

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2055号

2011年02月21日(月)

《 It means what it means what it means 》

「G20ではなく協調不在のGゼロ」といった悪口を何とか見返してやろうとしたパリでのG20でしたが、世界経済の不均衡是正に関して検討された「指標」については、いじくり回された上に数も減らされて「It means what it means what it means, just like a rose is a rose is a rose.」（フランス当局者）と揶揄され、また食料品価格の上昇でも「今後枠組みを作る」という具体策のないものに終わりました。

よって今朝の市場へのインパクトを見ると、ドル・円が83円に近くやや円高になっている程度であり、ほとんど影響はなかった。市場はまた「G20の合意形成能力」への疑念を強めながら、国際会議への関心を薄めて実際の市場での他の材料を手がかりに動くことになるだろう。

声明全文は最後に掲載しておきましたが、ウォール・ストリート・ジャーナルが「They eventually produced a 53-word sentence intended to appease all sides—and open to interpretation by all sides.」と評した「53単語の合意部分」とは声明の中の、「While not targets, these indicative guidelines will be used to assess the following indicators: (i) public debt and fiscal deficits; and private savings rate and private debt (ii) and the external imbalance composed of the trade balance and net investment income flows and transfers, taking due consideration of exchange rate, fiscal, monetary and other policies.」の部分です。数え方にもよるが、ほぼ53単語ある。「intended to appease all sides—and open to interpretation by all sides」（八方美人的で、何とでも解釈できる）とはこの声明の性格、限界をよく表現できている。

つまり最初から「ターゲットではないが」（While not targets）と断りを入れ、さらに「will be used to assess」と未来形になっている。これでは市場インパクトはゼロです。しかも市場関係者は、議長国であるフランスが「公的債務」「財政赤字」「民間貯蓄」「民間債務」「貿易収支」「投資所得」「移転」に加えて一番入れたかった「外貨準備」「実質為替レート」がこの曖昧な合意から除外されたことを知っている。朝日新聞は今朝の新聞で、「指標選び、中国存在感」と控えめな表現を使っているが、要するに議長国フランスとそれに賛成した先進各国の後押しにもかかわらず、中国が自らの国にとって不利な

これらの指標入れを強烈的な反対で阻んだということだ。

となると、今後これらの指標をG20が委員会などに降ろしてリファインするとしても、最初から重要な指標が抜けているのだから、世界の不均衡是正に役立つかという「それは無理でしょう」ということになる。既に中国の横柄な態度に怒ったのか、アメリカのガイトナー財務長官は「中国の人民元は大幅に過小評価されている」と中国を非難、中国のG20代表は会議終了後記者会見にも応じずにパリを後にした。

《 clearing picture for Japanese politics 》

日本の政治は、逆説的に言うとかかなり先行きが見えてきた。何が明らかになったのかというと、

1. 現在の菅首相の政権は、支持率からも行き詰まりが明らかになり、退陣（他の民主黨員への首相の座のバトンタッチ）か、総選挙（時期は4月以降でしょうが）になる可能性が高まった。
2. 選挙をすれば、今の状態では民主党が政権の座から降りる可能性が強い

ということでしょう。今朝の朝日新聞には、「菅内閣、支持率最低20%」とあって、ここまでは「まあ支持率は落ちているのは当然」という印象だが、その横に「早く辞任を」が「49%」あるという副題があって、この数字には「ここまで来たか」という印象がする。「総理を続けて欲しい」は30%に過ぎないという。「首相をころころ変えるのは国益に沿わない」（岡田幹事長）という納得性の高い事情を勘案してこの数字だから、国民の「菅忌避感情」は過去の首相の中でもトップクラスに高まっている、ということだろう。

鳩山前首相が退陣に追い込まれたのは「支持率が17%になったとき」という記事も多いが、朝日の世論調査は20%でも今後の他社の世論調査では10%台が出てくるだろう。「世論調査重視」「頻繁な世論調査」への批判はあるしそれは分かるが、客観的に見ても衆議院で16人の造反を抱えるに至った今の民主党の状態は、限りなく「分裂」に近い。この16人には今まで「小沢氏支持」で名を馳せた人の名前は入っておらず、第二幕、第三幕も用意されているのだろう。もっとも「解散」すれば、比例の名簿に載っていただけの議員達（16人を含む）は次の選挙では議席を失う可能性が高い。だから菅首相は、「解散も」と不支持議員を脅している。

