

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2088号 2011年11月07日(月)

## 《 no progress 》

書きたいこと、書かねばならないことが一杯あるようであり、「何か大きく前進したのか」と問われれば、「一週間前と比べて大きく改善したり、前進したわけではない」としか言いようがない7日間でした。世界中で債務問題の深刻さは増しているし、“問題国”の数と度合いは増した。世界の主要国、そして主要機関も指導力を発揮できてはいない。

一週間前より事態が深刻化したのは欧州第三位の経済力を持つイタリアです。「IMFの監視下」に入った事で、同国を巡る危機意識が高まった。同国では債務問題の深刻化と同時に、ベルルスコーニ首相を巡る政治危機が深まっている。“退陣”を求める数万人のデモが行われ、議会でも辞任の声が強まった。しかし「では次は誰が」「次の政権は指導力があるのか」という問題がある。

ギリシャは日本時間の7日の朝現在、パパンドレウ現首相が辞任し、政党各党の間で大連立を構成することで合意が成立したとされる。内外の多くのメディアがそう報じている。しかしこの先政権を担う人、枠組み（内閣構成など）はどうなるのかなどまだ確定していない。信任投票を勝ち抜いたのにあまりにも不人気なことか首相は辞めたが、その後には「総選挙」が待っているとされる。これは言ってみれば“国民投票”（現首相が持ち出して、その後引込めた）で、EUの包括救済案に対して国民がモノを言うチャンスが出来たと言うことだ。その結果次第では、またギリシャ情勢が大きく動く可能性がある。とにかくこの数週間で分かったのは「ギリシャ情勢を読むことの難しさ」である。

対して欧州にせよ、世界にせよ、事態のコントロールを期待される機関、国の集まりが何か具体的なことを出来たかと言えば「no」だ。G20などはその最たるもの。「世界的な指導力の拡散、希薄化」を露呈しただけ、と言える。従来のようにアメリカが指導力を発揮したわけではない。欧州は相変わらず各国政府と国民の間の距離が乖離している。

サルコジ仏大統領やメルケル独首相が東奔西走して作り上げた救済包括案をギリシャのパパンドレウ現首相が一端は「国民投票にかける」と言った瞬間に、作り上げられた合意の精緻さ、拘束力の強さには大いに疑問符が付いた。所詮、各国の政治の力学は国内向けだが、世界の市場が期待する論理はインターナショナルであり、「齟齬は今後も残る」という印象がした。イタリアの事態は今後どうなるか分からないが、「国内向けの政治の論理と、超国境的なマーケットの論理の食い違い」は続くだろう。

もっとも、これだけの混迷の中にあっても、市場はところどころの機能を毀損しながら

も、相場のレベルを決め、世の中で起きるあらゆる事の価値を計って機能し続けるだろう。機能せざるを得ないほど、世界を走り回っている資金の量は大きい。

---

その中のいくつかに少し言及すると、今は EU が止めている融資を再びギリシャが受けられるような国内政治になるかどうかは、連立が出来てもまだ分からない。受け入れ可能状況にならなければ、「非管理型のデフォルト」だ。野党はこの間一貫してパパンドレウ政権が進める緊縮策を批判してきた。「今さら賛成できない」という状況を大統領の説得もあり受け入れたと言うことだ。まだ事態は流動的だ。もっとも、ギリシャの国内が決定的に割れているかというところでもない。「国際社会から見放されては心配だ」という意見もあって、最後はギリシャの政治もある程度の結束を見せる。複雑なのだ。

例え大連立が出来たとしても、EU や IMF との合意をギリシャがその通りに実行するのは至難の業である。保有ギリシャ国債の価値が半分になるのは欧州を中心とする世界の銀行や投資家だけではなく、ギリシャ国民も同じだ。だとすると、ギリシャの国民がどの程度自国国債を持っているのか知らないが、仮に結構持っているとしたらそれは景気の一段悪化要因となる。手元資金が減るわけだから。

