

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2187号 2013年11月18日(月曜日)

《 Yellen effects 》

先週は週の終わりを中心に、世界的に株式にとっての「イエレン効果」「イエレン相場」が始まったかのように見える一週間でした。東京では5月22日以来の日経平均の15000円台乗せとなり、一方世界の株式市場を先導しているニューヨークの株式市場では、ダウが16000ドルの大台に、SP500が1800の、そしてNASDAQが4000の水準に接近した。日米以外でも株価は世界的に上昇基調で終わった。

先週木曜日の上院銀行委員会のイエレン現FRB副議長の次期議長就任を巡る公聴会で最も市場が注目したのは、「オバマ大統領が次期FRB議長に指名したイエレン副議長の下では、現在の量的・質的緩和状態が前任者よりも遙かに長く続く可能性が高い」と判断したということでしょうか。

イエレンさんは、今までナンバー2としてバーナンキを支え、彼の政策の少なくとも一部を策定してきた人ですから、「今までの政策を大きく変える」などと言うはずもない。それは予想されていたし、冒頭声明でも明らかです。まずは「Under the wise and skillful leadership of Chairman Bernanke, the Fed helped stabilize the financial system, arrest the steep fall in the economy, and restart growth.」と前任者を褒め称えた。

そして「私もその政策を続ける」との趣旨を述べて、政策の継続性を強調。つまり現行の毎月850億ドルの債券購入を「コストと有効性のバランスの上で」続けると再確認した。株式市場は、これを好感。株価は各指標で史上最高値を更新し、アメリカの一部メディアのアナウンサーはこれを「イエレン効果」と呼んだ。しかし市場の誰もが冒頭声明と彼女のQ&Aを聞いて、「彼女率いるFRBは、バーナンキが率いた時よりもはるかにハト派的運営、つまり金融緩和に積極的な金融政策運営をする」と確信できたことがより重要でした。

彼女は「the Federal Reserve plays a role too, promoting conditions that foster maximum employment, low and stable inflation, and a safe and sound financial system.」と述べて、物価の安定よりも「maximum employment」をFRBの役割として先に持ってきた。単なる単語の順番ですが、長い間「中央銀行の最大の役割は物価の安定」と思っていた筆者には、彼女が「最大限の雇用」を最初にFRBの役割としてもってきたことは、とても驚きだったし、新鮮だった。雇用問題は彼女の専門である。

次に筆者が非常に重要だと思ったのは、今の量的緩和の解除に関しては、バーナンキのように失業率が7%になったら量的緩和が終わるようにしたいとか、6.5%になったら

ゼロ金利の解除に着手したいというような過去に示した「目安」を示さなかったことだ。私がいろいろな記事を見た限り、その趣旨のことは議員とのやりとりの中でも述べなかった。

《 showing no conditions 》

彼女は冒頭声明で「I strongly believe that monetary policy is most effective when the public understands what the Fed is trying to do and how it plans to do it」と、バーナンキ時代と同じ台詞を言いながら、「どのような条件で（量的金融緩和、ゼロ金利政策の）解除をするか」という点を全く口にしなかった。そして不思議なことに公聴会に出席していた議員達もこれを聞かなかった。女性の彼女を前にして、彼女の承認に積極的ではない共和党議員も「女性をいじめている印象を避けたかった」という人もいるが、私にはこの経緯は不思議に思えた。一番重要な点なのに。彼女のはぐらかし方が上手かったのかも知れない。

議員に明らかにしなかったと言うことは、実は彼女が言うところの「the public」にも明かさなかった、ということです。金融緩和（量的、伝統的）の縮小を失業率のレベルと関連づけなかったのは、彼女の専門が雇用問題であることを考えればある意味当然である。私には彼女が、「雇用問題とは家計調査による失業率の水準（7.0%とか）の問題ではありませんよ」と言っているように聞こえた。

なぜなら彼女は、「失業率の水準以上に、アメリカの失業問題は正規雇用の減少とか長期雇用から短期雇用への転換など、大きな問題を抱えている」という考え方だからだ。つまり「今でも十分に政策当局者にとって大きな問題だ」と従来から述べたかったのだと思う。だから「バーナンキのように“率の水準”で金融市場に目安を与えることを慎重に避けた」のだと思う。

イエレン次期FRB議長は失業率のレベルにも一回だけ敢えて触れ、今の7.3%の水準を「still too high」と述べた。バーナンキ時代においては、7.3%（10月）、その前の月の7.2%はマーケット的には「なかり下がってきた。taperingが始まってもおかしくない」と思える水準だったが、彼女はそれを一言で「still too high」と言い切った。だから繰り返すが議員の中から、「どの水準が too high ではないのか」という質問が出るかと思っただけで、でなかった。

