

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2133号 2012年10月15日(月曜日)

## 《 fiscal cliff 》

この週末に読んだフィナンシャル・タイムズ (FT) の世界経済特別レポートの見出しが「Hopes turn to fear and uncertainty」となっていたのはやや誇張の印象がしたが、世界経済が2010年ころの希望(「途上国は成長するし、先進国もパワーを回復」といった)に満ち溢れたものから、「もしかしたら来年は世界的なリセッションになる危険性も」といった雰囲気が出てきていることは確かだ。FTが言うように、少なくとも「不確実性の高まり」はある。であるが故に、先週の世界の株価は全体的に力なく下げた。

問題なのは、先週丸の内界限を中心に東京の有名ホテルを占拠した IMF・世界銀行の総会関係者も「何一つこれといった解決策」を提示できなかったことだ。暗黙の合意があったとしたら、「それでは中央銀行に頑張って貰いましょう」という程度だ。その間 G7 を初めとしているいろいろな会合が開かれたが、「一段の財政の悪化を容認しても金融だけに頼らずに危機回避の為に財政出動も考えるべきだ」というややボールドな考え方は多くの賛同の声を集められず、今の基調「緊縮策の継続」で消極的合意があったような状況。言ってみれば「中途半端な会合」だった。本来あるべき「規制緩和」の大合唱も聞かれず、中銀への圧力が増すだけの結果になった。

現行の減税処置(ブッシュ減税)の適用期限切れや強制的な歳出カットなどで「来年年頭からアメリカ国民に GDP の4%分の増税と歳出カット効果がある」(FT)とされる「fiscal cliff」(財政の崖)の問題は、非常に重要だ。この問題に関してはワシントン・ポストにも「Forget the fiscal cliff: U.S. has other possible economic threats looming」という関連記事があった。富裕層への増税など、「崖」以外にもいろいろ問題があるよ、と教えてくれた。

しかし崖の傾斜度を問わないと言うことであれば、「財政の崖」の問題はヨーロッパにも日本にも存在する。先進国共通に放漫な財政政策を続けてきたツケだ。何かあると先進国は誰もが反対しない「財政出動」で景気を底上げしてきた。そのツケは世界中の先進国を苦しめている。ギリシャやスペインが置かれている立場は正に「崖っぷち」だし、ヨーロッパ全体にも「財政の崖」は存在し、その唯一の脱出策は「財政統合」か、そうでなければ崖っぷちに立つ国、特にギリシャのユーロ脱退だという意見がある。

この週末に東京に滞在していたスウェーデンのアンデルス・ボルグ財務大臣は、「ギリシャは今後6ヶ月以内に、共通通貨であるユーロから離脱する可能性がある」と述べたと伝え

られる。メルケル首相がアテネでの強烈な反対運動を受けながらもギリシャを訪問し、同国のつなぎ止めに必至になっているこの時期での発言。しかしブルームバーグで彼の発言「Given Greece's lack of competitive industry and inability to implement necessary reforms, "it's a little bit hard to see how they'll resolve this situation without stimulating competitiveness through a significantly lower exchange rate," Borg said.」を見ると、「もっともな面もある」と思う。

日本にも「財政の崖」は存在する。公債特例法案が国会を通過しなければ正にこの「崖」が目の前に迫ることになる。財政支出が出来ず、場合によっては公務員の給与も支払われないかも知れない。その通過が「政治的な駆け引きの道具」になっているのだから酷い話だ。日本の財政の崖は最後に回避されるだろうが、日本でもアメリカでも、そしてヨーロッパでも成長期待が低下する中での「政治の寛容性の低下」が気になるところだ。

### 《 somewhat exaggerated 》

それでも筆者が FT の特別レポートの見出しを「やや誇張だ」と感じたのは、

1. IMF が公表した 2012 年の世界経済見通しは 7 月時点より 0.2 パーセンテージポイント下げられた。これは短期間の下げ幅としては大きいですが、それでも着地点は 3.3% で 3% 台を維持しているし、別にゼロに接近したわけではない
2. 中国の成長率は低下すると見られているものの、依然として 7% 台にあるし、インドの成長率も 5% 台は確保すると見られる。またブラジルなど世界経済の新たな牽引役とされる大規模途上国は、大きな問題を抱えながら依然として成長を保っている
3. 先進国を見ると、マイナス成長になりそうなのはそれこそ崖っぷちの欧州の周辺国（ギリシャ、スペインなど）であり、主要国は低成長ながらマイナスをкаろうじて免れると見られる。日本やアメリカもそうである
4. 世界にはインドネシアなどその他の人口センターがあり、インド、中国、ブラジルほど注目はされないが、これらの相対的小規模成長センターは依然として健在なところもある