もっともこの週末に来たヴェリタスの記事見出しではないが、「政治は元々期待していない」わけで、先週筆者にとって一番興味深かったのは世間話的にはあれほど政治が乱れに乱れているのに、日本の株価が基調極めてしっかりしていたこと。世界の株価も堅調を持続した。今週は株価にやや「上げ疲れ」が見えるのだが、世界の資金の株式市場への流入速度はゆるんでいない。それは、「良い」「悪い」の両方の要因から債券相場には下げ

圧力がかかっているからである。「良い」は景気の回復基調、「悪い」は財政赤字の反映としての供給過剰。

今週は指標が少ない週ですが、アメリカ経済に関する指標の発表は多い。

2月21日（月）	1 2月全産業活動指数 1 月主要コンビニ売上高 休場／米国（プレジデントデー）
2月22日（火）	米1 2月S&Pケースシラー住宅価格指数 米2月コンファレンスボード消費者信頼感指数 1 月北米半導体製造装置BBレシオ
2月23日（水）	1 月企業向けサービス価格指数 米1 月中古住宅販売件数
2月24日（木）	3 ヶ月気象予報（気象庁） 米1 月シカゴ連銀全米活動指数 米1 月耐久財受注 米1 2月住宅価格指数 米1 月新築住宅販売件数
2月25日（金）	1 月都区部・1 2月全国消費者物価指数 米1 0—1 2月GDP（改定値） 米2月ミシガン大学消費者信頼感指数（改定値） アイルランド総選挙実施

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。徐々に暖かくなってきている。といってもまだ2月。「三寒四温」ですから、また寒くなることもあるのでしょう。「中東はどうなっているのかな」といつも思う週末でしたが、日曜日のNHKスペシャルは面白かった。それに関して直後に文章を書きましたから、今日はその文章をほぼそのまま掲載します。日本ではツイッターはまずまずの広がりを見せていますが、フェースブックはまだ参加している人が少ない。ご参考に。

午後9時からの「NHKスペシャル ネットが革命を…」は面白かったな。今まで知らなかった事も多かったし、よくあれだけ撮影が出来たと思う。撮った方も、撮られた方も覚悟が必要だったのでは。チュニジアのあの投稿（焼身自殺した人を撮影）をした人、それをキャリーした女性。それにゴニムさんではなく、エジプトで4月6日運動をしていた若い人の話。興味深いものでした。全部顔出しだったので、ある意味ビックリ。

それからアノニマス（「anonymous=無名、匿名」だと思うが）という謎の軍団。600

人と言っていたが、NHK が接触を試みてそれに成功していたのには、なかなかの取材力だと感じた。カメラマンをアラブ系の人にしたたり、接触にも細心の注視をはかったりだと思いますが。

映像の力は強いし、ネットワークの波及力の強さも良く分かる仕組みに番組は出来ていた。ネットでの出来事を番組にするのはなかなか難しい（絵が面白くない）のだと思いますが、人々が動いた事件だったので、映像的にも良い番組に出来上がっていたと思う。

ただしこの NHK の番組でも謎かけのように短く取り上げていたが、「その後」が大きな問題です。「その後」とは、体制を崩すところまで進んだ動きの「その後」です。つまり、新しい体制をどうするのか、誰を指導者にし、何を理念とするのか。強権的な体制が崩れた後、支配的な思想が消えた後、の社会がどうなるかについては、ユーゴスラビア崩壊後で世界はその一端を見てきた。抑えられていた欲求が吹き出し、民族感情が噴出し、そしてそれが収まるまで対立や戦争が続く。「これじゃダメだ」でやっと収まる。その間は悲惨です。

この問題に関しては、2月15日の文章でも書いたのですが、体制が崩れた国は今後この問題に直面する。しかしだからといって今の体制を続けて良いとはとても言えない。難しい試練がアラブ諸国を待ち構えているのです。今のままでもダメ、しかしそれが崩れても新しい体制は直ぐには出来ない。NHK の番組もそうでしたが、アラブ諸国を巻き込んでいるネット革命は、主に「主役はフェースブック」という形で取り上げられる。ツイッターが主役の日本の SNS (世界規模の) の世界ではやや意外に思われた方が多いと思うが、私には結構はっきりその理由が分かる。今は一応両方ともまらずまらずやっていますから。