かくして今後のアメリカの金融政策は、「taperingの目安」というものを一切失う中で新しい年を迎えようとしている。tapering開始の時期予測に関しては、「早ければ今年12月」から「もしかしたら来年いっぱいないかも知れない」という実に広い幅の中に入った。イエレンの公聴会の前に既に大きな潮目の変化を感じたマーケットは、ずっと米短期金利の先物のレベルを押し下げてきている。米短期金利が低い状態はしばらく続くだろう。

失業率のレベルなどの目安を示さない次期イエレンFRBの政策は、短期的には無論株価を押し上げる要因である。しかも安定的に。バーナンキFRB下ではやはり失業率が7.0%

に近づくと「tapering が近いのでは」という緊張感が生まれた。今後のイエレン FRB では、「そうでもないかもしれない」というイメージが強いから、有価証券市場にはフェーバーである。備忘のために、ウォール・ストリート・ジャーナルなど海外の新聞で見つけた彼女のいくつかの発言を拾っておく。

1. "We're taking account of the costs and efficacy of that program as we go along. At this point I believe the...benefits exceed the costs,"
2. "It's important not to remove support especially when the recovery is fragile and the tools available to monetary policy should the economy falter are limited" given that short-term rates are near zero, she said. "I believe it could be costly to withdraw accommodation or to fail to provide adequate accommodation."
3. Ms. Yellen said she sees "meaningful progress" in the labor market but still wants to see evidence that the economy is growing fast enough to sustain that progress, suggesting she isn't yet convinced it's time to pull back on the bond-buying program.

公聴会に出席した議員達が優しい審査プロセス態度を示す中で、「彼女の真価が問われるのは、例えばリーマン・ショックなど危機が訪れたときに何が出来るのか、何をするのかということになるだろう」と筆者は考えた。むろん、彼女にはバーナンキの側近として、彼がリーマン・ショック対応を支えた実績はある。しかし自分がトップとしてどう対応するかは別問題だ。

《 numerous numbers 》

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|---------------|--|
| 1 1月18日 (月曜日) | 中国 10月主要 70都市新築住宅価格
ユーロ圏 9月貿易収支 |
| 1 1月19日 (火曜日) | 10月百貨店売上高
オーストラリア中銀理事会の議事録
独 11月 ZEW 景気予測指数 |
| 1 1月20日 (水曜日) | 10月貿易統計
10月コンビニ売上高
米 10月消費者物価
米 10月小売売上高
米 10月中古住宅販売
米 9月企業在庫 |

11月21日（木曜日）

金融政策決定会合（～21）
米 FOMC の議事要旨 (10/29～30 分)
10 月スーパー売上高
金融政策決定会合の結果発表
HSBC の中国 11 月製造業 PMI 指数速報値
フランス 11 月 PMI 速報値
ドイツ 11 月 PMI 速報値
ユーロ圏 11 月 PMI 速報値
米新規失業保険申請件数
米 10 月卸売物価
米 10 月コンファレンスボード景気指数
米 11 月フィラデルフィア連銀景気指数
金融経済月報

11月22日（金曜日）

独 11 月 IFO 企業景況感指数

今週のマーケットでは、米株式市場の好調さの中で100円台に乗せたは良いものの、そこから更に上値を追えないドルの対円相場の行方に関心を集めるだろう。このドル・円相場の行方は、むしろのこと日本の株式市場の行方にも関連してくる。米金融緩和の継続予想の強まりと、それに伴う米短期金利（先物も含めて）の弱含みにもかかわらず、ドル・円相場が強い展開だったことが、先週の東京株式市場の週間1000円以上の上昇（日経平均で）に寄与していたからだ。この相関関係がどう動くか。今朝のオセアニア市場の状況では、円はドルを含む各国通貨に対して下落して始まっている。

公開される FOMC の議事録の中味にも関心が集まろう。ポイントは、賛否の票数とその議論の中味だ。イエレン次期議長の方針とは別に、少なくとも来年1月まではバーナンキFRBであるし、マーケットの一部では「来年1月までには tapering 開始」との見方もある。あとは米小売売上高などの統計も「アメリカ経済の実体」を見る上では重要だ。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。冬は駆け足ですね。この週末は少し暖かかったのですが、その前が寒かった。土日は群馬県とか栃木県を移動していたのですが、金精道路などは既に積雪していて通常タイヤではようやく慎重に通れるくらいに危なくなっていました。また日光のいろは坂は既に紅葉は終わっていて、全くの印象ですが「今年は冬が早いのかな」と感じました。兎に角秋が短かった印象がする。

