

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1988号 2009年10月05日(月)

《 G7 statement because of Fujii factor 》

G20が「国際経済協力に関する優越的なフォーラム」(ピッツバーグ・サミット声明)と認定され、一方でアメリカ中心に「G4構想(日米欧中)」が浮かぶ中、イスタンブールで開かれたG7は「声明を出さないかも知れない」とされた中でも一応の声明を出して閉幕しました。討議時間はわずか3時間だったと言われ、声明も“手垢がついた”と言ったら悪いが、見慣れた文章が並ぶ新味のないものでした。それでも声明を出した方が良いとG7が判断したのは、このところ動揺が見られる外国為替市場に安心材料を与えたかったのでしょう。

使われた表現は「またこれか」という印象が強くなるものでした。「Excess volatility and disorderly movements in exchange rates have adverse implications for economic and financial stability. We continue to monitor exchange markets closely, and cooperate as appropriate.」というもの。世界経済への認識は時間の経過がほとんどないが故にピッツバーグ・サミット声明の認識と変わりようもなく、読んでみても印象が薄い。もしこの声明が「ドル」を名指ししていたら様相は変わっていた可能性があるが、それはしなかった。ということは、市場の疑心暗鬼、つまりドルが本当に下がったときにはG7諸国は何をするのだろうかという疑問は、今後も残ると言うことです。

G7が声明を出さなければならない理由の一つは、明らかに「円」にありました。このニュースでは既に9月7日の1985号で取り上げましたが、民主党の藤井財務大臣などの発言が不用意で、市場からは明らかに「円高容認」と受け取られた。「そんなことは言っていない」と言っても後の祭り、円は対ドルで90円台から80円台になった。この円の動きを背景に、もともとその脆弱性が指摘されていたドルには新たなドル安懸念が出た。G7後の記者会見で藤井財務大臣は「私の考えが若干誤解されて伝わってしまった」と弁明したそうだが、G7が声明を出したのは「円を起点にしたこれ以上の為替市場の動揺」を抑える必要があったからだ、と判断できる。

動揺しているのは外国為替市場だけではない。そもそも世界経済が「回復途上の中だるみ」「回復の持続性への疑念」の強まりの中にあるなかで、株式市場も調整色を強めている。この二つが典型的に現れたのは先週金曜日に発表になった米9月の雇用統計である。家計調査を基準とする失業率は9.8%(26年ぶりの高い水準、8月は9.7%だった)と10%の二桁にまた一步接近し、非農業部門の就業者数は26万3000人(21ヶ月連続の減少、8月の20万1000人からむしろ増加)と、市場の予想コンセンサス(17万50

00人)を大幅に上回った。

心配なのは、アメリカの雇用情勢が今後も悪くなることを示唆する統計が出ていることだ。第一に時間外労働時間が減少していること。経営者は受注が増えた当初は時間外労働で対処し、その後も受注が増え続ける見通しだと新規雇用を増やそうとする。それが9月の統計では週あたり労働時間は僅かながら減少した。これはアメリカの経営者が容易には新規雇用の引き上げに踏み切らないことを意味している。

さらにこうした背景もあって、労働者の週あたり賃金は1.54ドル減少して616.11ドルとなった。このことは、言われる景気回復というのが労働者の懐のレベルまで落ちていないと言うことであり、ということはアメリカの消費の先行きには疑念がつく、ということである。なにせ、今回のリセッションが始まった2007年12月以来、アメリカで職を失った人は760万人に達し、現時点で職のない人は1510万人に達するとされる。消費が持続的に増えるには厳しい数字だ。

《 to avoid the mistakes made in past crises 》

むしろ雇用環境が悪いのはアメリカだけではない。日本の8月の失業率は5.5%に下がったものの、労働市場の強さを示す有効求人倍率は全国平均で0.42となり、「雇用のミスマッチ」があるにせよ100人が職を求めても42人しか職を見いだせない状況になっている。

日本の失業率はアメリカに比べればかなり低い、これについても人為的なものが働いていると考えることが可能だ。第一は企業内失業がアメリカより多いと考えられること。日本の企業の雇用体系は、多少の余剰労働力は企業の体内にとどめる傾向があること。その実数は数百万人ともされる。さらに政府も「雇用調整助成金」などで企業が雇用を抱えることを側面支援している。こうした調整がなされなければ、日本の実質失業者はアメリカに近い、という考え方が出来る。日米だけでなく、欧州の雇用情勢が厳しいことはよく知られている。

