

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第 2024号 2010年06月28日 (月)

《 fragile 》

G8、G20 など一連の国際会議は、世界経済に関して「成長はしているが、足取りは fragile (脆弱) である」との一致した認識を声明 (G8 は <http://bit.ly/9Qe8XG>、G20 は <http://bit.ly/9gFCFX>) の形で示しながらも、では各国がどのような政策を実施するかについては選択肢を残さざるを得ない形で終了しました。世界各国の首脳が集まって「我々は対処をしている」という姿勢を世界や市場に示すことはいつでも重要だが、抱えている問題は地域的に、そして各国それぞれに難しいことが改めて分かったと言える。

そもそも、「fragile な状態」からどうやって脱するのか、その時に何を重視すべきかが参加国によって違った。アメリカや途上国は明らかに「成長」重視だった。アメリカの成長重視の姿勢はよく知られているが、中国の胡錦濤国家主席も 27 日、20 カ国・地域 (G20) 首脳会合で演説し「強い成長を確保することが世界経済を発展させる上での第一の任務だ」と述べた。これに対して、ギリシャなど域内に財政に問題のある国を抱え、金融市場の動揺に見舞われているヨーロッパは、どちらかと言えば「財政再建」に重点を置いた経済政策を指向した。まず財政をしっかりとさせて「fragile からの脱出」を指向しているということになる。実際のところイギリスは先週、日本の消費税にあたる付加価値税 (VAT) 2011 年 1 月からの引き上げ等を盛り込んだ緊急予算案が発表された。

日本の菅首相が提唱したのが、「財政の再建を視点に置きながら、経済の成長を図る」という二兎を追う政策。参議院選挙を控えた菅首相はこれを日本に掲載した新聞広告 (選挙用) では「新しい経済が、生まれてくる。」と表現している。実際にそれが出来れば理想だ。しかし、「では実際にどうやるのか」については疑念が残るし、その疑念が残ったところが、菅首相に対する支持率が内閣成立直後から下がっている原因だろう。

ということは、「両立の経済政策」は日本国内でも、世界でも確立できていないのだ。そこにも、「不確実性」がある。胡錦濤主席も「不確実性がかなり大きい。金融危機の深層部分での影響は取り除かれていない」と述べている。この深刻な問題に対する回答は、この週末の一連の国際会議では見つからなかった、ということだろう。

経済政策のみならず、景気の現状に関しても「不確実性」が高まっている。実際に、「今まで比較的しっかりしていると思われていた世界景気の足取りが、実際には危うい」のではないかとの見方に繋がっている。例えば、先週開かれた米 FOMC の声明は、「for an

extended period」の単語を残した。つまり、今のゼロ近傍のFF金利の誘導目標を当面続けるということだ。FOMCは、アメリカの景気を強いとは思っていない、ということだ。

特にFOMC声明の第一パラグラフを見ると、その言葉使いから景気の回復ペースに関して慎重であることが分かる。声明は強気になれる事実記述の後には、必ずそれを打ち消す弱気の文章を並べている。市場にはアメリカ経済が上向きであることに変わりはないという印象があったのに、その見方を単純には採用せず、決してFOMCとしての”強気”を前面には出していない。しかも非住宅投資の低調持続、銀行融資のここ二ヶ月くらいの低調などをあえて指摘している。

これにはいくつかの背景がある。例えばこの声明がもう一つ指摘しているのは「Financial conditions have become less supportive of economic growth on balance, largely reflecting developments abroad」である。「developments abroad」とはヨーロッパの状況を指す。アメリカとして引き締めを転じたい事情もあるのだ。ここで金融を引き締めれば、ドル調達に困る欧州の銀行も出てくるだろう。FOMC声明の要旨は以下の通り。

「Release Date: June 23, 2010

For immediate release

Information received since the Federal Open Market Committee met in April suggests that the economic recovery is proceeding and that the labor market is improving gradually. Household spending is increasing but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software has risen significantly; however, investment in nonresidential structures continues to be weak and employers remain reluctant to add to payrolls. Housing starts remain at a depressed level. Financial conditions have become less supportive of economic growth on balance, largely reflecting developments abroad. Bank lending has continued to contract in recent months. Nonetheless, the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability, although the pace of economic recovery is likely to be moderate for a time.

Prices of energy and other commodities have declined somewhat in recent months, and underlying inflation has trended lower. With substantial resource slack continuing to restrain cost pressures and longer-term inflation expectations stable, inflation is likely to be subdued for some time.

The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions, including

low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period.

The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to promote economic recovery and price stability. 」

《 Recognizing the circumstances of Japan 》

今朝出てきたばかりの G20 の声明は、G8 の声明よりちょっと興味深い表現をいくつか含んでいる。世界経済に対する認識は以下の通りであり変わらない。「我々は前進したが、まだやることは残っている」という例の文章だ。(なお、声明は「<http://g20.gc.ca/toronto-summit/summit-themes/the-g-20-toronto-summit-declaration/>」)