今後読みが難しくなるのはイタリアだ。イタリアはギリシャの比ではない。人口はギリシャの 1110 万に対して、5930 万人。国民一人当たり GDP は 3 万 4000 ドル。ギリシャの 3 万 2000 ドルを上回る。産業も観光以外に数多くある。つまり「遙かに大きく、豊かな国」なのだ。過去に何回か“個人的政治危機”をくぐり抜けたものの、それだけ首相のベルルスコーニに能力があるのかと言えば、それは怪しい。

瞬発的な才能はあるし魅力もあるが、「経済の安定手腕」「国民を説得する能力」や危機管理能力には疑問が付く。世界も、そしてマーケットもそう睨んでいる。イタリア救済をギリシャ方式でやるとすれば、安定化基金の増額一つ取ってもこれは容易なことではないだろう。例えばスロバキア（国民一人当たり GDP は 1 万 6000 ドル）などの国は、「冗談ではない」と考える可能性がある。イタリア国民がギリシャ並みの厳しい緊縮策に応じるかどうかはまだ分からない。ということは、EU の苦境は続くということだ。

### 《 nothing to show 》

これらの事態をコントロールしなければならないサイドの事情はといえば、心許ない。そもそも、各国の国内事情、政治情勢に容喙するのは難しい。国内政治は様々な意見の集積であるし、過去の引きずりでもあり、国内だからこそ利害関係が錯綜する。下手に容喙すると、「内政干渉」ということになる。それでも干渉するには「それに相応しい論理とお土産」が必要だ。そうでなければ犠牲を納得させて強いることは出来ない。その仲介役に立つのはベルルスコーニ首相かその後継者だが、はたして可能かどうかは不明だ。

ちょっと厳しい言葉かもしれないが、カンヌで開かれた G20 は“無能”と、そもそもの力の限界を露呈した。世界のパワーが拡散したので、その拡散した部分も取り入れたい、と

というのが G7 ではなく G20 だが、世界のパワーは収斂するどころかギリシャ一国に振り回されて相変わらず拡散状態が深まった。EU の安定化基金への出資を約束した国もなかった。この週末には PDF で確か 19 ページもある声明を「G20 の HP」で読んだのですが、なにも具体的なことは言っていない。「世界は危機だ」と再認識するだけ。

20 もの国が集まって、そもそも最初から何か決められると思う方が間違っている。一カ国 5 分喋っても 100 分、1 時間 40 分もかかる。議論しなきゃいけないのに、多分それは無理でしょう。何時間かかるか分からない。大部分はシェルパが作った文章を各国が「それでいいでしょう」と決めていただけだと思われる。G7 の声明ほどにも読む気がしない。20 もの国が集まるから文章や項目が長くなる傾向も見られる。

ニュースで「IMF がイタリアを監視」とあるので、関連する部分を読み直したのですが、声明には該当する部分はないように思う。出てきた PDF に検索をかけても出てこない。試しに日本の財務相の和訳のページにも「イタリア」と入れて検索しても出てこない。付属文書だろうか。一部の新聞には、「声明に明記」と書いてあるのに。ま、世界中のメディアが「イタリアは三ヶ月おきに IMF の監視を受ける」と書いてあるので、それは事実なんでしょう。

それに関係なく、そもそも長い時間をかけて累積してきた国家債務の話ですから、一朝一夕には解決しない。世界はずっとこの問題を引きずる。個人よりも企業よりも、世界中で政府がだらしないお財布運営をしていた。初めてマーケットから、「ダメだし」を宣告されている先進国が出ているというのが今の状況。個人が債務返済に行き詰まれば「個人破産」なり厳しいパニッシュが待っている。企業は倒産です。では国には何を課せられるのか、というのが今の問題でしょう。過去にはアルゼンチンなどの例もある。うかつに一部の国の国債を「キャッシュに次いで安全なもの」として投資できない時代が来たと言うことです。

