

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2075号 2011年07月19日(火)

## 《 Debt Contagion Threatens Western World 》

馬鹿なことを繰り返す日本の政治をあざ笑うような“なでしこ”の女子ワールドカップでの勝利は、一服の清涼剤でした。しかしおよそ“清涼”とはほど遠いのは、残念ながら世界のマーケットも同じです。月曜日のアメリカ市場が終わった今朝の段階で言うと、株式市場は世界的に ugly な状況となっている。この結果、金は史上初めてオンス当たり1600ドルを突破した。これは世界の市場そのものが不安定になっていることの何よりの証拠である。

ニューヨークの株価は週明けの月曜日に一時ダウで180ドル以上下げた。引けはこの日の最安値からかなり戻したものの、それでも94ドル57セント安の12385ドル16セント。12000ドル割れにはまだ相当余裕があるが、このところの株価の乱高下は激しい。ヨーロッパの株価も、その他世界の株価も全般に安い。理由はいくつかある。

1. ヨーロッパの債務危機が、スペイン、イタリアなどより欧州のコアの国に拡大する兆しが出てきており、ギリシャにもデフォルトの危機が去らないこと
2. アメリカの財政赤字削減策での合意に向けた動きが遅く、この結果国債発行限度の引き上げの期日が8月2日に迫る事態になっており、財政支出に支障が生じてアメリカの政府の行政サービスが一時的にも止まる危険性が高まってきていること

などである。つまり先進国の軒並みの“債務危機”が世界の市場の危機をもたらしていると言える。「1」について言うと、スペインはヨーロッパ第四の、そしてイタリアはヨーロッパ第三の経済規模を誇る。先週イタリアの危機が表面化した際に、米紙ニューヨーク・タイムズは「Debt Contagion Threatens Italy」という書き出しで以下のように分析した。

「Throughout Europe's debt crisis, Italy has largely managed to steer clear of the troubles that have engulfed its profligate Mediterranean neighbors.

But the contagion that started in the euro zone's smaller countries is suddenly moving to some of its largest. As Greece teeters on the brink of a default, the game has changed: Investors are taking aim at any country suffering from a combination of high debt, slow growth and political dysfunction — and Italy has

it all, in spades. 」

この文章からは、感染が突然欧州の主翼を担うイタリアに広がったこと、イタリアが大国であるが故に、ギリシャやポルトとは違う意味合いがあることが指摘されている。そのギリシャに関しては、「selective default」（選択的デフォルト）という単語が出始めたことに留意しておきたい。さらにアメリカの格付け機関は、ヨーロッパが「解決策」と見なすものを、「実質的なデフォルト」と見なす可能性もある。

アメリカの債務削減策での対立は、大まかに言うと与党とオバマ大統領が“増税”を主張しているのに対して、野党の共和党が一段の支出削減を主張しているという状況。話し合いの進展具合は遅く、オバマ大統領が「時間がない」と言い出すまでになっている。今週はこの二つの話題が市場を動かしそうだ。もっとも、ニューヨーク・タイムズが指摘する「感染の三条件」は日本にも当て嵌まる。それは、「a combination of high debt, slow growth and political dysfunction」（高い債務、低成長、そして政治不全の組み合わせ）。日本が違うのは、日本政府の借金を背負っている、賄っているのは大部分が国民だ、という点だけ。心しておきたい。

### 《 QE3 for U.S. ? 》

アメリカ経済自体も、雇用の回復力が遅いという意味で難題を抱え込んだ状況だ。6月末でQE2を打ち切ったものの、先週行われたバーナンキFRB議長の二回にわたる議会証言には、政府が動けない中で回復力持続の責任を抱え込んだ米金融当局の悩みがよく出ていた。FRBはQE3まで考えているようだが、その発動条件は整理されておらず、実際に発動しても効果のほどは保証されていない。

最初の下院の金融委員会でのバーナンキ議長の証言には、「Japan」（Japaneseを含む）が3回登場する。2回は地震・津波で、1回は「デフレの教訓」で。同議長の頭の中では「（大きな）ショック後の経済の回復が思うとおりにいかないという今アメリカが直面している部分で、日本の教訓は重い」という思いが、単語の数以上に頭を巡っているに違いない。以下はバーナンキ議長の悩みが分かる部分である。

「On the one hand, the possibility remains that the recent economic weakness may prove more persistent than expected and that deflationary risks might reemerge, implying a need for additional policy support. Even with the federal funds rate close to zero, we have a number of ways in which we could act to ease financial conditions further. One option would be to provide more explicit guidance about the period over which the federal funds rate and the balance sheet would remain at their current levels. Another approach would be to initiate more securities purchases or to increase the average maturity of our holdings. The Federal Reserve could also reduce

the 25 basis point rate of interest it pays to banks on their reserves, thereby putting downward pressure on short-term rates more generally. Of course, our experience with these policies remains relatively limited, and employing them would entail potential risks and costs. However, prudent planning requires that we evaluate the efficacy of these and other potential alternatives for deploying additional stimulus if conditions warrant.

