

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1994号 2009年11月16日(月)

《 DPJ is facing policy dilemma 》

普天間を巡る日米関係の混迷など外交政策の行き詰まりに加えて、民主党政権は経済政策運営でも手詰まり感を強めている。当事者達がそのことを認識しているのかも分からないのが市場の不信感の根っこにあり、これは日本の株式市場が世界の中で突出してパフォーマンスが悪い原因となっている。民主党政権の経済政策の行き詰まりに関しては、いくつかのポイントを指摘できる。

1. 「財源は十分ある」と言っていたにもかかわらず、新政権はマニフェストでうたった新規政策を実施するための財源探しに苦労している。この結果在来政策と新規政策の積み重ねで予算を計上してみると95兆円前後と史上最高の概算要求レベルに達し、この結果40兆に届かない歳入見通しとのギャップは市場の人間だけでなく、一般の国民が聞いても恐ろしくなる規模に達している
2. この結果事業仕分けでの予算要求額削減を始めているものの成果は小さく、この結果懸念すべき動きを示し始めたのは長期金利だ。過去一週間には日本国債の指標10年債の利回りが大きく上昇する場面があった。国債増発懸念を織り込み始めているためで、先週末には上げ過ぎからいったん利回りは低下したが、日本の財政赤字増大見通しが強い中では、長期金利上昇圧力は強い。今後の日本経済は国債利払いの増加と企業向け融資や住宅ローンなど重要貸出金利の上昇に繋がりにくい事態に直面する
3. 今年第三・四半期のGNP速報値はほぼ予想通りのプラスとなったが、今後ボーナス・給与の減少などを受けた消費低迷などを背景として、日本経済を駆動するこれといった成長エンジンが欠如することになる。その結果来年に入ってから日本経済は減速が予測される事態となっており、世界の中で一番日本が「二番底懸念」の強い国となりつつある
4. こうした中で政権の一部には「新たな景気刺激策」の話も出てきているが、刺激の対象が即効性に欠けそうで、株価の動きを見ても市場はそれを真剣には受け止めていない。また景気刺激のために財政を発動するという話が出てくると、それがまた金利上昇懸念に繋がる状況となりつつある
5. 今の状況を考えると、日本の場合には「非ケインズ効果」が語られてもおかしく

ない環境だが、民主党のマニフェストではそれも出来ず、今のままだと「景気刺激への方向転換」→「財政の一段悪化懸念」→「長期金利の上昇懸念」を招きかねない事態だ。デフレ環境の中では債務負担が国、企業、個人の各レベルで重くなる危険性が強い

筆者がこのところの民主党の動きの中で特に失望したのは、「事業仕分け」そのものは良い事であるにしても、日本が今後の成長戦略の柱に据えるべき科学技術の予算まで大きく削ろうとしていることだ。不要不急というのが理由だが、前自民党政権下で太陽光発電に対する補助金を削ったら一挙にドイツのQセルズがシャープを抜いて世界最大の太陽光パネルメーカーになった例も知らないのだろうか。

「科学技術」と分類されている予算の中にも、特殊法人への天下りに関わる経費が含まれている可能性はあるが、今の事業仕分けにおける科学技術に対する冷たい姿勢は、そのまま企業活動や国の将来の産業像に対する民主党の理解不足を露呈しているとも思われる。

民主党の経済政策が何を狙っているのか分からない中で、デフレ傾向が強まり、成長率が落ち、企業の活力が削がれていくのが目に見えているなかで、今の日本の市場は株を中心に活力を失っている。民主党は早急に「国家戦略」を策定して日本経済の活力取り戻しをはからねばならない。それは低迷する株式市場の期待でもある。全体的に見て今の民主党政権は善意で見ても、司令塔不在による「合成の誤謬」になっている。

《 asset bubble in Asia ? 》

日本は冬のボーナスの減少など景気の悪い話ばかりだが、アジアに目を転じると「インフレ」とか「資産バブル」の話が多くなっている。例えば世界銀行のゼーリック総裁は最近「The increased liquidity could lead to inflation, such as in commodities. Asset bubbles could undermine confidence in 2010.」と述べた。はっきりと「asset bubble」という単語を使っていることが注目される。