1. ツイッターはグーグルのリアルタイム検索の対象になっていることでも分かる通り、監視（例えば独裁体制）する方にも今何が起きているのか、誰が何を書いているのか分かりやすい
2. 対して、フェースブックはグーグルのリアルタイム検索の対象にならないことでも分かる通り、基本的には検索対象外のネット内インサイドの SNS であって、その中でのやりとりは密で外に出ない
3. またネットワークの仕組みの特徴として、ツイッターはフォローしている人が多い場合においては、タイムラインが流れてしまっていて実際にはどんな情報がやりとりされているかが分からないケースもある
4. 対してフェースブックでは、個々の発言についてコメントが関連づけされていて、発言とそれに対するコメントの構図がはっきりしている

などでしょうか。ツイッターはある発言をして、それに関連するレスが返ってくる平均限界時間、というかタイムスパンは20分でしょうか。それ以降めっきり減るのは、タイムラインが流れてしまうからだと思う。

対して、フェイスブックでは2～3日前の発言に関しても、「私はこう思う」というコメントが付いてきたりする。それは、フェイスブックの方が過去の発言を見つけ出すのが容易だからです。またフェイスブックの発言は、メールでも確認できる。メールでツイッターで確認出来るのは、「フォロー関係」だけです。だからどっちが優れているといった問題ではないのです。明らかにツイッターの方が瞬発的なレスポンスは速い。比喩的に言えば、ツイッターは瞬発型。私は一時、『ツイッターが「直行型 SNS」だとしたら、フェイスブックは「絡み型 SNS』』と考えたことがある。この見方についても、フェイスブックでは多くの意見を頂いている。

それにしても、SNSはキックオフには極めて有用です。問題はその收拾です。または体制作り。実はこっちの方が難しい。

『19日にパリでG20から出たコミュニケ全文』

(<http://www.reuters.com/article/2011/02/19/g20-text-idUSLDE71I0FN20110219>)

1. We, the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, met today to address ongoing economic and financial challenges and to agree on a way forward to fulfill the mandates given to us by our Leaders.
2. The global recovery is strengthening but is still uneven and downside risks remain. While most advanced economies are seeing modest growth and persisting high unemployment, emerging economies are experiencing more robust growth, some with signs of overheating. We reaffirm our willingness to ensure a consistent and coordinated response to the challenges we face, address the root causes of the crisis and restore global economic growth on a sounder basis.
3. We reaffirm our commitment to coordinated policy action by all G20 members to achieve strong, sustainable and balanced growth. Our main priority actions include implementing medium term fiscal consolidation plans differentiated according to national circumstances in line with our Toronto commitment, pursuing appropriate monetary policy, enhancing exchange rate flexibility to better reflect underlying economic fundamentals and structural reforms, to sustain global demand, increase potential growth, foster job creation and contribute to global rebalancing. We discussed progress made since the Seoul Summit and stressed the need to reduce excessive imbalances and maintain current account imbalances at sustainable levels by strengthening multilateral cooperation. We agreed on a set of indicators that

will allow us to focus, through an integrated two-step process, on those persistently large imbalances which require policy actions. To complete the work required for the first step, our aim is to agree, by our next meeting in April, on indicative guidelines against which each of these indicators will be assessed, recognizing the need to take into account national or regional circumstances, including large commodity producers.

While not targets, these indicative guidelines will be used to assess the following indicators: (i) public debt and fiscal deficits; and private savings rate and private debt (ii) and the external imbalance composed of the trade balance and net investment income flows and transfers, taking due consideration of exchange rate, fiscal, monetary and other policies.

We also adopted a timetable for developing the 2011 action plan that will implement our Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth and monitor the commitments already made. As agreed in Seoul, we call on the IMF to provide an assessment as part of the Mutual Assessment Process on progress towards external sustainability and consistency of policies at our October meeting. At that time, we will also review a report on the MAP including an action plan informed by the analysis on the root causes of persistently large imbalances based on the agreed guidelines. We will also review an assessment of progress made in meeting commitments made in Seoul.

