

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2045号 2010年11月29日(月)

《 higher interest rates and lower yen 》

目立ってきたのは「世界的な長期金利の上昇傾向」と「対ドルでの円安傾向」である。前者には二つの大きく異なった要因がある。欧州の信用不安によるアイルランド、ポルトガル、スペインなど“欧州の弱い環”と見られている国々の信用不安増大に伴う国債利回りの上昇。この金利上昇は急激に生じる危険性があり、その場合は一気に「欧州の信用不安」が繰り返し発生する危険性がある。最近のアイルランドがそうで、今の市場の目はポルトガルやスペインに集まっている。

もう一つの世界的な金利上昇は、「そうは言っても景気は底堅い」「アメリカももう量的緩和をこれ以上は進められない」という見方を背景としたもっとゆっくりした金利上昇。これがアメリカや日本で生じている。今週は金曜日にアメリカの雇用統計が発表になり、この統計が良ければアメリカの金利は一段と上昇する可能性がある。今の予想は非農業部門の就業者数は14万人程度、失業率は9.6%の横ばいとなっているが、週が進むにつれてこの予想も変わるだろう。つまり今の世界では、比較的健全な金利上昇と、危機の反映としての金利上昇の二つが同時進行していることになる。

世界的な金利上昇局面の中では、円には下落圧力がかかるケースが多い。なぜなら、世界でインフレに罹患する可能性がある国で一番劣後するのは日本だと思われるからだ。つまり、日本よりはアメリカの方がインフレにはなりやすいから、「長期金利の上昇余地はアメリカの方が高い→ドル高・円安」という連想になるからだ。アメリカが抱える非常に大きな問題を考えると、ドル高が一気に進む可能性は薄い。しかし一進一退を織り込みながらも、ゆっくりと円安が進む可能性がある。

もっとも円は、オーストラリア・ドルなどに対してはジリ安が一服している。これは金利要因だけでなく、ポジション調整もあって対ドルでの円安、対豪ドルでの調整が進行していると考えられる。円はまだ本当に弱くなる要因をもっていないとも考えられる。いずれにせよ、欧州で信用危機が残る中では円が安くなるにしてもやや時間がかかるだろう。しかし、この基本的な円安傾向の中では日本の株価は底堅くなる可能性が強いし、先週の株式市場を見るとアメリカ市場が大きく落ちたケースにおいても日本の株価は相対的に強さを保った。これは両市場のレベルの問題も大きいですが、通貨情勢が日本の市場にとってはフェーバーに働いていると言える。

欧州の信用不安に関しては、欧州連合(EU)が日本の時間の今朝緊急のユーロ圏16カ国

の財務相会合と加盟 27 カ国の財務相理事会をそれぞれ開き、国際通貨基金（IMF）と共同でアイルランドに総額 850 億ユーロの金融支援を実施する方針を正式に決定した。これは今朝の日経新聞のサイトが報じているもので、850 億ユーロのうち 500 億ユーロはアイルランドの財政赤字の穴埋めに活用する。残りの 350 億ユーロはアイルランドの銀行再建に充てるもので、用途は

1. 銀行の資本増強のために迅速に公的資金を注入する 100 億ユーロ
2. 将来の銀行支援のための基金として 250 億ユーロ

が内訳。金融支援はEUとIMFがアイルランド政府に緊急融資する方式で、EUの負担は450億ユーロとされる。金利や期間などの詳細な条件は12月6～7日のユーロ圏財務相会合、EU財務相理事会で正式に決めるという。

もっとも欧州の“弱い環”を巡る信用不安の発生は、今後も続くでしょう。各国の財政立て直しの道筋は、まだ見えていない。

《 it has never retaliated militarily 》

北朝鮮が韓国の延坪島（ヨンピョンド）に砲弾を撃ち込んだ問題は、先週段階では大きな市場ファクターにはなっていない。円安になったあとは、ドル・円はそれ以前の水準に戻った。今の情勢だと北朝鮮が矢継ぎ早に韓国に対して挑発的行為をしてくる状況にはないが、これに関して、一番難しい立場に立つのは李明博率いる韓国政府です。「これだけやられっぱなしでいいのか」という国民感情の高まりに対して、「事態を悪化させたらせつかく好調な経済に暗雲」という背反的事情がある。

私も今週資料を読んでいて驚いたのですが、実は1953年以来韓国は北朝鮮に30回以上も挑発（しばしば死者を伴う）を受けていながら、一度も軍事的に報復を行ってことがない、と書いてある。ウォール・ストリート・ジャーナルです。

「Since the Korean War ended in a cease-fire in 1953, North Korea has provoked the South more than 30 times with fatal or life-threatening violence.

