

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2092号 2011年12月05日(月)

《 test week for Europe 》

“材料”として続きすぎているきらいもある。であるが故に、国境を越えた活動をする企業の価値を表象する株価は、むしろ他の領域の材料（アメリカ経済など）を手がかりに既に世界的に反発の兆しを示している。しかし“システム（仕組み）”に関する材料だけに、引き続き無視できないのは“欧州の債務問題”です。今週は5日に独メルケル、仏サルコジ両トップによる会談があり、この場では財政規律の強化などを協議。8日は欧州中央銀行（ECB）が理事会を開催し、8、9の両日は欧州連合（EU）が首脳会議を開く。

5日のサルコジ・メルケル会談は、はっきり言って緊迫したものになるでしょう。両方の立場はかなり明らかになっていて、その結論次第ではどっちが勝った負けたの話になりかねない。両方の顔を立てて、かつ市場の合格点をもらうのは非常に難しい。両方のスタンスの違いは大きい。財政規律の問題に関しては「問題を起こす国をなくしたい。その為に規律を厳しくしたい」というのがメルケルの基本的な立場です。その為には、EU条約の改正、それより時間のかからないユーロ圏合意などを狙う。規律強化はドイツの国民感情に合っている。欧州の南の国の甘えを許してはならない、という立場です。

しかしサルコジは、財政規律で国家主権まで失いたくない。だからどちらかと言えば、“救済”に顔が向いていて、それ故に「ユーロ共同債」のような発想に傾きがちです。EUが一体となって債券を発行し、その債券でEUの動かせる資金を潤沢にしようというアイデア。今の欧州では安定化基金の規模拡大のための資金さえ足りない。中国や日本の資金を頼りにしているのが実情だ。

しかしメルケル首相はこの相談には乗らない方針。欧州が出す債券は結局はドイツの信用力に頼ることになるし、それでは各国の自助努力が失われるとドイツは考える。同国は単独で債券を出した方がまだ金利は低い。「ユーロ債発行は国民の納得は得られない」とメルケル首相は考えているはず。そういう意味では、「欧州の債務問題は長期戦」と述べて、「共同債」のようなアイデアには賛成しないメルケルの立場は堅いと思われる。

5日の会談の方向が後のECBの決定や首脳会議の方向性を決めます。ECBの理事会は、少なくとも0.25%の利下げはするとの見方が強まっている。それは先週各国中央銀行が発表したドル資金の従来より0.5%低い金利での融通増大が、世界の市場の大き

な安定材料になったことで、金融緩和措置、市場の流動性を高める措置の価値が再認識されたこと。六カ国中銀（ECB、FRB、日銀など）が打ち出したドル資金の流動性増大措置は、「何ら抜本的な問題の解決策ではない」と言われたし、日銀総裁も「時間稼ぎ」の割り切った発言をした割には、市場の安定に寄与した。

しかしながら、ECB 理事会は欧州の各国が財政規律をどの程度高めるかに注目するでしょう。メルケル・サルコジ会談を注視することになる。それが出来れば出来るほど、金利引き下げの余地は広まるからだ。

この週末に見たウォール・ストリート・ジャーナルの記事に以下のような文章があった。

「In the latest sign of financial strains in the euro zone, overnight deposits by the region's banks with the ECB hit a new high for the year on Thursday, rising to €314 billion (\$422.7 billion). Analysts said the growing use of the ECB deposit facility is reminiscent of the 2008 banking crisis, and shows that banks are so wary of lending to each other that they would rather stash their money in a safe haven that pays very low interest.」

銀行が相互に資金を出し合わずに、金利の低い中央銀行（この場合は ECB）に預けるということは、それだけ市場が各行の脆弱性を懸念しているという証拠です。欧州の金融市場は引き続き注視が必要です。

《 better shape for U.S. economy 》

その ECB にどんな役割を持たせるか、どんな仕事をさせるのかに関しては、独仏が歩み寄る可能性がある。フランスはもっと積極的に ECB が欧州各国の債券を買い入れるべきだ、という考え方です。既に ECB は各国の債券をかなり買っているのですが、「もっと積極的に」というのがフランスの考え方。これには世界の中でも賛同が大きく、日本の新聞の社説などを見ても、「それしかない」という見方が多い。

しかし歴史的な経緯からして、またそれが問題の本質的解決にならないことを理由に、ドイツのメルケル首相は基本的には反対です。確かに規律は失われるし、将来のインフレも心配だ。歯止めがきかなくなる恐れもある。しかし、この問題に関しては、ドイツは少数派で「ドイツの横暴」のような論調も見られる。メルケル首相も、先週の EU 首脳会議に臨む姿勢方針を議会に示す演説で述べているように、この点ではメルケル首相の妥協もあり得る。