それにしても、筆者にとって先週は「It's just unbelievable !」という出来事があった週でした。東京では今日から三日間ですが、ポール・マッカートニーの大阪公演の初日

は11日だった。そこでの印象です。あの歳(71)にしてステージウォーターを全く飲まずに歌い続け、ベースからギター、ウクレレ、そしてピアノまでの楽器を何回も替えながら使いこなし、集まったファンの為に大阪弁を頻繁に使ってみせ、「(誰かの)ため」に何曲も歌い、足を上げ国旗を掲げてステージを移動し、ジョークをぴっちり入れ、そしてアンコールには二度も応えた。全く疲れを見せなかったダイナミックな約2時間40分。

2003年に来日した折りも確か東京ドームで彼を見ました。「これが最後かな....」と思って。ちっとも最後じゃなかった。確かに足の運びは落ちた。ミックのようにステージの上で駆け回ることはしなかった。腰の形状も歳なりきだ。しかし何という声の張り、そして頭の回転。かっこよかったですよ。こちらが5曲ぐらいか一緒に歌ったら喉ががららになったのに比べて、なんと強靱な。午後7時10分前に舞台に登場して、それから2時間。ずっと見ていたが、水を全く口にできなかった。その後のステージでも。プロだと。

彼は90年代に一回大阪公演をしている。だから「マイド!!オオサカ!!タダイマ!!」と。ギターを抱えながら、そしてピアノ椅子から目を流してテロップを見ながらですが、懸命に大阪弁を喋っていた。彼が「日本語勉強しますが、英語の方が得意」と言った時には笑った。顔の皺は進行した。彼が最初にドームの大スクリーンに登場したとき、ファンからは「オー」という声。それは容貌の少しの変化は見たものの、しかしそのしっかりとした顔の輪郭、そしてしっかりと歩き、ポール・マッカートニーとしての変わらぬ存在感を示した事への(観客の彼への)感嘆だったと思う。

「〜の為に歌う」と言って歌った曲は確か4曲あったと思った。ジョン・レノンの為にはレクイエムとして彼が作曲、作詞した「Here Today」を歌った。泣けたな。「もし今日君がここにいたら....」と。日本に来る直前に、「ビートルズが解散したのはヨーコのせいじゃない」とはっきりポールは言っていた。次がジョージの作った「Something」を歌った。「僕もそうだがみんなジョージが大好きだった」と述べながら。ポールとジョージの一緒にの写真が山ほど出てきた。写真の数はジョンのそれよりジョージのそれが圧倒的に多かった。

最初の奥さんだったリンダと今の奥さんのナンシーさんに対する曲もあったが、確か二番目のヘザー・ミルズさんに対する曲はなかった。当然ですが。ナンシーさんは今月20日が誕生日だそう。だから九州場所に行くかも....と。ポールは相撲好きだが、彼女はどうか。会場もうまく巻き込みましたよ。オブラディ・オブラダでは観客の参加を促し、確かヘイ・ジュードかレットイトビーでは自分が歌うのをやめて観客に熱唱させた。このどちらも日本では大勢の人が歌詞も知っている。ナイスだと思いました。

観客サービスは徹底していた。「得意な英語」を日本の観客に分かってもらうために、両サイドのスクリーンの下に同通を付けた。まるでオペラの方式のように。「もしかしたら今日はそうではないかも知れない」と思っていたが、少なくともアリーナの客は開始と同時に全員立ち上がり、最後まで。明らかに年齢層は高かったが、誰一人座ることなく。

私は知らなかったが、11日の大阪公演の最初に彼が歌った「Eight days a week」は、

過去の演奏会では一回も歌われたことがないそう。最後は「Golden Slumbers→Carry that weight→The end」という展開。だから私の印象では、2回のアンコールは事前に予定されていた、ということになる。何という体力。ただ「oldies」を聞かされただけのコンサートではなかったことがナイスだったな。だから私は直ぐに itunes store に行って、「NEW」というアルバムを1700円で買ってしまった。ははは。コンサートに行く前に読んだ記事ではこの日経の記事が一番良かったが、その中で子供の驚くべき能力として「“N. E. W.”はNumerous Epic Words（壮大な叙情詩）と理解した」という話があって、これが面白かった。

彼の最後の言葉は、「また会いましょう。See You Next Time」でした。うーん、そうは思わないで行ったけど、ビートルズ曲の歌詞をもじって言えば「He will never die.」という気もするな。何よりも彼はあと5回ある今回のジャパン・ツアーを全く問題なくこなすと思う。そしてまた10年後……………

それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》