

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2261号 2015年05月25日（月曜日）

《 in a forward-looking manner 》

多分それは長く中央銀行家をしている彼女の“願望”であり、一種の“直感”、または“危機感”なんでしょう。

「このまま利上げを延ばし延ばしにしたら、アメリカ経済は過熱する」

「だから先を読む形で早めに利上げしたい」

というイエレンFRB議長の心模様。それこそ、ロードアイランドのプロビデンス商工会議所で行った彼女の講演の一番のポイントです。私はこの講演を「最近のスピーチの中では彼女の気持ちが最も前に出ている」と感じた。最近では一番面白かった。

「年内利上げ無理説」まで強まる中でも彼女は、「アメリカ経済は今年、年初のスロースタートから回復する可能性が高い。もしそうなら年内のいつかの時点で、FRBは利上げを開始し、金融政策の正常化に着手すると予想できる。それが妥当なことだ」と述べた。彼女の言葉をそのまま引用すると「I think it will be appropriate at some point this year to take the initial step to raise the federal funds rate target and begin the process of normalizing monetary policy.」と。

むろん前提条件付きです。彼女は「if the economy continues to improve as I expect.....」と述べている。具体的には「To support taking this step, however, I will need to see continued improvement in labor market conditions, and I will need to be reasonably confident that inflation will move back to 2 percent over the medium term.」となる。これはFOMC声明の中にも見ることができる表現です。

しかし次の言葉が私にはとても印象的でした。「雇用情勢やインフレが我々の目標とする水準まで改善、上昇するまで利上げを遅らせることは、アメリカ経済を過熱させてしまうリスクを犯すことになる」(Delaying action to tighten monetary policy until employment and inflation are already back to our objectives would risk overheating the economy.)という部分。恐らくこれが今の彼女の頭で一番大きな懸念となっていることです。

これをもっと私的に解説するとすれば、「これ以上、利上げを遅らせていると何かアメリカ経済にとって悪いこと（過熱）が起こる。それを避けるためには、何とか年内には利上げの先鞭を付けたい」となる。彼女自身が次のように述べている。「Because of the substantial

lags in the effects of monetary policy on the economy, we must make policy in a forward-looking manner.」と。つまり、金融政策の経済への効果というのは、大幅に遅れる性格のものであるから、先を読む姿勢で政策を策定しなければならない、と。「in a forward-looking manner」という言葉が印象的なのです。この言葉のあとで「Delaying action to.....」と続く。確かに金融政策は財政政策に比べて経済に対する影響には、時間がかかる。

私はこれこそ、「長く中央銀行家をしている彼女の“願望”であり、一種の“直感”、または“危機感”」だと思う。「in a forward-looking manner」で利上げ開始すると言うことは、「雇用環境やインフレ率がFRBの目標に達する前に利上げ着手する」となり、これは「6月はまだしも、9月には利上げしておかしくない」という見方に繋がる。

彼女は利上げした後のペースについても触れている。「After we begin raising the federal funds rate, I anticipate that the pace of normalization is likely to be gradual.」これは大方の見方と一緒だ。グリーンスパンの時代のように毎FOMCで0.25%の利上げを行うような芸当が出来るとは思っていない、ということだ。利上げはスティーブではなく、「gradual」になると。

そしてさらに彼女は「The various headwinds that are still restraining the economy, as I said, will likely take some time to fully abate, and the pace of that improvement is highly uncertain. If conditions develop as my colleagues and I expect, then the FOMC's objectives of maximum employment and price stability would best be achieved by proceeding cautiously, which I expect would mean that it will be several years before the federal funds rate would be back to its normal, longer-run level.」と述べて、「FF金利が通常の状態に戻るには、数年を要する」(it will be several years before...)とまで言っている。

私は、今のイエレン議長の心模様を素直に表現したこれ以上の言葉を知らない。きっと彼女は「今の状態で何が悪いのか。雇用情勢とインフレの現状を見れば利上げする理由などない」という意見を知りながらも、「それでも出来たら年内に利上げしたい」と思っているのです。それはもう中央銀行家の“本能”だと思う。多分それは、長く大蔵省・財務相に在籍した黒田日銀総裁にはないものかも知れない。しかしイエレン議長にはあると思う。善し悪しの問題ではなく。