もっとも独仏で難しい妥協が出来ても、それを市場が評価するかどうか、ギリシャやイタリアの債券の利回りが大きく低下するかどうかは不明だ。イタリアは独自に贅沢品に対する課税や固定資産税の復活で税収を図ることなどを柱とする今後 2 年間の総

額 2.5 兆円程度の緊縮策を公表するという。税収増のうち半分強を赤字埋め合わせに使い、残りを「成長支援」に使うという。財政緊縮と経済成長の二兎を追う戦略だ。目標は「2013年の財政均衡」。もし出来たら、「イタリアとしては上出来」ということになる。

こうした中で先週の市場で目立ったのは、「アメリカ経済の抵抗力とそれを素直に材料とする株式市場の存在」だ。アメリカからは明るいニュースが多い。小売りシーズンの出足は好調との報道が相次いだし、注目された11月の雇用統計は、非農業部門の就業者数の伸びは12万人とあまり大きくなかったし、製造業での雇用増はまだ見られない。しかしなんと言っても、失業率が8.6%に下がった。これは32ヶ月ぶりの低水準だという。

もっとも率の低下の半分、つまり0.2%分は「職を探す人そのものの減少」によるもので、長期失業者の数は減っていない。そういう意味では喜び半分だが、9%に張り付いていた米失業率が久しぶりに「動いた」との印象はする。アメリカ経済全体に言えることは、欧州への依存度が低い分だけ、「独自の抵抗力を発揮できる」経済だということだ。先週のアメリカの市場の動きは、もうあまり欧州の債務情勢に左右されない市場であることを印象づけた。欧州を最大の輸出市場としている中国の景気悪化のペースの方がよほど速い。

よって今週の市場の関心は、アメリカや日本などやや欧州から距離を置ける経済がどう展開するのか、その中で欧州自身がどのような決断を下すか、それを市場が評価するかどうかだと思われる。いずれにせよ、ユーロには下げ圧力がかかりやすい。

今週の主な予定は以下の通り。

12月5日(月)

ユーロ圏10月小売売上高

米10月製造業受注

米11月ISM非製造業景気指数

エバンズ・米シカゴ連銀総裁が講演

12月6日(火)

ユーロ圏7-9月期GDP

韓国7-9月期GDP

ブラジル7-9月期GDP

豪金融政策委員会

12月7日(水)

10月景気動向指数

豪7-9月期GDP

12月8日(木)

10月機械受注

11月景気ウォッチャー調査

EU首脳会議(9日まで・ブリュッセル)

ECB理事会

米新規失業保険申請件数

米10月卸売在庫

韓国金融政策委員会

NZ金融政策委員会

インドネシア金融政策委員会

12月9日(金)

7-9月期GDP(2次速報)

10-12月期法人企業景気予測調査

西村日銀副総裁講演

米10月貿易収支

米12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)

《 have a nice week 》

週末は如何でしたか。土曜日は、特に午前中が全国的に雨。日曜日にも北の方は天気が悪かったようですが、東京は綺麗に晴れました。しかし風が強かった。徐々に寒くなってきて、やっと冬らしくなってきた。空気は乾燥しています。お体にはお気を付けて。

ところで、スマホ中心のケイタイの世界で来年は面白いことが起きるかもしれない、と気が付きました。それは、iphone(多分「5」)がLTE(高速の通信規格、ドコモ名称で言うクロッシェ)対応になったとして、今の段階ではそのLTEを実際に動かしているのは日本ではドコモだけなので、「組替え」があるかもしれないという点。

実は先週の金曜日でしたが、OSがアンドロイドでLTEテザリングが出来るドコモのマシ

ンをちょっと使わせてもらったのです。金曜日の夜に収録している番組の間に。番組 P の土井君が最近使い始めたので。思ったより速かったですね。あれには魅力がある。実は、私が LTE で欲しいのは、今使っている 3G の wifi マシンに代わる LTE の wifi マシンで、バッファローのそれは一体何時出るのかも分からない状態。LTE はあの速さを見ると、「かなり使いたい」と思う。近く富士通がドコモから LTE 対応、アンドロイド、お財布ケータイ付き、そして防水という強力マシンを出すそう。

日本よりも海外の方が LTE への歩みを始めている。遅かれ速かれ iphone は LTE 対応となるでしょう。今のまま KDDI とソフトバンク経由だと、iphone の機能としては LTE 対応なのに、日本では使えないという状況が生まれかねない。最近「ドコモが iphone を売り出す」といった報道がありましたが、そういう客観情勢を考えれば必ずしも可能性がないわけではない。

ロシア報告が遅れがちになっていますが、また次の機会に。下院議員選挙の結果は、面白いものになりそうです。

それでは、皆様には良い一週間をお過ごし下さい。

《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。》