It has assassinated members of the South's presidential cabinet and sent commandos to kill South Koreans. In March, an attack by a presumed North Korean submarine sank a South Korean patrol boat, killing 46 sailors.

South Korea's responses have varied from trade sanctions to cutoffs of communication and economic aid, but it has never retaliated militarily.」

と。そう言えば今年春の哨戒艇沈没事件（北朝鮮の魚雷発射が引き起こしたと考えられている）では46人が死亡した。それでも韓国が北朝鮮に対してしたことと言えば、国連へ

の提訴（中国、ロシアの反対で中途半端な議長声明に）や経済制裁だけ。これはあまりにも非対称です。韓国の世論は今回は民間人2人が死亡したこともあって、本気で怒っている。これが李明博大統領を難しい立場に置いているのです。一方で北朝鮮は、「韓国は戦争を恐れている。多少冒険しても仕返しはない。さらに、こちらが時々折れる姿勢を示せば経済援助でもしてくる」と考え始めている可能性が高い。だから今回一般市民も住む島（いくら係争の島と言っても）を攻撃して、一般人にも死傷者を出した。

朝鮮半島を巡る六カ国協議の参加国の事情は、韓国以外は比較的是っきりしている。

北朝鮮＝本当はアメリカと直接対話して、後継が進む体制の保証が欲しい。それに繋がる六カ国協議も自国経済への支援を受けられるなら歓迎。その為には、韓国に人的被害を与えても危機を演出する

中国＝本当は北朝鮮の自国を無視したような行動に強い懸念を持っているが、今の北の存在を緩衝地帯としてそのままにしたい基本の方針からすると、一方的に北朝鮮を非難できないし、国連など国際社会の中では北朝鮮を追い込まないように注意して行動する。とにかく六カ国協議の場で北朝鮮とアメリカを会わせたい

ロシア＝中国とはより薄い姿勢ながら、アメリカの北東アジアにおける覇権の増大に繋がるような状況は注意深く避け、時に北朝鮮を非難し、時に国際社会では曖昧な態度を取ってアメリカの勢力圏の拡大を警戒する

アメリカ＝アフガニスタンやイラン・イラクに加えて新たな国際紛争を抱えたくないという事情は隠しようがないが、無法な行動を行う北朝鮮に褒美を与えることも出来ないの、締め付けを強くする方向に向かう。当面六カ国協議には応ぜず、中国の北朝鮮に対する働きかけに期待する

日本＝中国への働きかけをしたいが、両国関係は冷却化。アメリカと韓国との連携を基本とせざるを得ない

《 S. Korea in a difficult position 》

今年春の韓国哨戒艇の沈没による46人の死者に加えて、今回も兵士2人、民間人2人が死亡した。つまり韓国では今年に入って50人も北朝鮮の攻撃で死亡している。だから国民の間には、「今度何かあったら必ず軍事的にも報復する」「政府は何をしている」という怒りが渦巻いている。

しかし戦線を拡大するにしても、韓国サイドにシナリオがなければならない。北の体制を一気に追い込むのか、追い込まなくても金体制の転換を迫るのか（例えば集団統治など）、

それともちょっと大規模なやり返しで済みますのか、このままの沈静化を願うか。多分今の韓国には「北の体制を一気に追い込む、崩壊させる」という覚悟は政権にも国民にもない。4900万の国民が2000万の国民を背負い込むのは政治理念（半島統一）としては魅力的だが、コストは大きい。韓国国民の間には、「せっかく得た生活水準を理念の為に手放すのは嫌だ」という意見が実際には強い。

だったら、「どこで止めるのか」が重要。だから李明博大統領は、国民向けには「(北の攻撃に対して) 何倍にもして返せ」と言いながら、軍に対しては「拡大を抑制しろ」と言った。しかし、その姿勢の維持は「北が新たな攻撃を仕掛けない」という前提が必要だ。北朝鮮によるヨンピョンドへの最初の攻撃の時から、「新たな攻撃がなければ、ウォンや韓国の株価は比較的短時間で戻る」と見ていたが、その通りだった。改めて言うが、韓国が今一番失いたくないのは、「経済の好調」だろう。特に若者はそれを失いたくないと私は見ている。この舵取りが難しい。

