

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2009号 2010年03月08日(月)

《 rising concerns on Japanese debt situation 》

日本の財政事情の悪化に関わる、そしてそれを警告する記事、特集が大幅に増加した一週間でした。日本国債の格下げの可能性を警告する世界的な格付機関の発表、それに消費税（またはその論議）を巡る政治状況の混迷を受けて、新聞社や雑誌社も記事や特集を企画したことから、今になってそれが揃って出てきたということでしょう。しかし、記事の増加とそれに伴う国民の間での危機感の増大は日本の政治状況に影響を与えるし、今後の「消費税論議」にも影響を与える。

具体的に見ると、日曜日だけでも朝日とサンケイに大きな記事がある。朝日の特集は一面左に載っているもので、『悪夢「20XX年日本破綻」』というタイトル。「XX年」だからいつだか分からないが、『一年前に税率が20%に上がったばかりの消費税について「当面の間25%にします」』となっていて、消費税がその時には既に20%に上がっているが、それでも日本の財政は破綻状態という前提になっている。一方サンケイ新聞も日曜日に見たネットでは「日曜経済講座」で論説委員の岩崎慶市氏が「財務相の消費税発言は本気か」というまとまった記事を書いていて、その最後に「政権公約を早く見直さないと、将来の消費税引き上げ幅は絶望的になる。それを正直に語らないことに国民は不信感を募らせているのだ」と結んでいる。その他の新聞を見ても、最近では日本の財政の先行きに関する記事が多くなっている。さすがに来年度予算で歳入よりも国債発行額が多くなった事実が、強い懸念を呼び起こしていると言える。

日本の財政事情の悪化に関する懸念は今までも周期的に出ていた。しかし今までのそれは「歳入の範囲で支出すべきだ」といった理念からのものが多かった。ところが最近の議論の特徴は、「国民の金融資産が国の借金をファイナンス出来ている」状態が続くのもあと長くて10年といった「時限」を念頭に置いた議論が主流になってきていることだ。一般的に日本国民が保有する金融資産1,400兆に対して、国と地方が累積してきた借金は860兆円とも言われている。今後毎年50兆円の借金を重ねるとすると、国民の金融資産が国の借金をファイナンス出来るのはせいぜい10年くらいという議論だ。

実際にはその間にも高齢化が進む中で、高齢者が貯蓄を取り崩すなどによって国民の金融資産は減少する可能性があるし、国民は資産を持つ一方で住宅ローンなどの借金を持っているので、実際には日本人の金融資産はそれほどないというのが実際のところだ。国民の貯蓄の減少と国の借金の増加がクロスするのはいつか、という議論になる。その時点、いや

それよりももっと前に起きることは、国債利回りの大幅上昇であり、それによる利払い費の大幅増加、それによる国家財政赤字の大幅増大だ。そうなれば国債価格は大きな下げ圧力を受けるだろうし、金利の上昇の中で株価は下げる可能性が高い。となると、円相場は下落する。いわゆる日本売りのリスクだ。そのリスクが存在することを市場はずっと意識している。今の特徴は、マスコミを含めて多くの人がこのリスクに気付き始めていることであり、「いつクロスするのか」といった議論が国会にまで登場している。

もっとも、こうした危機を訴える記事で特徴的なのは、「円安」が生じたらそれはそれで輸出立国である日本にとって輸出に伴う円貨収入の大幅な増加が起き、それが一方では日本にとって対外収支の大幅な増加が起きるといった点がなぜか視点として忘れられている点だ。リーマン・ショック以降の韓国経済の落ち込みは激しかったが、その後のウォン安は韓国の輸出を大幅に増やした。逆に日本は円高で苦しんでいる。実際の経済で起きることは複雑系で、今の新聞や雑誌の特集のようにクリアカットで日本が危機だけに直面するわけではない。しかし、今の財政赤字の増加状況が異常であり、それに対して政治が均衡に向けた真剣な努力をしなければならないことは確かである。

その努力なしの中では、市場は時間の経過とともに「XX」をより身近なものに考えざるを得ない。

《 more countries are in “exit” 》

デフレ圧力、円高圧力が大きい日本の金融政策は依然として超緩和状況が続いているし、日本銀行は一段の緩和措置に踏み込む可能性が高いが、世界を見ると金融政策の「出口戦略」、またはその前段階の措置が目立ってきた一週間でした。かねて予想されていたとおり、先週はオーストラリアの中央銀行が政策金利を0.25%引き上げて4.0%とした。資源価格の上昇などを背景に同国経済は順調に回復しており、失業率も同国にとって理想的な水準と思われる4.5~5.0%のレンジに接近してきている。この結果、オーストラリアはそう遠くないうちに再利上げの可能性が強いと見られている。

アジアを見ると中国は既に一連の預金準備率の引き上げを行っているが、先週はマレーシアが4年ぶりの利上げを行った。景気回復で金融緩和政策を見直したため、翌日物政策金利を現行の2.0%から2.25%に引き上げた。同国の利上げは約4年ぶりである。東南アジアでは昨年12月のベトナムに次いで2カ国目となる。マレーシア中銀は声明で「内外需に支えられ、経済はさらに力強さを増すとみられる」と指摘し、インフレの進行などを防ぐため「金利水準を正常に戻すことが必要だ」と利上げの理由を説明している。マレーシアでは金融危機の影響で景気が悪化したため、2008年11月に利下げを実施。09年1月と2月に追加利下げに動き、利下げ幅は合計1.5%に達した。それ以降、約1年にわたり金利を据え置いていた。

