

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1985号 2009年09月07日(月)

## 《 jobless recovery 》

世界中で「jobless recovery (雇用なき回復)」の景気実態が顕著になっている。その中でも傾向としてはっきりしてきたのは、「雇用なき若者」の増加だ。このことは、今の株式市場で見られる楽観論が、その実先行きは不安が強いことを示している。

先週金曜日の米雇用統計は非農業部門の就業者数の減少幅が予想の23万人を下回り21万6000人(7月は27万6000人)となって、株式市場はそれに先立つことの軟調推移もあってダウ平均で90ドル以上上げて終わった。非農業部門の就業者数減少ペースの縮小は良い兆しであるが、それでも減少している事実には変わりはない。既に2007年の12月に景気後退が始まって以来アメリカで失われた雇用は690万人に達した。米8月の失業率は9.7%で、7月より0.3%ポイントも上昇した。就業希望者の増加が原因だが、いずれにせよ「回復」が言われている割には雇用に明確な明るい兆しはない。

日本ではあまり報じられていないが、8月の米雇用統計の中で注目されるのは10代の労働者の失業率が25%に達し、これが1948年の統計作成以来の高い率になったことだ。若者の失業率の増大は、欧州でも、韓国でも、中国でも世界各地で広く見られる現象である。しかも重要なのは、国際会議で「回復」が囁かれる世界経済にあって、そもそも雇用の増加が見られる例はほとんどないし、特に若者の失業率が上がり続けていることだ。

もともと雇用は遅行指標だから、そのうち回復期間が一定期間続けば増えてくると見る向きもある。また雇用需要が生まれている領域と、若者が働きたいと思っている分野が違うというミスマッチの問題もあるかも知れない。しかし政府支出と超金融緩和が実施される中での雇用の伸びの低調さは、景気回復がかなり進んでも雇用がなかなか伸びてこない状況が続くことを示している。8月の米統計では、財政支出が続く中でも政府雇用は1万8000人分減少している。あまりにも雇用が伸びないようだと、もう一段の景気刺激策が話題に上ってくることになるだろう。

雇用が伸びてこなければ、先進国経済の6割から7割を占める消費が今後息切れする可能性が高い。より多くの人々が雇用され、それに伴う収入がなければ、消費を続けられないからだ。借りたお金で消費を続けることには限界がある。また雇用が伸びてこなければ、失業保険給付や職創出のための公共事業などで、政府支出が続くということにもなる。これに関しては90年代からの世界的な傾向として、企業が先ずパートタイム労働者を増やし、その後正社員を増やす動きが見られる。今回は一層その傾向が強くなる可能性がある。

こうした状況の中で、日本の与謝野財務相が出席しなかった G20 が、「景気刺激策の継続」と「出口戦略発動の先送り」で合意したのは当然と言える。ガイトナー米財務長官は「民需主導の回復の条件は整っていない」と表現しているが、要するに「人々が消費に積極的になれるような状況が整っていない」と言っているのである。

### 《 uncertainty in the market 》

こうした中で、株式市場は強気と弱気を繰り返し、その中で金相場が 1000 ドルがらみの強い動きを続けている。その背景には世界経済に先行き懸念がある中で、世界の資金が行き場を探している現実が浮かび上がる。世界経済の先行きに対する楽観論が強まれば株式市場への資金流入が続き、一方危機感が強まれば金相場が強くなる、という循環。為替市場の動きを見ると、危機意識が強くなれば円相場が対ドルや他通貨に対して円高に転じるという展開だ。

先週の 9 1 円台も中国経済への懸念が世界的株価の調整となって危機意識が高まり、その過程で示現した。今後もこの関係は続くだろう。指標では景気回復への期待がしばしば高まるだろうが、その楽観論が本当に持続的なものであるかどうかは、雇用などの統計が改善するかどうかにかかっている。その間は、基本的に「自民党より円高志向」が強いと見られている民主党の政権下では、市場でも「円高圧力」が強い展開になると考えるのが自然である。ドル・円相場の動きを見ていると、明らかに円の下げる際のペースが遅くなっている。これはアメリカ経済に対する楽観論の後退とも関係がある。

