

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2111号 2012年04月23日(月曜日)

《 collision course 》

財政危機にひとまずの安定を与えてきた欧州の政治体制は、フランスの大統領選挙の決戦投票やギリシャの総選挙を5月6日に控えて、大きな曲がり角を迎えつつある。それは、「国民の現状の政策への不満」がフランスの第一回大統領選挙（22日投開票）の投票結果（出口調査段階）で明らかになったため、その結果「市場と政治の対立」は今後深まる事が予想される。今までの欧州の政治は、「市場の意向に最大限の配慮を示す形」のものだった。しかし今後は国民の意思（不満）を背景に「collision course」（対立路線）に入る。これは市場を動揺させるだろう。

フランス大統領選挙第一回投票の結果はまだ最終的に確定していないが、同国各報道機関の出口調査などの結果を見ると、財政の緊縮策にあえぐ国民が現状の政策に強い不満を持っていることが示された。第1のポイントは、緊縮財政の継続を訴えたサルコジ現大統領が「雇用優先」のオランド候補に負ける形で決戦投票（5月6日）に向かう形になったこと。各種の調査によれば、オランド候補は事前の予想通りサルコジ候補を2～3%上回る得票率で第一回の投票を通過した。現職大統領のサルコジ氏は第2位での通過だ。決選投票はこの二人になる。これまでの世論調査によれば、5月6日の決選投票ではオランド候補のリードがさらに広がる見通しだ。

第2のポイントは、国民の現状への不満の強さだ。それは決戦投票に残った二人の得票率の相対的低さと、決戦投票に残れなかった候補の高い得票率に示される。例えば、仏有力テレビ「フランス2」の出口調査に基づく集計では、オランド氏の得票率は28.40%、サルコジ氏は25.50%だったのに対して、右翼・国民戦線のマリーヌ・ルペン氏が20%、左翼戦線のジャンリュック・メランション氏が11.70%とあわせて3割を超えた。右翼のルペン候補の得票率は、決戦投票の残った二人の得票率に迫る。既存政党の二人の候補に対する国民の支持が弱いことを示している。これは新しくできるフランスの新政権の足下の弱さを意味する。

それ以上に重要なのは、決選投票で今の段階で予想されている「オランド勝利」となれば、今までの欧州の枠組みを仕切ってきたメルコジ体制（メルケル・ドイツ首相とサルコジ・フランス大統領の蜜月関係）は崩壊し、欧州は全く新たな枠組みを模索せざるを得ないことになる。これは「欧州が各国の政権の意思として緊縮財政、財政再建に向かう」と理解していた世界

の市場にとって、大きな前提の変化である。この欧州政治の枠組み変化に世界の債券市場がどう反応するか、など不確定要素が大きくなったと言える。

欧州ではフランスの大統領選挙決戦投票のある5月6日に、ギリシャの総選挙も行われる。ギリシャについては先週の号で取り上げたが、フランスを上回る緊縮財政政策の中で国民の「現状に対する不満」はより強い。その結果は恐らく「既存政党に対する反発」となって表れるだろう。先週も取り上げた「黄金の夜明け」のような政党が得票を伸ばす可能性が高い。その結果は、極左、極右を含めて新しい政治を主張する小党の乱立をもたらすかも知れない。

その結果として可能性が高いのは、「ハング・パーラメント」(hung parliament)だ。小党がひしめきあう政治。今の日本はまだ比較的政党が整理されているが、それでも「何事も決められない政治」の背景になっている。小政党の乱立は、その状態が常態化し政治が前に進まなくなることを意味する。

《 lower living standard in Europe ? 》

改めて出てくる視点は、「財政の緊縮」をするのかしないのか、するとしてもどういうタイミングで、どの程度の強さで、どの部門に対して行うのかなどだろう。この問題については、欧州のエコノミストの間でも大きな論争を巻き起こっていた。なぜなら、ギリシャもそうだが今の緊縮一辺倒では経済回復の芽も出ない中で、人々の雇用がいたずらに失われていき、国民の間で「生活の困窮」が顕著になるだけだからだ。その結果がフランスの第一回大統領選挙でも示された「極左、極右の政党の台頭」に繋がっている。国民の不満は強い。

実際の所、今の緊縮政策を続けて「ギリシャ経済に再生の見通しがあるか」と問われれば、「極めて難しい」と筆者は思う。なぜなら、そもそもギリシャには経済を牽引するような産業がない。一番いいのは過去に経済危機に直面した国々(例えば韓国)のように自国通貨を大きく下げて、それによって産業の輸出力を高め、観光客を呼び込んで、それを経済発展のテコにすることだ。韓国はその両方をやった。数は少ないがウォン安によって業績を伸ばしている韓国の企業はあるし、驚くべきは日本の人口の半分以下しかない韓国が、年間500万の日本を上回る600万人の観光客を海外から誘致するのに成功していることだ。