シンガポールのリー首相も同じような認識だ。彼は次のように述べている。彼の発言を報じたウォール・ストリート・ジャーナルの記事を引用する。

「Singapore Prime Minister Lee Hsien Loong said he wasn't sure the recent surge in financial markets was sustainable. "In Asia, we have seen stock markets go up, we have seen property markets go up," Mr. Lee said. "We have to live with it for now and manage the difficulties, but if it becomes a significant and broad, widespread bubble ... this will become a serious problem."」

彼が使っているのは「widespread bubble」という単語で、今はバブルが局所的なもの

にとどまっているが、いずれ広範なものになることを懸念しているということだ。さらに香港の行政トップである Donald Tsang は「I am "scared" that the U. S. may be following the example of Japan -- tackling its recession with overly loose policies that could, in turn, inflate asset bubbles.」と述べている。

このことは、日本にいる我々にとっては景気悪化とデフレがテーマだが、世界の関心はインフレとバブルに移っているということの意味する。そこには「中央銀行的、先読みの懸念」があるのかもしれない。失業率が高い間は、本格的な出口戦略はしたくても出来ないということが分かっているから、せめて発言だけでも警戒感を示しておこうという意図もあるだろう。しかしアジアのバブルを懸念する声は政治家の間からも出てきている。ということは、国内にインフレ圧力を抱えた中国などは、財政の引き締めや人民元の引き上げなどで、早期に景気を冷やす政策に移行せざるを得ない可能性があるということだ。

この週末に注目されたのはオバマ米大統領の日本でのアジア外交演説（サントリーホール）でした。ちょうどテレビを見ていたので聞いていたのですが、プラハの核廃絶演説ほどには劇的ではなかったものの、アメリカが今考えていることがはっきりして興味深かった。冒頭の鎌倉話の時には、「アイスクリーム」の前の単語が彼の発言では直ちには分からない気がしたのですが、もう一度聞いて「抹茶」と言ったと分かった。「ありがとう」の発音も素晴らしかったし、言葉の魔術師だという風に改めて感じた。

演説内容は、理念的と言うよりは現実に即した実際的な内容で、アメリカが今までのどちらかという「大西洋国家」のイメージだったのを「太平洋国家」に舵を切りつつあると主張する印象を与えるものでした。成長センターがアジア・サイドにあるのだから、少なくともスタンスとしてはそうなる。その生い立ちからして、アメリカが大西洋国家であることは「当然」ながらも、成長エンジンがアジアにあることを見て方向転換をしたいということでしょう。注目した文章は以下の通りです。

「So I want every American to know that we have a stake in the future of this region, because what happens here has a direct affect on our lives at home. This is where we engage in much of our commerce and buy many of our goods. And this is where we can export more of our own products and create jobs back home in the process. This is a place where the risk of a nuclear arms race threatens the security of the wider world, and where extremists who defile a great religion plan attacks on both our continents. And there can be no solution to our energy security and our climate challenge without the rising powers and developing nations of the Asia Pacific.」

「To meet these common challenges, the United States looks to strengthen old alliances and build new partnerships with the nations of this region. To do this,

we look to America's treaty alliances with Japan, South Korea, Australia, Thailand and the Philippines - alliances that are not historical documents from a bygone era, but abiding commitments to each other that are fundamental to our shared security.]

「I'll be saying more about this in Singapore, but in the United States, this new strategy will mean saving more and spending less, reforming our financial system and reducing our long-term deficit. It will also mean a greater emphasis on exports that we can build, produce, and sell all over the world. For America, this is a jobs strategy. Right now, our exports support millions upon millions of well-paying American jobs. Increasing those exports by just a small amount has the potential to create millions more. These are jobs making everything from wind turbines and solar panels to the technology you use every day.]