今週中には姿が見えてくる民主党主導の内閣で財務相を務めることが予想される藤井裕久・民主党最高顧問も「基本的には円高は日本にとって良いことだ」と発言している。また最近の円高の原因とされる鳩山論文（以下 URL 参照）は、もともと Voice 9 月号に掲載された「特別寄稿 私の政治哲学」から抜粋されたものであって、ニューヨーク・タイムズの論文を読んで直ぐに「円高容認」とするには無理があるが、それを否定するような発言が民主党の閣僚から出てくるまでは、「民主党 円高志向」、少なくとも「民主党 円高容認」と受け捉える可能性が強い。

#### 【鳩山論文】

[http://www.nytimes.com/2009/08/27/opinion/27iht-edhatoyama.html?\\_r=2&scp=1&sq=hatoyama&st=cse](http://www.nytimes.com/2009/08/27/opinion/27iht-edhatoyama.html?_r=2&scp=1&sq=hatoyama&st=cse)

今週の主な予定は以下の通り。

9月7日（月）

米国・カナダ市場休場（Labor Day）

ブラジル市場休場（独立記念日）

	B I S 総裁会議（スイス・バーゼル） I A E A 理事会（～11 日、ウィーン）
9 月 8 日（火）	8 月企業倒産件数 8 月景気ウォッチャー調査
9 月 9 日（水）	8 月工作機械受注 7 月景気動向指数 米ページブック 英中銀金融政策委員会（～10 日） O P E C 総会 北朝鮮建国記念日
9 月 1 0 日（木）	8 月の企業物価指数 7 月機械受注 米 7 月貿易収支
9 月 1 1 日（金）	4 ～ 6 月 G D P（2 次速報） 8 月消費動向調査 米 7 月卸売売上高・在庫 米 8 月輸出入物価 米 9 月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報） 中国 8 月貿易収支 中国 8 月生産者物価 中国 8 月消費者物価 中国 8 月鉱工業生産 中国 8 月固定資産投資

### 《 have a nice week 》

天気の良い週末でしたが、いかがでしたか。徐々に秋の気配も強まってきている印象。先週はブータンに行っていたので、このレポートをお休みしました。別に日本にいなくても文章くらい書けるのですが、何せ電気も通じない場所が多いブータンのこと。送付が不可能な可能性があるためにお休みしました。

実際にブータンでは意図的に電気を引かない村（鶴の里ポブジカなど）も多く、GNH（国民総幸福量）の高さを売り物にする国そのものが「一つのアイデア」だと感じました。この国については、また機会があれば紹介したいと思います。

民主党政権の骨格は徐々に見えてきていますが、まだ読み切れないところが多い。国家戦略局は実際に何をするのか。党との関係はどうなるのか。また社民、国民との連立の形はどうなるのかとか、民主党における次期小沢幹事長と首相になる鳩山代表との関係などです。「小鳩」政権などと表現され始めていますが、この「小鳩」はちょっと響きが良くない。小

粒に聞こえる。

まあ議席からすれば国民の圧倒的な支持を受けた民主党がどのような政権を作り、どのような政治を行い、どのような政策を進めるかはマーケットにとっても大きな関心事項です。しばらくの市場は「様子見」的気分が続くでしょう。しかし「様子見」と言っている間にしっかりとトレンドが出てくる可能性がある。その辺が注意と言うことです。

それにしても、イチローという選手は何事も平然とやってのける。今年は怪我での数試合欠場が二回もあったにもかかわらず、ヒットのペースは変わらず、9年目で既に大リーグ2000本安打を実現。9年連続200本安打にあと5本となっている。年齢は一年ごとに30代の後半に深く入ってきますが、今後も活躍を期待したい。

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(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。》*