北朝鮮の姿勢は、「本当はアメリカと直接対話して、後継が進む体制の保証が欲しい。それに繋がる六カ国協議も自国経済への支援を受けられるなら歓迎。その為には、韓国に人的被害を与えても危機を演出する」というものだ。だから北朝鮮はこの週末に中国が提案した『六カ国協議そのものではなく、この協議を構成する六カ国の「(六カ国協議の) 首席代表会合』に乗ってくるでしょう。しかしいくら六カ国協議ではない、その準備会合(首席代表会合)だと言っても、韓国やアメリカは乗れない。なぜなら、この会議開催が蛮行を行った北朝鮮に対する“ご褒美”の意味合いを持ってしまうからだ。まず北朝鮮をパニッシュしないとイケないのに。だから黄海でのジョージ・ワシントン(攻撃性の強い空母)が加わった演習は実行する。その後に考える、という姿勢でしょう。

しかし今の情勢には、従来にない不確定要素がいくつも増えている。

1. 金正日の健康が悪化し、金正恩への橋渡しを金体制としては急ぎたいが、何の実績もない金正恩を新しいトップに迎える雰囲気は国内、特に軍部、一般国民の間でもまだ弱いと思われる。彼は長子でもない
2. それを確かにするためには、「外に危機」を作るのが一番だと考えている節がある。今回の攻撃はその一環と見られるが、危機を拡大してただでさえ急迫した国内経済を一層緊迫させる懸念もある。ヨンピョンドへの砲弾攻撃は、戦後の北朝鮮の政策から明らかに一線を踏み越えた。北朝鮮国内でも緊張が高まっていると思われる
3. 北朝鮮が欲しいのは、「アメリカによる体制保証」「困窮する経済に役立つ支援」(六カ国協議で得られるかも知れない) の二つである

金正恩は「砲術の天才」と北朝鮮では呼ばれ始めているらしい。北朝鮮がヨンピョンドに対してしたのは砲弾を浴びせることで、今の北朝鮮は「戦勝ムード」らしい。そして、金正恩が讃えられていると報じられる。その意味では、つまり後継体制を確実にし、後継

者の権威付けを行うという意味では、北朝鮮には成果があった。もともと何も失う物が無い国だ。そこが強みに転じている。

しかし、北朝鮮がやっていることには矛盾もある。韓国に米支援を求めながら、攻撃をしている。「韓国の方が先に砲撃した」と言っているが、支援を受けながら攻撃するというのは常識的には自己矛盾であり、支援を失うリスクを犯している。国民は飢える危険性がある（今の体制はそんなことは気にしないだろうが）。北朝鮮は「何かをすればアメリカが振り向く」と読んでいるようだが、その読みは外れ続け、事態の重大化に進まざるを得ない状況を作っている。後継者に金正恩をした今では、その旅立ちを祝いたいのだろうが、それも素直には進まない状況。

とすれば、アメリカや日本が取る態度は明確だ。一つは北朝鮮の無法な行為に対して、決して褒美を与えない。その姿勢を堅持することだ。次は「体制の自壊」に備えることだろう。その点において韓国を支援しないといけない。その場合は必ず「核抜き」でなければならない。核が朝鮮半島の統一政府に引き継がれるのは決して許してはならない。

いずれにせよ、今週も市場の関心の一部は長期金利上昇の行方と同時に、北東アジア情勢に向くだろう。今の、つまり中国が六カ国協議に繋がるかも知れない首席代表会合を提案している間は、北朝鮮も新たな挑発には出にくい。中国の会合提案もその狙いだろう。北朝鮮の暴発を米韓合同演習の間は抑えたい。しかしそれでも、後継作業の最中にあり、経済的に追い詰められている北朝鮮の情勢はどう展開するか分からない面がある。マーケットにとっては一つの大きな不安定要因だ。

今週の主な予定は以下の通り。

11月29日（月）	10月商業販売統計
11月30日（火）	10月労働力調査
	10月家計調査
	10月鉱工業生産（速報）
	10月住宅着工件数
	10月建設工事受注
	米9月ケースシラー住宅価格指数
	米11月シカゴ購買部協会景気指数
	米11月コンファレンスボード消費者信頼感指数
	インド7-9月GDP
	豪10月住宅着工
12月1日（水）	11月新車販売台数
	米11月ADP雇用統計
	米11月ISM製造業景況指数