「4. But serious challenges remain. While growth is returning, the recovery is uneven and fragile, unemployment in many countries remains at unacceptable levels, and the social impact of the crisis is still widely felt. Strengthening the recovery is key. To sustain recovery, we need to follow through on delivering existing stimulus plans, while working to create the conditions for robust private demand. At the same time, recent events highlight the importance of sustainable public finances and the need for our countries to put in place credible, properly phased and growth-friendly plans to deliver fiscal sustainability, differentiated for and tailored to national circumstances. Those countries with serious fiscal challenges need to accelerate the pace of consolidation. This should be combined with efforts to rebalance global demand to help ensure global growth continues on a sustainable path. Further progress is also required on financial repair and reform to increase the transparency and strengthen the balance sheets of our financial institutions, and support credit availability and rapid growth, including in the real economy. We took new steps to build a better regulated and more resilient financial system that serves the needs of our citizens. There is also a pressing need to complete the reforms of the international financial institutions.」

興味深いのは、「2013年という目標年度が入るか入らないか」で注目された先進国の財政赤字の半減に関しては、「Reflecting this balance, advanced economies have committed to fiscal plans that will at least halve deficits by 2013 and stabilize

or reduce government debt-to-GDP ratios by 2016.」と明確に入れられたが、その後に日本に関する例外規定が入っていること。日本に関して G20 声明は以下のように述べる。

「 Recognizing the circumstances of Japan, we welcome the Japanese government's fiscal consolidation plan announced recently with their growth strategy. 」

この文章だけ読むと、日本は2013年にはとても財政赤字を今から半減できないと判断されたことになる。いずれにせよ、景気の拡大維持と財政均衡への道は難しい議題である。

世界経済は fragile であり、「不確実性」は増しているという認識は、世界的な株価の下落、各国通貨に対する総じての円高となっている。ただし今回の一連の国際会議が先週後半の市場環境を大きく変えた事実はない。今週は米雇用統計などを見ながら、低くなった株価水準、やや高くなった円の相場水準をどう考えるかから始まるでしょう。

今週の主な予定は以下の通り。

6月28日(月)	米5月シカゴ連銀全米活動指数 米5月個人所得・支出 米5月PCEコアデフレーター
6月29日(火)	5月労働力調査 5月家計調査 5月商業販売統計 5月鉱工業生産(速報) 米4月S&Pケースシラー住宅価格指数 米6月コンファレンスボード消費者信頼感指数 ギリシャが24時間のゼネスト実施へ
6月30日(水)	5月住宅着工件数 米6月ADP雇用統計 米6月シカゴ購買部協会景気指数
7月1日(木)	日銀短観(6月調査) 6月新車販売 中国人の個人ビザ発行条件大幅緩和 米6月ISM製造業景況指数 米5月建設支出 米6月米国内新車販売 豪5月小売売上高

中国6月PMI
インド5月輸出総額・輸入総額
香港・カナダ市場休場
7月2日(金)
米6月雇用統計
米5月製造業受注
ユーロ圏5月失業率

今週の雇用統計は、「実はアメリカ経済はあまり良くないのでは」「雇用創出力が落ちているのでは」と考えられている中で発表される。非農業部門就業者数は、10万人程度減少すると見られている。予想値よりも悪い数字だったら、その時の相場水準にもよるが、市場には打撃となる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。梅雨の時期らしく、湿度の高い週末。列島全体が雨に濡れているような印象でした。道路も木々も。私は八王子の叔母さんの家に紫陽花を見に行きましたが、実に綺麗でした。さらに一緒に車で多摩御陵・武蔵野御陵に行きましたが、その緑の綺麗だったこと。また行きたいと思いました。

ところで韓国が負けて、FIFAのワールドカップ南アフリカ大会では日本が唯一残ったアジアの国となりました。決戦は日本時間の火曜日の夜11時。では、日本が次に当たるパラグアイとはどういう国か。サンスポのサイトを見ると、パラグアイについてこう書いてある。私も行ったことがない国です。

「南米予選はブラジル、アルゼンチンと互角に戦い3位通過。18試合で16失点と、組織立った堅守を誇る。攻撃もMFリベロスが中盤を支配し、スピードとパワーを兼ね備えている。けがで1年以上欠場したFWサンタクルスが加わり、さらに厚みが増した。」

外務省のサイトを見ると、パラグアイは人口が622万人、国民一人当たりのGNIは2180ドル。つまり、中国より遙かに貧しい国だ。主要産業の欄には「農牧業(綿花、大豆) 牧畜業(食肉)、林業」とある。このパラグアイについて、金曜日のTBSの番組「森本毅郎スタンバイ」に電話出演したFC東京の城福浩監督が、以下のように述べていたのが私の記憶に残った。

「パラグアイのように、希望と喜びのすべてをサッカーに賭けている国に勝つことは難しい.....」

そうかもしれない。そう言えばいつだったか、南米の選手でワールドカップでオウンゴールをした選手は、その後帰国して時間もたたないうちに殺された。今でも鮮明に覚えている。そういうぎりぎりのところで彼らはサッカーをしてきている。

しかし私は今の日本には、このギリギリのサッカー国であるパラグアイを打ち破るチャンスが5割以上あると思う。あの二本の素晴らしいフリーキック（海外の新聞は、ゴージャス、スペキュタキュラー、スーパーといろいろな形容詞で呼んでいる）は、パラグアイをびびらせるに十分だ。FKは、時に防ぎようがない。ということは、可能域内でのファウルに気をつけるという展開になるはずだ。ということは、日本は比較的自由に敵のゴール周りで動けるかもしれない。もちろん「かも」だが。

寝不足がちな週が続く。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。》