しかしギリシャは、そのどちらの道も採用できない。同国が採用しているユーロは一方でドイツの強い輸出競争力を反映したものにもなっている。だからギリシャが観光客を大規模に誘致するのに妥当なほどには安くなっていない。ギリシャには大きな産業はそれ以外ない。こうした中での緊縮策は、先週も取り上げたとおり「失業の大量発生」を招いている。産業もなく、雇用もなくなった国で税を生み出す経済活動が行われるだろうか。スペインやイタリアやポルトガルはギリシャとはやや違う。それぞれ産業がある。しかしユーロに縛られ、特に産業力が強い訳ではなく、失業が高い点は似ている。

今回のフランスの第一回大統領選挙投票結果が確定して白日の下に示されるのは、「国民の不満」という問題だ。しかし、「市場の論理」は「国民の不満」とは別問題である。政治はその間に立つ。これは誰が考えても難しい舵取りになる。「選挙で言ったことをそのまま受け取る必

要はない」とも言える。だから、オランダ候補にしる大統領になればそれなりきの政策を採ることとは予想される。しかし日本の民主党が選挙の時に掲げた公約を巡ってどったんばったんの混乱に今でも見舞われていることを考えれば、「選挙の時の主張」は今後ともオランダ候補を縛るだろう。となると、「市場の論理」と「国民の不満」との調整は極めて難しい。

「経済成長の芽を摘まない緊縮策」を欧州は目指すことになるだろう。それは緊縮の内容を整理をしたり、タイミングをずらすことを意味するが、その間にもずっと各国の政策に注がれるのは「市場の目」であり、それは時にその国の国債利回りを大幅に押し上げたりするだろう。となれば、今のままの「各国の緊縮+トロイカの支援」の体制を続けるしかないとも言える。しかしそうなれば、国民の不満はいつそう高まる、というジレンマが待ち構えている。

《 FOMC and BOJ 》

今週は日米の金融政策決定会合が行われる。FOMCの政策は現状維持、会合後のバーナンキが何を言うか、に関心が集まる。日銀の金融政策決定会合は、「何らかの緩和策」を市場は既に織り込んでいる。その結果の先週末の円安であり、円が対ドルで80円を突破しなかったのも「日銀の緩和」を見たからである。なかった場合の市場の動きは大きくなるだろう。

いずれにせよ、4月一ヶ月が経過しようとする中で、「世界の市場は様子見に入った」と言える状況だ。それは世界経済の先行きが不透明になったこともあるが、今週取り上げたような「世界の政治に先行き不透明」もあるだろう。今年には本当に「選挙」の多い年だ。韓国も大統領選挙があるし、アメリカでも大統領選挙がある。終わったのはロシアの選挙。それぞれ不確定要素が強い。最近の市場が第1四半期の上げ基調から「方向感を探す気配」になったのは、世界の政治の先行き不透明が一つの背景だと思う。

今週の週の主な予定は以下の通り。

4月23日(月)	3月チェーンストア販売統計
4月24日(火)	米2月S&Pケースシラー住宅価格指数 米4月コンファランスボード消費者信頼感指数 米2月FHFA住宅価格指数 米3月新築住宅販売件数
4月25日(水)	米3月耐久財受注 米FOMC バーナンキ米FRB議長会見 休場/豪
4月26日(木)	2月全産業活動指数 韓国1-3期GDP 米3月シカゴ連銀全米活動指数 米新規失業保険申請件数

4月27日（金）

NZ 金融政策委員会
3月全国・4月都区部消費者物価
3月家計調査
3月労働力調査
3月商業販売統計
3月住宅着工統計
日銀金融政策決定会合
日銀展望レポート
白川日銀総裁記者会見
米1－3月期GDP（速報）

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日曜日になって雨が降ったというところが多かったのではないのでしょうか。私は仕事の関係もあって日曜日の夕方から新幹線で関西に移動しましたが、途中は凄い雨が列車の窓を叩いていました。

ところで久しぶりに本を紹介しようと思います。「報道の脳死」（新潮新書 鳥賀陽弘道著）です。読みながら、「そうだよな、どの業界でも落ち目になると各社の製品が似てくるよな....」と思っていました。3. 11を巡る各新聞社の報道を細かく取り上げて、いかに各社の報道（写真も）が似通ったものになっているか、定番化しているか、そこに「新聞の脳死が出ているのではないか」が書いてある。昔は4紙とか自宅で取っていたものの、今はせいぜい1紙しかとらなくなった私のような人間には、「そうだよな」と思えることが多い。

似たような製品を作ってそれで競争するというのは、企業としては「負けのパターン」で、そういう意味では日本のいろいろな業界で起こっていることでしょう。「脱競争」は難しいが、なんとかそれをやらないと∞地獄になる。この本には「なぜかくも陳腐なのか？」というサブタイトル。「新聞・TVの病巣をえぐる！」とあるが、もっぱら新聞について書いてある。新聞もTVももうとっくの昔からニュースや意見の「one of them」のデリバリーシステムですから、問題意識そのものが古いとも言えるが、さっと読むと面白い本です。

それでは皆さんには良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト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、三井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。》