	米10月建設支出
	米11月国内自動車販売
	米ベージュブック
	豪7-9月GDP
	中国11月PMI
	インド10月貿易収支
12月2日(木)	7-9月法人企業統計
	米11月チェーンストア売上高
	ECB理事会
	ユーロ圏7~9月GDP(改定値)
	豪10月貿易収支
	豪10月小売り売上高
	ブラジル10月鉱工業生産
	IAEA理事会(3日まで/ウィーン)
12月3日(金)	米11雇用統計
	米11月ISM非製造業景況指数
	米10月製造業受注
	中国11月非製造業PMI
12月4日(土)	東北新幹線が全線開通

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。やはり寒くなってきましたが、秋らしく雨のあとなどは非常に空気が澄む。先週は水曜日に新幹線の中から見た富士山が非常に綺麗でした。雨上がりだったので。今週もそういう良い天気の日があると良いと思います。

ところでこの週末は、HDMI ケーブル込みで1万円ちょっとで買ってきたアップルTVの設定・視聴などをして一時遊んでいました。金曜日にアップル・ストアで買ったもの。“テレビ”と言っても、ネットとテレビを融合させる、itunesにある自分の音楽・映像アセットをテレビに映し出すための小さなボックスです。

説明書なんて読むのは面倒だと思って何も読まずに、HDMI ケーブル(別売)をアップルTV(小さなボックス)と家の比較的大きな薄型TVに繋ぎ、アップルTVと家のLAN(有線を使用しました)を繋ぎ、両方の機器の電源を入れて、テレビを「地上デジタル」から「HDMI」に移動したら、もうそれらしき画面が出てきた。Youtubeとかのメニューが見ることが出来る。説明書は読まなかったが、その段階で問題なく使えることを確信。リモートコントローラーもちょっと弄ると直ぐに何が何だか分かる。メニューが戻りです。止めてメニュー。

ポッドキャストを選んだら、家のテレビ画面上に直ぐに様々な番組が出てきた。これは笑いました。当たり前ですが、「ビジネス」を選んだら自分の番組も出てきて、写真が左にあ

ったり、右に行ったりする。まあこれはテレビで見るまでのことはない。大型薄型テレビで見るなら「映画だ」と思っていたら、「アップル TV の OS かなにかの更新、バージョンアップ」がさっそく始まった。「アップルらしい」と。ソフトウェアは次々にバージョンアップすれば良いというアップルらしい考え方。

ちょうどいいので、その間にアップル itunes のホームシェアリングの対象にしている自分の部屋の PC で itunes を立ち上げて、「映画」からアクションの「Transformers」のレンタルを開始して、ちょうど更新作業が終わったころのリビングのアップル TV に戻って「コンピューター」から itunes を選んだら「ムービー」の所にダウンロードした「Transformers」が既に再生可能に。ナイス。

映画は PC の小さな画面で見るより絶対に大きな画面で見た方が良い。間違いなく。最初はアップル TV の映画はダウンロードが終わらなければ見られないと思っていたが、ツイッターの方々が、「ダウンロードが始まったらもう見れますよ」と教えてくれた。それは確かに PC ではそうです。しかし確認したら、アップル TV の場合は PC の itunes サイドでダウンロードが終了しないと、アップル TV 上の PC ライブラリのムービーとしては認識されないことが判明。やはりファイルのダウンロードが全部終わらないと、ファイルがそこにある PC とは再生の条件が違うようです。

いずれにせよ、アップル TV によって itunes にあるアセットが全部、それからその都度買えるネット上のソフトウェアが大型薄型テレビで見れるのはナイスです。さらに、Youtube の映像の中にも、家の薄型テレビに映し出すと素晴らしい画質のものが多い。ハイビジョンで出来ているのです。例えば「We are the world」のハイチ・バージョンなど。あまりにも綺麗だし、出てくる歌手が多彩なので何度も見直してしまいました。この手の映像はただで見れる。

まあでも映像と言えば映画ですが、マシンはなかなか良い。簡単に扱える。あとは、どうみてもまだ充実しているとは言えない itunes の映画のタイトル数が増えて、見るに値するソフトウェアが揃うかどうかです。今のところ、「これはいい」という映画は itunes store には少ない。私にとって。アジアの映画を増やして欲しいな。

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のですが、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。》