などでしょうか。つまり、「成長率の低下」をどの程度の覚悟をもって迎えるのか、という問題がある。先進国の成長鈍化には人口ファクターが大きいし、巨大途上国には制度的（法律の整備不足、執行の不透明などを含めて）、文化的（労働に対する考え方の先進国との違いや中間搾取としての汚職など）制約が成長のペースを落としている面がある。つまり先進国も途上国も今は「ある種の壁」に直面している事態だと言える。

ということは、「何か単一の解決策がある」わけではない、ということだ。先週からこの週末まで開かれた IMF・世銀総会が「実に頼りない大きな会合」で終わってしまった背景には、今の世界各国、世界経済が直面している問題の複雑さが良く表れていると言える。市場はこ

うした「世界経済の複雑さ」を反映した展開となろう。

今週の主な予定は以下の通り。

|           |  |
|-----------|--|
| 10月15日(月) | 中国9月消費者物価<br>中国9月生産者物価<br>米10月NY連銀製造業指数<br>米9月小売売上高<br>米8月企業在庫<br>ダドリー米NY連銀総裁が講演<br>ラッカー米リッチモンド連銀総裁が講演<br>ブロード米セントルイス連銀総裁が講演 |
| 10月16日(火) | 独10月ZEW景況感指数<br>米9月消費者物価<br>米9月鉱工業生産・設備稼働率<br>米10月NAHB住宅市場指数<br>ウィリアムズ米サンフランシスコ連銀総裁が講演                                       |
| 10月17日(水) | 米9月住宅着工件数  |
| 10月18日(木) | 欧州首脳会議<br>中国7-9月期GDP<br>中国9月鉱工業生産<br>中国9月小売売上高<br>中国1-9月固定資産投資<br>米新規失業保険申請件数<br>米10月フィラデルフィア連銀製造業指数<br>米9月景気先行指数            |
| 10月19日(金) | 米9月中古住宅販売件数  |

### 《 have a nice week 》

大分秋らしくなってきましたが、週末はいかがでしたか。全国的に天気は良かったと思います。秋にしては安定していた。筆者は珍しく蓼科でこの週末を過ごしました。寒いですよ。朝晩は10度を下回って、場合によっては零度が接近する。驚いたのは旅館にはもう「炬燵」が入っていたことです。電気炬燵ですが、もっともそのことをフェースブックに書き込んだら、「長野県では一年中炬燵が出ている場所もありますよ。さすがに夏は電気を入れませんが」と答えてくれた人がいました。

秋はスポーツですね。日本とフランスのサッカーでは日本が勝利。前半攻め込まれていた日本が残り2分という最終盤でのカウンター攻撃。今野が速いドリブルを展開し、それを追

い越す形で長友がサイドを駆け上がり、今野から受けたパスを真横の香川に素早くパスし、それを香川が見事に蹴り入れて日本が1 - 0で勝利。流れるような攻撃でした。

野球も面白い。大リーグではリーグ・チャンピオンシップが始まっていますが、私が記憶に残ったのはその前の土曜日のナショナルリーグのワシントン・ナショナルズとセントルイス・カーディナルスの戦い。日本にもいたことがあるデーブ・ジョンソン監督がワシントン・ナショナルズを率いていた。壮絶でしたが、見事というか全ての運を味方に付けてのカーディナルスの勝利。見ていてこれも「凄まじい」と思いましたし、去年も全く同じような展開があった。

確か最初の3回でナショナルズは6点を入れてリード。ギリギリ迫られて6 - 5から一端は8回に二点差の7 - 5にしたのです。何とそこから9回の表にカーディナルスは4点取った。ワシントン・ポストには嘆きの記事「2012 MLB playoffs: Washington Nationals fall one strike short against St. Louis Cardinals in NLDS Game 5」が載っていましたが、確かに球場を埋めた4万を超えるナショナルズ・ファンは呆然とチームの敗北を見ていた。

この記事に見出しのように、本当に「あと一球のストライク」だったんです。2アウトからカーディナルスは点を入れた。かつ打者はツーストライクまで追い込まれていた。今頃デーブ・ジョンソンはどんな気持ちでいるのだろうか。負けたピッチャーは。そして、速いゴロをはじいたショートの選手は、と思う。日本時間の日曜日にはリーグ・チャンピオンシップをかけた戦いが始まり、ヤンキースのイチローは好調。ただしヤンキースではジーターが骨折で今季絶望。日本もいよいよクライマックス・シリーズが始まった。

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](mailto: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。》