アメリカの経済情勢は、先週発表になった FOMC 声明によれば改善している。声明の第一パラグラフには「良くなった」を明確に意味する単語が二つほど見られる。具体的には「economic growth strengthened somewhat」「Business investment in equipment and software has continued to expand」。だから前回（9月21、22）の声明の立場に対する反対者は Richard W. Fisher、Narayana Kocherlakota、それに Charles I. Plosser の立場は強まった筈だ。彼らは前回「who did not support additional policy accommodation at this time.」（現時点の追加緩和には反対）と言っていた。ところが彼らは今回「追加緩和に反対」の立場を引っ込めて、反対者のサイドに名前を連ねていない。

今回大勢の意見に反対したのは Charles L. Evans です。彼の今回の反対理由は、「もっと緩和しろ」（who supported additional policy accommodation at this time）である。前回と今回では、反対者も反対意見も逆転している。声明を読んでも「なぜ 3 人が改心したか」は不明だ。だって状況は良くなっている。しかし 3 人は改心して体制派につき、一人は「もっと緩和しろ」と言っている。何故かは別にして、このことの結果は明らかです。アメリカは「さらなる金融緩和に一步近づいた」と言える。

ドルは先週対円でしっかりした動きだった。週初の介入が効いている可能性もある。しかしアメリカがさらなる緩和に動く可能性が高まったこと、週末発表の米雇用統計では特に政府部門の人員削減が続いていて米経済全体としては雇用の創出力に欠ける部分があることを改めて示した。それ考えれば、ドルへの売り圧力は続くと考えるのが自然でしょう。

---

今週の主な予定は以下のりです。

- |           |   |
|-----------|---|
| 11月7日(月)  | 9月景気動向指数<br>ユーロ圏財務相会合<br>ローゼングレン米ボストン連銀総裁が講演<br>休場/シンガポール   |
| 11月8日(火)  | EU財務相理事会<br>コチャラコタ米ミネアポリス連銀総裁が講演<br>プロッサー米フィラデルフィア連銀総裁が講演   |
| 11月9日(水)  | 10月景気ウォッチャー調査<br>米9月卸売在庫<br>バーナンキFRB議長か中小企業について講演<br>タルーロFRB理事か規制について講演   |
| 11月10日(木) | 9月機械受注<br>10月消費動向調査<br>米9月貿易収支<br>米新規失業保険申請件数<br>ロックハート米アトランタ連銀総裁が講演<br>エバンズ米シカゴ連銀総裁が講演   |
| 11月11日(金) | 9月第3次産業活動指数<br>11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)<br>イエレンFRB副議長とエバンズ米シカゴ<br>連銀総裁が講演<br>ウィリアムズ米サンフランシスコ連銀総裁が講演<br>韓国金融政策委員会<br>休場/米国(ベテランズ・デー) |

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。私はいろいろあって、結構移動しました。金曜日の夜から。長野県の駒ヶ根で見た紅葉はとっても綺麗でした。これからは日本の山は北から、そして高地から黄色や紅になる。楽しみです。

ところで、私は全くの部外者で何の利害関係もないのですが、今年はソフトバンクがパ

リーグを制して「本当に良かったな」と思っています。一番喜んでるのは王さんではないでしょうか。秋山監督はむしろ安堵しているという感じだと思う。だって何年ですか。リーグを制しても日本シリーズに出られないという状況が続いていた。何でもただらと続くのは良くない。どこかで断ち切らないと。その点今年は後半 rising だった西武に一勝もさせずに勝ち抜いた。しかも最後の試合は延長の末サヨナラで。

日本シリーズの相手方はまだ決まっていますが、今年はこの勢いでソフトバンクに行きたい。うーん、見ているとパリーグの試合の方がプロらしい。セリーグの試合は、交流戦をやればパリーグの投手陣の方が優れていることが分かるのですが、打撃もリーグとしてセリーグは湿っている。あのチーム打率が異常に低い中日がセリーグの覇者ですから。リーグとしてセリーグは面白くないと分かる。

アメリカでも数年前にありました。ヤンキースに最後は負けて負けてワールドシリーズに出られなかったボストン・レッドソックスがついにヤンキースを破ってワールドシリーズに出て、そしてその年を制した。うーん、今年相手チームに関係なく、ソフトバンクを応援しよう。

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。》*