それを一つの要因にアメリカの指標10年債の利回りは2%の水準をこのところ維持しているし(先週末は2.211%)、一時弱かったドルが対ユーロ、対円などで最近では高い水準に戻っているのだと思う。

むろんこのドル相場の戻り歩調が、今後のアメリカ経済の足を引っ張る危険性もある。経済はいつでも複雑系だ。しかし今回のロードアイランド州でのイエレン議長の講演(<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20150522a.htm>)は、今後のFRBの政策を占い、マーケットの動きに与える影響を考える上で、大きなヒントになると思

う。

《 the most explicit remarks yet from Athens 》

そのイエレン議長も出席するドイツのドレスデンでの G7 は、「世界経済の全体的な低迷傾向」に対する対処方法と同時に、ギリシャ問題が間違いなく話し合われる。むしろ EU 参加国、それに ECB の報告という形でしょうが、ギリシャのデフォルトは世界経済にとっての一つの大きなリスクだからだ。前者、つまり「世界経済の全体的な低迷傾向」については、「中央銀行の超緩和姿勢が経済の改革を遅らせている」という批判に対しては、「各国中銀の姿勢を擁護」することになるだろう。

ギリシャ問題に関しては、この週末にロイターが次のようなタイトルの記事を配信していた。「Greece hasn't got the money to make June IMF repayment: interior minister」。つまり「IMF に対する 6 月の支払いをするお金をギリシャは持っていない→新たな融資がなければデフォルトする」ということだ。ロイターの記事の最初の 2 パラを紹介すると、次のようになる。

Greece cannot make debt repayments to the International Monetary Fund (IMF) next month unless it achieves a deal with creditors, its interior minister said on Sunday, the most explicit remarks yet from Athens about the likelihood of default if talks fail.

Shut out of bond markets and with bailout aid locked, cash-strapped Athens has been scraping state coffers to meet debt obligations and to pay wages and pensions. With its future as a member of the 19-nation euro zone potentially at stake, a second government minister accused its international lenders of subjecting it to slow and calculated torture.

「the most explicit remarks yet from Athens about the likelihood of default if talks fail」というところが重要だが、確かにあと一週間もせずに 6 月であり、ギリシャを巡る情勢は今週一層緊迫すると思われる。双方の「今のままの姿勢維持」が続けば、ギリシャのデフォルト確率は優に 5 割を超えると考えるのが自然だろう。最後のところでドイツがどう判断するかだ。

その他今週は米 GDP など、大きな数字が発表になる。「米 1~3 月期 GDP 改定値」は相当な下方修正が見込まれていて、恐らくその段階ではまた「9 月利上げ説」が再び引っ込むことになる。しかしイエレン議長の心模様だけは心にとめておいた方が良さそうだ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

0 5 月 2 5 日 (月曜日)

4 月貿易統計

- 金融経済月報
4月民生用電子機器国内出荷
4月外食売上高
シンガポール4月消費者物価
休場＝韓国、香港、イギリス、ドイツ、
アメリカ(メモリアル・デー)
- 05月26日(火曜日)
4月企業向けサービス価格指数
4月白物家電国内出荷実績
ハンガリー中銀が政策金利を発表
米4月耐久財受注
米3月S&Pケース・シラー住宅価格指数
5月コンファレンスボード消費者信頼感指数
米4月一戸建て住宅販売
米3月FHFA住宅市場指数
- 05月27日(水曜日)
金融政策決定会合の議事要旨(4月30日分)
25日時点の給油所の石油製品価格
5月月例経済報告
中国1～4月工業企業利益
カナダ中央銀行が政策金利を発表
G7財務相・中央銀行総裁会議
(～29 独ドレスデン)
- 05月28日(木曜日)
4月商業動態統計
5月上旬貿易統計
4月建設機械出荷額
4月自動車各社の生産・販売実績
生保大手の3月期決算
米4月仮契約住宅販売指数
- 05月29日(金曜日)
4月全国・5月都区部消費者物価
4月失業率・有効求人倍率
4月家計調査
4月鉱工業生産
4月住宅着工
インド1～3月期GDP
ブラジル1～3月期GDP
米1～3月期GDP改定値
米5月シカゴ購買部協会景気指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。世界のどこにお住まいかによって全然違うのですが、私が居た東京、金沢、能登半島は暑くもなく、そして寒くもなく。しかも晴れ間が多い、と理想的な週末でした。いろいろな人から、「こんなに天気が続くのは珍しい。何を企画しても、いつも天気は結果的にok」という言葉を聞く。確かにそうです。晴れの日が実に多いし、かといってアメリカ西部のように全くお湿りがないというわけでもない。もうすぐ梅雨の季節。せいぜいこの季節の好天を楽しんでおきましょう。