こうした状況下では、このニュースで何回も繰り返しているが、市場でしばしば噂になる「出口戦略の発動」は、世界的規模で早急に行われたいことは明らかである。声明にも「However, there is no room for complacency since the prospects for growth remain fragile and labor market conditions are not yet improving. We will keep in place our support measures until recovery is assured.」(回復が確保されるまで景気支援措置を続ける)という文章があるが、アメリカのガイトナー財務長官はG7後に出した声明の中で(米財務省HP <http://www.ustreas.gov/press/releases/tg307.htm>)

「First, it is important we sustain support for global demand and growth. We need to avoid the mistakes made in past crises when policy makers stepped on the brakes too soon. Planning for an eventual exit is the responsible and necessary thing to do, but we are not yet in the position where it would be prudent to begin to

withdraw fiscal and monetary policy support. Exit will not be like flipping a switch. Instead, as conditions stabilize and growth strengthens, we will unwind the extraordinary policy measures we've taken, phasing them out carefully to avoid a damaging cliff.」(早めにブレーキを踏むという過去の過ちを犯してはならぬ)

と述べて、出口戦略 (eventual exit) は必要だが、今はその時ではないし、乗り出すとしても景気への打撃を避けるために慎重に行わなければならないと述べている。同様の見解は G7 の他の首脳からも出ているが、これが世界経済の実態だろう。では、経済成長がどのくらい高くなったら失業率が低下し、社会全体として出口戦略をおおっぴらに受け入れる可能性が出てくるのかを考える上で参考になるので紹介するが、バーナンキFRB議長は先週以下のように述べている。

「Ben Bernanke, chairman of the Federal Reserve, said on Thursday that even if the economy expands at a rate of 3 per cent, that will not be enough to chip away at the unemployment rate, which is expected to rise above 10 per cent before falling back next year.」(米経済が例え3%で成長しても、失業率を下げるのには十分ではない)

かなり高いハードルだ。しかし今の「jobless recovery」の状況を見れば、経済が雇用を生み出すには相当力強い成長が一定期間以上続かないと無理な状況があると考えられる。

《 Parts of Asia start to watch inflation 》

しかしその一方でアジアの一部の国では「インフレ」に政策当局者が気を配らなければならない状況が生まれている。先進国が「デフレの脅威」にある中で一部アジア途上国での「インフレ懸念」。この問題を扱っているウォール・ストリート・ジャーナルには「Parts of Asia start to watch inflation」という記事があって、それによればアジア諸国の中では韓国、インドネシア、それにインドが「そろそろ金融政策でブレーキを踏まなければならない状況」が生じてきているという。

今や世界経済を引っ張っているのが中国、インド、ブラジルなど、大きな消費者の固まりを抱えた開発途上国であることを考えれば、また実際に消費意欲も途上国の方が強いという今の状況を考えれば、こうした物価にも現れる世界経済の跛行現象は当面続くと考えることが可能だ。

もっとも、世界経済全体のモメンタムがどちらの方向に強いかと言えば、「回復」の方向だろう。息切れの懸念が出てきていると言っても先進国の景気刺激姿勢が強く、加えて開発途上の大国(中国やインド)が全般に需要好調であることを考えれば、世界経済は依然として「拡大に向けた動き」を続けていると考えることが可能だ。この跛行は、途上国の人々に