こうした利上げのモメンタムは欧州やアメリカ、それに日本以外の国では徐々に勢いを増すだろう。先進国にはデフレ圧力が強い状況が続いているが、内需が旺盛でもともと物価

水準が低かった国々は先進国より一足早くインフレ状況に直面している。その分だけ、「出口戦略」は前倒しを余儀なくされている。

対して、アメリカ、欧州など日本以外の先進国の「出口戦略」発動は、時間のかかる「正常化」のプロセスを経て実現することになる。一つの理由は、先進国ではどの国でも失業率が政治的に許容できる水準を上回って高い点が挙げられる。改善の兆しは見える。しかし、国民の支持を得て政治を行わなければならない政治家、その意向をしばしば斟酌しなければならない金融政策決定者にとっては依然として高い。インフレ圧力が高まっていない状況もあり、これら諸国の「出口戦略発動」には時間がかかるだろう。

もっとも雇用情勢もゆっくりではあるが、先進国でも改善の兆しは見える、例えばアメリカだ。先週末に発表された2月の雇用統計では失業率が9.7%と横ばいで、市場予想9.8%を下回って1月と同じ水準にとどまった。一部には二桁台戻りを予想する向きもあっただけに、9.7%という数字はむしろ意外感を誘った。また2月の非農業部門就業者数は前月比36,000人の減少となった。1月の26,000人の減少（下方修正）から減少幅が拡大したとは言えるものの、市場予想の65,000人減ほどには減少幅は大きくなかった。

市場の事前予想では、2月が米東部を中心に非常に悪い天候（大雪など）だっただけに、同就業者数は大幅減少するとの見通しが多かった。例えばJPモルガンは90,000人、シティは125,000人、ゴールドマンサックスは100,000人という大幅な就業者減少を予想していた。にもかかわらず就業者の減少が36,000人にとどまったことから、「米東部を襲った大雪がなければ就業者数は大幅に増加していた」という見方もある。今年2月とほぼ同じ積雪があった1996年1月の就業者数は19,000人減少したが、翌2月には434,000人という大幅増加になったことから、今年の場合も3月は大幅な改善が期待されている。

しかし9.7%が低い失業率かと言えばそれは違う。しかも多くの国民が職探しを諦めた後の数字である。オバマ大統領は2月の雇用統計の数字発表後に、「アメリカの雇用情勢は急速に改善している」と自画自賛したが、これはむしろ政治的な発言だろう。依然として二桁に限りなく近い水準は、FRBが金融引き締めに向かえる状況ではない。欧州も状況は厳しい。ポール・クルーグマンではないが、先進国の「出口戦略発動」はまだまだ先だと考える。

今週の主な予定は以下の通り。

03月08日（月曜日）

- 1月国際収支
- 2月マネーストック
- 2月銀行貸出動向
- 2月企業倒産件数

	2月景気ウォッチャー調査
	BIS 総裁会議
	ロシア市場休場
03月09日（火曜日）	1月景気動向指数（速報）
	2月工作機械受注（速報）
03月10日（水曜日）	1月機械受注
	2月国内企業物価指数
	米1月卸売物価
	米2月財政収支
	中国2月貿易収支
	豪3月消費者信頼感指数
03月11日（木曜日）	10-12月GDP（2次速報）
	10-12月GDPデフレーター
	米1月貿易収支
	スイス中銀金融政策発表
	中国2月生産者物価
	中国2月消費者物価
	中国2月小売売上高
	中国2月鉱工業生産
	中国2月固定資産投資
	豪2月雇用統計
	NZ中銀金融政策発表
	韓国金政策決定会合
03月12日（金曜日）	1月鉱工業生産（確報）
	1月鉱工業生産設備稼働率
	米2月小売売上高
	3月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）
	米1月企業在庫

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。雨がちの中、所用で新宿のデパートに土曜日に行ったら、まあ久しぶりに人が多いこと。春休みだということもあるのですが、雨で出かけるところが限られて大勢の人が行き場所としてデパートを選んだのでしょう。久しぶりに大いに混んでいました。

ところで、土曜日は封切りだと言うことで、夜遅くなつての最終の回で「ハート・ロッカー」を見ました。正直言って、見終えてぐったり。疲れるのです。息が抜けないから。それ

ほど緊張感が続く映画です。戦闘をしているか、そうでなくても常に緊張している。何せ相手が爆弾ですから。よく撮ったなと思う。

「戦争は麻薬だ」と映画の初めの方に出てくるのですが、それを地でいっている主人公。見ている気の毒にもなるし、しかしそういう展開しかできないような気もする。一回帰国しても、また戦場に帰ってきてしまう。楽しめるおもちゃが一つになってしまった段階で、戦場に帰るしかなくなるのです。帰国して戦争の話をする夫を、冷めた目で見ると奥さんの表情が頭に残った。

戦争の悲惨さという以上に、それに飲み込まれていく人間が描かれている。アメリカの新聞の評価は非常に高かったようだし、それ故にアカデミー賞の多くの分野で候補になっている。しかし、私は良い映画だし、記憶に残るとは思うが、手放しで喜べるような映画ではないと思う。ちょっと重すぎる。アバターもそうですが、ハリウッドの「アイデア不足」は依然として続いているように思える。

それでは皆様には良い週末を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。》