On the other hand, the economy could evolve in a way that would warrant a move toward less-accommodative policy. Accordingly, the Committee has been giving careful consideration to the elements of its exit strategy, and, as reported in the minutes of the June FOMC meeting, it has reached a broad consensus about the sequence of steps that it expects to follow when the normalization of policy becomes appropriate. In brief, when economic conditions warrant, the Committee would begin the normalization process by ceasing the reinvestment of principal payments on its securities, thereby allowing the Federal Reserve's balance sheet to begin shrinking. At the same time or sometime thereafter, the Committee would modify the forward guidance in its statement. Subsequent steps would include the initiation of temporary reserve-draining operations and, when conditions warrant, increases in the federal funds rate target. From that point on, changing the level or range of the federal funds rate target would be our primary means of adjusting the stance of monetary policy in response to economic developments. 」

「On the one hand」と「On the other hand」の部分両方掲載したのは、この二つのパラグラフが続いているということ以上に、どちらが先に来ているかを見るためです。それは、超金融緩和、さらにはQE3の可能性の方が先に来ている。おそらくバーナンキの頭の中には、「こちらを先に置かなければ、マーケットが納得しない」という思いがあったのでしょう。事実この証言のあった日のニューヨーク株は上がっている。そして別の可能性として、次に「出口戦略」について述べている。

最初のパラグラフの方では「今後しうること」が並んでいて、その中にQE3がある。むろん、いつどのくらいに関しては書いていない。それは「状況の変化を見る」ということであろうし、おそらく来月の頭で発表される雇用統計などが参考にされるであろう。FRBの置かれた状況は、「雇用の維持」をマンドートにされている分だけ日銀より厳しい。6月末で打ち切ったQE2で達成できなかったことがQE3でなぜ出来るのかについては、おそらく彼も確信がない。「景気が悪くなったら緩和」という条件反射の領域を出ていないように見える。

《 relatively stable Japanese yen 》

欧米市場での株価の ugly な下げにもかかわらず、特に円高は持続的には進んでいない。今朝のレベルは79円台の前半である。しかし、欧米市場の動向が不安定な中では、円相場も時折プレッシャーを受けるという状況に変わりはない。今週も世界範囲ながらユーロやドルへの下げ圧力の余波を受ける可能性がある。しかし何分レベルがレベルなので、極端な円高局面はないものと予想される。

---

今週の主な予定は以下の通り。

7月19日(火)	米6月住宅着工件数
7月20日(水)	5月景気動向指数 6月コンビニエンスストア売上高 米6月中古住宅販売件数
7月21日(木)	6月貿易統計 5月全産業活動指数 6月チェーンストア売上高 米7月フィラデルフィア連銀指数 米6月景気先行指数 米5月FHFA住宅価格指数 米新規失業保険申請件数 ブラジル金融政策委員会
7月22日(金)	6月全国百貨店売上高

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。今朝ほど、ルーズベルトの言葉を思い出す日はない。それは、「私は毎朝、新聞はスポーツ面から読む。そこには、人間が成し遂げた偉業が並べられている。それに対して、その他の面には人間の愚行が並んでいる」といった趣旨だったと思った。「なでしこ」の偉業は、何度も見ても、何度読んでも良い。嬉しい。

世界中のサッカーファンを魅了し、世界中のメディアがなでしこの快進撃を賞賛し、分析している。地震・津波とからめた報道も多いし、それはストーリーになりやすい。しかしそれは、彼女らにストーリーを成立させうるだけの“パワー”と“頭脳”があって初めて出来たことだ。言葉にはなかなか書き尽くせないのであまり書きませんが、最高の三連休でした。

彼女らは既に成田に到着した。厳しい環境の中で戦い続ける彼女ら。本当は一休みしてほしいが、彼女らの戦いは続く。出来る限り支援したいものだ。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。》