は「回復の訪れ」となり、一方先進諸国にとっては時に「低迷のぶり返し」と映る。株式市場はその狭間で動くことになる。

今週の主な予定は以下の通り。

10月5日(月)	米9月ISM非製造業景気指数 米8月シカゴ連銀全米活動指数 インド休場 中国休場(8日まで) ノーベル医学・生理学賞発表
10月6日(火)	豪中銀政策金利発表 世界銀行・国際通貨基金(IMF)年次総会(7日まで、イスタンブール) ノーベル物理学賞発表
10月7日(水)	ノーベル化学賞発表 英中銀金融政策委員会(8日まで)
10月8日(木)	9月景気ウォッチャー調査 ECB理事会 米8月卸売在庫 米9月チェーンストア売上高 ノーベル文学賞発表
10月9日(金)	8月機械受注 米8月貿易収支 ノーベル平和賞発表 地球温暖化に関する国際会議(11日まで、コペンハーゲン)
10月10日(土)	日中韓首脳会談(北京)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。暑いのか寒いのか。半袖とちょっと厚着が入り交じる街角模様。こうした中でも秋が深まっていくのでしょうか、思い返せば今年の夏は、「ありましたっけ」と思えるほど短かった。中川昭一さんの急死にはびっくりしました。事件性はないようですが。

2016年のオリンピック招致を巡る東京の落選は残念ですが、最終的に勝ったのがリオデジャネイロということで納得ということでしょうか。「南米初」というのは抵抗しがたいスローガンだった。シカゴが最初に落ちたのはちょっと意外ですが、オバマ夫妻が行って直前の数日熱心に活動し、にわかに本命視されたのは最初からおかしい。それだったら人気

投票になってしまう。それまでの IOC の調査は一体何だったのか、ということになる。夫婦揃っての活動にも関わらずの落選は、国内政治的にはオバマ大統領には打撃です。

東京が一番初めに落ちるのではという懸念もあった中では 22 票は良かったのでは。その後伸びませんでした。マドリードが頑張ったのはサマランチさんという長老のパワーでしょうか。リオは「治安が心配」と言いますが、今年、来年の話ではなく、2016 年。良くなっているのか悪くなっているのか、とんと見当がつかない。ブラジルはハイパーインフレの国でしたが、見事に世界の成長センターの一つになりつつある国ですから。今のブラジル経済の勃興を見ていると、「国もまた変わりうる」と思う。

それにしても、立候補した各国のトップが駆けつけた今回の IOC 総会。景気が悪く、政治家の人气が低い今、「せめてオリンピックでも決めて……」という気持ちがあったのでしょうか。最後のトップの演説に結果が左右されるのは、本来おかしい。北京オリンピック招致に中国政府のトップは駆けつけましたっけ。

今回オバマが行っても勝てなかった、最初に落ちたというのは、良いことかも知れない。オリンピック、または IOC 総会に政治ショーの側面は否定できないが、それだけで決まるのならいつも大国が勝つことになる。東京は別のいろいろな意味で、世界の臍になれば良い、と思います。

皆様には良い一週間を。

《 資料 イスタンブール G7 の声明全文 》

We, the G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, met today to discuss economic and financial developments and policy priorities. We have taken decisive and concerted actions to restore financial stability and provide significant economic stimulus. In recent months we have started to see signs of a global economic recovery and continued improvement in financial market conditions. However, there is no room for complacency since the prospects for growth remain fragile and labor market conditions are not yet improving. We will keep in place our support measures until recovery is assured.

We reaffirm our shared interest in a strong and stable international financial system. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates have adverse implications for economic and financial stability. We continue to monitor exchange markets closely, and cooperate as appropriate. We welcome China's continued commitment to move to a more flexible exchange rate, which should lead to continued appreciation of the Renminbi in effective terms and help promote more balanced growth in China and in the world economy.

We reviewed the progress made on delivering G7 action plans and our commitments agreed in the G20 in Pittsburgh. We continue to work together and with other members

of the G20:

To design cooperative and coordinated exit strategies for implementation once durable recovery is secured;

To strengthen our financial system by building high quality capital and mitigating pro-cyclicality, implementing strong international compensation standards, improving over-the-counter derivatives markets, and addressing cross-border resolution and systemically important financial institutions;

To develop a new Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth and implement a system of mutual assessment;

To make substantial progress in reforming and reviewing the resources, mandate and governance of the International Financial Institutions to strengthen their relevance, effectiveness and legitimacy.

We remain committed to delivering all necessary action to lay the foundation for strong, sustained and balanced growth and complete our regulatory reform agenda. We will continue to promote the fundamental norms of propriety, integrity and transparency, as agreed in the Lecce Framework and the Core Values of the Charter for Sustainable Economic Activity.

We pledge to lead by example in adhering to the commitments agreed by G20 Leaders in Washington, London and Pittsburgh.

《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。》