program through the end of the year, and more time was seen as necessary to evaluate the effects of that decision. Nonetheless, many members expected that at the end of 2014, the unemployment rate would still be well above their estimates of its longer-term normal rate and that inflation would be at or below the Committee's longer-run objective of 2 percent. A number of them indicated that additional accommodation could help foster a more rapid improvement in labor market conditions in an environment in which price pressures were likely to be subdued. Many members judged that additional monetary accommodation would likely be warranted fairly soon unless incoming information pointed to a substantial and sustainable strengthening in the pace of the economic recovery. Several members noted the benefits of accumulating further information that could help clarify the contours of the outlook for economic activity and inflation as well as the need for further policy action. One member judged that additional accommodation would likely not be effective in improving the economic outlook and viewed the potential costs associated with such action as unacceptably high. At the conclusion of the discussion, members agreed that they would closely monitor economic and financial developments and carefully weigh the potential benefits and costs of various tools in assessing whether additional policy action would be warranted.」

ちょっと長かったのですが、赤くした二つの文章が重要です。言っていることは次のように要約できる。

1. かなりの数の FOMC 委員は、物価上昇圧力が押さえられている状況下では、追加緩和は労働市場環境の足早な改善を促す（つまり有効）と示唆した
2. その上で多くの委員は、大幅で持続的（a substantial and sustainable）な景気回復ペースのアップを示す指標が入ってこないケースでは、かなり早い時期での追加金融緩和が正当化されると判断した

### 《 Is it effective ? 》

ということは、何か景気の大幅改善を示唆する指標がなければ、来月 12～13 日の次回 FOMC では「追加金融緩和がある」と考えるのが自然。具体的な”追加緩和”の策としては、「a new round of bond buying, known as quantitative easing」がテーブルに上がっていると思われる。この方針は、バーナンキ議長が下院の監視・政府改革委員会のダレル・アイサ委員長（共和党、カリフォルニア州）に宛てた書簡でも「金融情勢を緩和し、景気回復を強化するために、FRBには追加措置を実施する余地がある」と述べられていることで確認されている。バーナンキ議長の講演は 31 日に予定されているが、講演の時間は明らかにされていない。米国市場の取引終了後になる可能性がある。

むろん、追加緩和の有効性に疑問を投げかける意見は 7 月末の FOMC でも出たようだ。議事録は「理事の一人」（One member）と断っていて、それは今までの投票行動から容易に Jeffrey M. Lacker と分かるが、その判断は、「additional accommodation would likely not be effective in improving the economic outlook and viewed the potential costs associated with such action as unacceptably high」というもの。後半の unacceptably high には賛成できないが、前半の意見には賛成できる。

しかしそれでも FOMC は恐らく 9 月 12～13 日の次回会合で、追加緩和を決めるだろう。よほど来月初めに発表される 8 月の雇用統計が良くなければ。ジャクソンホールのバーナンキ発言の注目点は、「その具体的な中味」をどの程度明らかにするかどうかだと思う。

-----

実はジャクソンホールの会合には、ECB のドラギ総裁も呼ばれていて、今の予定では 9 月 1 日に講演する。ドラギ総裁は「ユーロを守るために権限の範囲内であらゆる手段を講じる」（do whatever it takes to preserve the euro）と述べたが、その言葉の中味は明らかになっていない。このドラギ発言を待つことなく、今週は再びヨーロッパの情勢が市場に影響を与える、というのが筆者の見方である。

何よりもヨーロッパの首脳達の夏休みが終わって、厳しい国内経済故に「緊縮策の緩和」を求めたいギリシャのサマラス首相らのヨーロッパ行脚が始まっていて、その中でヨーロ

ツパ首脳「ギリシャ問題への対処方針」が徐々に明確になってきている。今までのところ出てきた方針は、

1. ギリシャのユーロ残留を臨むが、ギリシャは緊縮の義務を履行すべきである（メルケル・オランダ会談）
2. ギリシャが望むような、例えば緊縮策達成期間の2年延長などは安易には飲めない
3. 延長する場合には今の見積もりだと200億ユーロ相当の新規対ギリシャ融資が必要になる見通しだが、その資金手当のあては全くないし、ドイツなどの世論は新規融資に否定的