要するにアジアの成長にからんで、アメリカもビジネスや職が欲しいと言うことです。オバマ大統領は「millions of job」という単語を何回か使っている。今のアメリカの経済状況から見ればそれは当然で、日本もそうなのだから、アメリカにもそうする権利はあるし、それは歓迎すべきでしょう。そうした中で繰り返し「日米の礎」とか「古くからの同盟」を指摘していた。中国は台頭しつつある大国、市場であるわけで付き合いねばならないが、何せ民主と専制で国家体制が違う。「どうしてもアジアの第一の同盟相手国は日本になる」というメッセージでしょう。しかしそれは中国という新しいパートナーの台頭を許さないものではない。彼の演説の中で頭に残った単語は、「not zero sum game」でした。

ただし普天間など日米間に刺さったとげを「早急に解決する」というのが両国間同盟の前提で、その点まだ日米間に認識の差が大きいのが大いに気になる。

今週の主な予定は以下の通りです。このニュースを書き終える前に発表になった16日の7-9月のGDP一時速報は、物価変動の影響を除いた実質成長率が前期比プラス1.2%、年率換算でプラス4.8%と、二・四半期連続のプラス成長でした。これは、事前の市場予想の平均である年率プラス2.9%を大きく上回る。

経済対策の効果に過ぎない面もあるが個人消費が引き続き伸びたほか、アジア向けを中心とした輸出の回復がGDP成長率を牽引した。内需の成長率への寄与度はプラス0.8ポイントで大きい。エコカー減税やエコポイント制度といった政策効果で個人消費が前期比0.7%増えた。設備投資は1.6%の増加。4~6月期に大きく伸びた公共投資は1.2%減少した。住宅投資は7.7%減少。民間在庫の寄与度はプラス0.4ポイントだった。このGDP統計を含めて予定は以下の通り。

11月16日(月)	7-9月GDP(1次速報) 米10月小売売上高 米11月NY製造業指数 米9月企業在庫 食糧サミット(18日まで・ローマ) シンガポール市場休場
11月17日(火)	9月第3次産業活動指数 米10月鉱工業生産・設備稼働率 米10月生産者物価指数 米11月NAHB住宅市場指数 オーストラリア中銀議事録公表 米中首脳会談
11月18日(水)	英中銀金融政策委員会議事録公表 米10月住宅着工件数 米10月建設許可件数 米10月消費者物価指数 マレーシア・インドネシア市場休場(イスラム暦新年)
11月19日(木)	9月景気動向指数(改定値) 9月全産業活動指数 日銀政策決定会合(20日まで) 米10月コンファレンスボード景気先行指数 米11月フィラデルフィア連銀景況指数 10月北米半導体製造装置BBレシオ
11月20日(金)	10月コンビニエンスストア売上高 日銀総裁記者会見

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土曜日は風の強い寒々しい一日でしたが、日曜日は本当に良い天気でした。しかも実に実に久しぶりにゴルフをし、実に実に実に久しぶりに高坂の「清澄ゴルフクラブ」を回りました。このゴルフ場、今でも建設会社に勤めている親戚が設計・建設に関わっていた関係で正式開場する前から行っていた。最近はご無沙汰だった。

実に久しぶりなのですが、ほとんど建設当時の綺麗さを保っていて、5番のフェアウエーを横切っていた谷はさすがに詰まりの原因だったので埋めたものの、あとは当時のまま。むろん木は大きくなって、今は紅葉が実に綺麗でした。メンバーにも恵まれ、秋のやっとな晴れた一日を堪能しました。今の季節は柿が美味しい。

それにしても先週の後半は都内、特に港区などはすさまじい警戒でした。私がやっ

るポッドキャストの番組二つ（「日経ビズポッドキャスト」と「伊藤 洋一の Roundup World Now」）は両方ともアメリカ大使館の直ぐ隣に入っている自転車会館に入っているラジオ NIKKEI さんで収録しているのですが、その辺はかどっごとに警察官が時に一人で、しばしば二人で立っている。

金曜日は赤坂見附の地下鉄出口から反対側のエクセルホテルに渡っている陸橋の上でも警察官の方を見付けました。いくつかのイベントが重なっていたとはいえ、これだけの厳しい警戒は見たことがない。私は一回もないのですが、こうした警察官に誰何された人が私の周りには多い。私はありませんが。

それでは皆様には良い一日を。

《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。》