- - - - -

ところでこの週末は、ある番組の企画で金沢、能登半島にいたのですが、天気も良く、金沢市内も、そしてその北東に当たる能登半島も本当に綺麗でした。特に「素晴らしい」と思ったのは、初めての訪問となった和倉温泉や千枚田や朝市で有名な輪島でしょうか。

とにかく、金沢市内も能登に向かう道路も、そして能登半島に入ると和倉がある七尾西湾、そしてそこから西に抜けた輪島も、本当に綺麗でした。「ここで来年のサミットやっても良いんじゃないのか」と思うほど。季節もあるのでしょうが、とにかく緑が瑞々しい。

私は、兼六園は冬のそれ、特に雪吊りの兼六園が好きなのですが、「この新緑の季節もいいな」と今回改めて思いました。「兼六」ね。才色兼備の「兼」です。それが六個も。

「宏大（こうだい）」

「幽邃（ゆうすい）」

「人力（じんりょく）」

「蒼古（そうこ）」

「水泉（すいせん）」

「眺望（ちょうぼう）」

いえ、最初から知っていたわけではない。皆で、「何でこの名前？」となって調べて分かった。「幽邃」は最初読めませんでした。「景色などが奥深く静かなこと。また、そのさま」と辞書にはある。観光客、特に中国からのそれが多くて、その雰囲気はその時はありませんでしたが、早朝などに兼六園に入ると確かにそう思う。「蒼古」はほぼ予想通り「古色を帯びて、さびた趣があること」で、「水泉」とは「泉」のこと。確かに兼六園には日本最古と言われる噴水施設もある。宋の時代の書物「洛陽名園記（らくようめいえんき）」から来た名前だそうですが、確かに数多くの楽しみがある。

「人力」と言えば、銀閣寺の素晴らしい苔の絨毯がそうであったように、兼六園でも大勢の方が働いておられました。園内にある小川を綺麗に掃除する人、明治神宮で見掛けるように落ち葉を片付ける人。まさにそうだな、「人力」だなと思いました。

金沢は何回も来ているので素晴らしさの再確認でしたが、今回初めて来た能登半島には驚きました。地図だけで見ると、とてもこれほど瑞々しい、緑豊かな、そして植栽豊かな地には見えなかった。同じ能登半島と言っても、日本海に着き出している半島とあって、道（「のと里山海道」という素敵な名前のついた道もありました）を走っていると刻々と景色が変わる。リアス式海岸が多くて起伏があり、海があり、緑がある。「宝石のような半島だ」と思いました。そして和倉温泉の整備された綺麗さ。昇る朝陽、沈む夕陽の綺麗なこと。金沢の奥行き深い文化は、こうした秀麗な環境から生まれたのだと思えました。

金沢にはまた新しい魅力が備わっていました。金沢に来ると、やはり気になるのは和菓子です。有名な森八という店があるのですが、私はいつも近江町市場の近くの店に行っていたのですが、今回は本店に。それは森八の有名なお菓子である長生殿（ちょうせい殿）に、「ナマバージョン」が出来て、それは「本店で入手しやすい」「それでも夕方には品切れしていることが多い」「今の金沢では話題」と聞いたからです。

資料によれば、長生殿は「加賀藩3代藩主前田利常の創意と、茶道遠州流の開祖である小堀政一（遠州）の命名により生まれた」とあるが、そもそも「らくがん」ですから、パサパサする。しかしそれをナマにした事により、とっても美味しくなっている。まだまだレアものだったので、いくつか入手して食べてみましたが、確かに以前からのバージョンのものより美味しい。

それでは皆様には良い一週間を。

《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。》