などである。政治的に見ると、予定されている緊縮策を履行するにはギリシャの国内政治情勢が持たないし、「新たなギリシャ支援」ということになれば、ドイツの国内政治が持たないという状況になっている。どちらの政治家が相手国の国民を納得させることが出来るか、という側面もある。当該国の政治家が国内の有権者の理解を得ようとするのは当然だが、問題は国民レベルで貸す側、借りる側の反感が高まっていることだ。

筆者は以前からと同様で、この難しい「解」を見いだすのは難しいと考えていて、依然として欧州首脳が口にしてはならない「ギリシャのユーロ離脱」の可能性は高いと見ている。今週も欧州首脳による相次いで会談があるかもしれないが、今週を越えた予定としてはドイツ憲法裁判所が「ドイツのEMSへの参加が憲法違反にあたらないか」を判断する9月12日が重要であり、更にこの日には「反緊縮派が有利」とされるオランダの総選挙が実施される。この間にも、EUの融資条件の履行状況をチェックする監視団などがギリシャに入る予定もある。今週の主な予定は以下の通り。

-----  
8月27日（月）

独Ifo景況感指数

エバンズ米シカゴ連銀総裁が講演

ピアナルト米クリーブランド連銀総裁が講演

休場／英国

8月28日（火）

米6月S&P・ケースシラー住宅価格指数

米8月コンファランスボード消費者信頼感指数

米8月リッチモンド連銀製造業景気指数

8月29日（水）

ブラジル金融政策委員会

米4-6月期GDP（改定値）

米ページブック

8月30日（木）

米7月個人所得・消費

米7月PCEデフレーター

8月31日（金）

米新規失業保険申請件数  
7月全国・8月都区部 消費者物価  
7月家計調査  
7月労働力調査  
インド4-6月期GDP  
ユーロ圏7月失業率  
ユーロ圏7月消費者物価  
ブラジル4-6月期GDP  
米8月シカゴ購買部協会景気指数  
米7月製造業受注  
バーナンキ米FRB議長が講演

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。相変わらず暑い。土曜日は久しぶりに富士山の山麓でゴルフでしたが、日差しはむしろ強い印象でした。まだ山も暑い。しかし、風があり乾燥しているせいか汗はそれほどかかない。「これこそ高地の魅力」と思いました。

それからこれは日曜日の朝の出来事ですが、久しぶりに皇居周りをした後、ちょっと北の丸公園に足を伸ばしたら、凄い人。なんだろうと思って武道館の看板を見たら、「24時間テレビ……」と。「へえ、まだあんなことやっていたんだ」と思いました。祭りは好きだから人が集まるのは良いのですが、人の波が千鳥ヶ淵緑地にまで伸びていて、前夜から人が多かったのでしょう、ゴミが普段はほとんどない所なのに、その日の朝は凄く多かった。

どんな趣旨でやっているのか知りませんが、周囲のゴミを増やしてもやるようなことなのか。あとの始末はどうするのか。日本の祭りが素晴らしいのは、数時間の祭りの終了とともにゴミ一つ落ちていない街に戻ることです。24時間テレビというのは24時間やるので、その終了を待っては街がきたなくなってしまうと思うのです。皇居周りには一生懸命袋を持ってゴミを集めていた人がいた。

私も気がつくともゴミがあったらゴミ箱に入れるタイプの人間ですが、催事や祭りの主催者には「ゴミを出さない」「ゴミを出すような参加者には遠慮してもらおう」という最低限のマナーを守って欲しいものです。

これはお断りですが、今週後半から海外に出ます。通信が出来るかどうか分からない場所ですので、このニュースは2週間のお休みを頂く予定です。皆様によい良い夏の名残の期間をお過ごし下さい。

《当「ニュース」は三井住友トラスト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、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。》