4. The international monetary system (IMS) has proven resilient, but vulnerabilities remain, which raise the need to improve it in order to ensure systemic stability, promote orderly adjustment, and avoid disruptive fluctuations in capital flows, disorderly movements in exchange rates -- including advanced economies with reserve currencies being vigilant against excess volatility -- and persistent misalignment of exchange rates. Today we agreed on a work program aimed at strengthening the functioning of the IMS, including through coherent approaches and measures to deal with potentially destabilizing capital flows, among which macro-prudential measures, mindful of possible drawbacks; and management of global liquidity to strengthen our capacity to prevent and deal with shocks, including issues such as Financial Safety Nets and the role of the SDR. This will also require discussions on exchange rates issues and on the strengthening of IMF surveillance. We look forward to discussing at our next meeting in April a report from the IMF

on the strengthening of the IMS and reports by the World Bank and the RDBs building on experiences, on actions to strengthen local capital markets and domestic currency borrowing in emerging and developing economies. In addition, we will benefit from the work of OECD on capital flows, and from the contributions of other relevant international organizations, such as UNCTAD.

5. We discussed concerns about consequences of potential excessive commodity price volatility and asked our deputies to work with international organizations and to report back to us on the underlying drivers and the challenges posed by these trends for both consumers and producers and consider possible actions. Keeping in mind the impact of this volatility on food security, we reiterated the need for long-term investment in the agricultural sector in developing countries. We welcomed the interim report by the IEF, IEA and OPEC to improve the quality, timeliness and reliability of the Joint Organization Data Initiative Oil (JODI oil) and call for further work on strategies to implement these recommendations to be detailed in their final report. Building on the Riyadh symposium held on January 24th, we encourage the IEF to provide concrete strategies to improve the producer-consumer dialogue at its next meeting on February 22nd 2011. Following our Leaders' request, we call on the IMF and IEF, as well as IEA, GECF and OPEC, to develop by October 2011 concrete recommendations to extend the G20's work on oil price volatility to gas and coal. We look forward to discussing at our next meeting the report of IEF, IEA, OPEC and IOSCO on price reporting agencies as well as the interim report on food security currently being undertaken by the relevant international organizations, and IOSCO's recommendations, and the FSB's consideration of next steps, on regulation and supervision of commodity derivatives markets notably to strengthen transparency and address market abuses.

6. We commit to pursuing the reform of the financial sector. Despite good progress, significant work remains. We will implement fully the Basel III new standards for banks within the agreed timelines while taking due account of the agreed observation periods and review clauses in respect of the liquidity standards. Likewise, we will implement in an internationally consistent and non-discriminatory way the FSB's recommendations on OTC derivatives and on reducing reliance on credit rating agencies' ratings. We look forward to the completion by the next Leaders' Summit of the following ongoing work on systemically important financial institutions as scheduled in the FSB work program for 2011: determination of Global-systemically

important financial institutions by FSB and national authorities based on indicative criteria, a comprehensive multi-pronged framework with more intensive supervisory oversight; effective resolution capacity including in a cross-border context; higher loss absorbency measures through a menu of viable alternatives that may include, depending on national circumstances, capital surcharges, contingent capital and bail-in instruments ; and other supplementary requirements as determined by the national authorities including systemic levies. Once the framework initially applicable to G-SIFIs is agreed, we will move expeditiously to cover all SIFIs. We look forward to the 2 reports to be finalized by the BIS, IMF and FSB on macro-prudential frameworks and by the FSB, IMF and World Bank with input of national authorities on financial stability issues in emerging market and developing economies by our October meeting. We look forward to the recommendations that the FSB will prepare by mid-2011 on regulation and oversight of the shadow banking system to efficiently address the risks, notably of arbitrage, associated with shadow banking and its interactions with the regulated banking system. We call on IOSCO to develop by mid-2011 recommendations to promote markets' integrity and efficiency notably to mitigate the risks created by the latest technological developments. We also call on the FSB to bring forward for our next meeting comprehensive proposals to strengthen its governance, resources and outreach. We urge all jurisdictions to fully implement the FSB principles and standards on sounder compensation practices agreed by the G20 Leaders in Pittsburgh and call on the FSB to undertake ongoing monitoring in this area and look forward to receiving the results of a second thorough FSB peer review midyear to identify remaining gaps. We call on the OECD, the FSB and other relevant international organizations to develop common principles on consumer protection in the field of financial services by our October meeting. We reaffirm our commitment to more effective oversight and supervision, including regular stress testing of banks building on the Basel committee's principles.

《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。》