

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2200号 2014年02月24日（月曜日）

《 carefully calibrated and clearly communicated 》

週末にオーストラリアのシドニーで開かれた G20（主要 20 カ国・地域の財務相・中央銀行総裁会議）は、「ではそれをどうやって実現するのか？」と問われると明確な回答がどこからも出てこない声明（<http://www.g20.utoronto.ca/2014/2014-0223-finance.html>）を發表して閉幕しました。

QE3 の縮小を始めたアメリカと、それを快く思わない一部途上国の対立が表面化しかねないと言われた今回の会議ですが、事前の事務局の根回し通り会議としては「前向きな市場向け姿勢」を表明できた形で終わった。しかしこの「スタンス前向き、中味は希薄」という毎度の声明にマーケットがどのように反応するか、または無反応で終わるかは今後の問題です。可能性としては後者でしょう。実体的にはマーケットは直ぐに G20 の事は忘れて、アメリカの経済指標などに関心を移すだろう。

「中味希薄」との関連で、「ではそれをどうやって実現するのか？」と問いたくなる目標は、声明の第三パラと第四パラに出てきます。その二つのパラグラフを以下に掲載します。

3. There is no room for complacency. Addressing these challenges requires ambition. We commit to developing new measures, in the context of maintaining fiscal sustainability and financial sector stability, to significantly raise global growth. We will develop ambitious but realistic policies with the aim to lift our collective GDP by more than 2 per cent above the trajectory implied by current policies over the coming 5 years. This is over US\$2 trillion more in real terms and will lead to significant additional jobs. To achieve this we will take concrete actions across the G20, including to increase investment, lift employment and participation, enhance trade and promote competition, in addition to macroeconomic policies. These actions will form the basis of our comprehensive growth strategies and the Brisbane Action Plan.

4. We recognise that monetary policy needs to remain accommodative in many advanced economies, and should normalise in due course, with the timing being conditional on the outlook for price stability and economic growth. This eventual development would be positive for the global economy and reduced reliance on easy monetary policy would

be beneficial in the medium term for financial stability. In a transition phase, economic policy could help with measures to increase private sector demand, including investment. We all stand ready to take the necessary steps to maintain price stability, by addressing in a timely manner deflationary and inflationary pressures. All our central banks maintain their commitment that monetary policy settings will continue to be carefully calibrated and clearly communicated, in the context of ongoing exchange of information and being mindful of impacts on the global economy.

第三パラグラフの「(今後5年間で) 2%以上の成長、世界の GDP で2兆ドルの嵩上げ」は「2」がキーナンバーとなっている目標ですが、この声明には「ではどうやって」「それぞれの国がどのくらい責任を持って」が全く書かれていない。途上国全体の成長率が一時の7%台から4%台に低下し、先進国もアメリカがここに来ての指標の悪化を目撃し、消費税引き上げを控えた日本の景気にも先行き不安があり、ヨーロッパもやっと最悪期を脱しつつあるだけの段階で「成長率2%以上の引き上げ」は、「今後5年間」と言ってもなかなか高いハードルである。そもそも「今後5年間で」といったタイムスパンは、マーケットの視野からは遠きに過ぎる。

第四パラグラフの「金融政策の策定は引き続き周辺状況に配慮しつつ、かつその意図が明確にコミュニケーションできるような形で」というのは文章としては良く考えられているが、「ではFOMCで更なる100億ドルのQE3縮小を決めるときにはインドの中央銀行総裁にその旨通告し、その意向を打診するのか」と敢えて問えば、「それはない」というのが結論。要するに「マーケットと良く対話して」という意味にしか理解できない。それだったら今までと変わらない。

つまり、世界経済に数値目標をG20として持ち込んだという過去にない試みをしてはみたものの、今回のG20声明も各国の景況の推移、それに影響を与える各国の各種政策(財政・金融を含む)次第という域を脱するものではない、と言える。会議以前よりも世界経済の「分裂感」が少しでも修復された印象を与えることが国際会議の目的だとしたら、今回のG20も最低限その目的を達した程度と言える。

《 Ukraine Looks Toward a Murky Future 》

結局、「寒波の影響で経済統計が乱れているだけ」とマーケットにも当局にも思われているアメリカでのQE3縮小が続く中で、欧州、日本はそれぞれの経済の「よりバランスの取れた成長」への舵取りを、途上国はアメリカの緩和マネーに過度に依存した経済成長からの脱却を求められるということだろう。アメリカは日本の貿易収支が大きな赤字になり、経常収支ベースでも赤が目前になる中で、経済低迷の欧州にあって一人大幅な経常収支の黒字を出し続けるドイツに「世界経済の牽引役」を期待しているようだ。

しかしドイツは日独が「世界経済のエンジン」を迫られたかつてと同じようにこれを丁

重に断ったし、常に儉約と質素を旨とするドイツ人がアメリカ人のように借入れを直ぐに増やして内需拡大に走るとも思えない。むしろドイツ人は周辺の国々の苦境を見て、「今までの自分たちのやり方の正しさ」を改めて確信していることだろう。ということは、世界経済は引き続き消費に寛大なアメリカ頼みということになる。それを日本がどのくらい内需拡大でアシストできるか、ということだ。しかし日本の貿易収支の赤字増大は、その議論に水をさす。

世界は政治の世界で不安要素を増やしている。直近の情勢で一番不安定感が漂うのはウクライナ情勢だ。ウクライナではヤヌコビッチ大統領が首都キエフを離れ自らの支持基盤である東部、具体的にはハリコフに脱出した。同国の首都キエフ中心部は野党勢力が掌握し、最高会議（国会）は22日に大統領を解任し、5月25日に大統領選を実施するとの決議を採択した。大統領代行を決めるなど、政権移行が進んでいる。

ウクライナはキエフなど親欧の中・西部と、ヤヌコビッチを生んだ親ロシアの東・南部に分裂する危険性も出てきた。アメリカなど欧米諸国はヤヌコビッチ政権を事実上崩壊させた野党勢力・市民の権力掌握を支持。問題は今までヤヌコビッチ政権を支持してきたロシアのプーチン政権の出方だ。筆者の頭に直ぐに思い浮かんだのは、東欧の自由化をソ連軍が踏みつぶした過去の記憶です。

今はそんなこと（ロシア軍が動く？）はないでしょう。首都キエフから追われたヤヌコビッチとプーチンの間柄は既に冷えていると伝えられるし、キエフで親欧の勢力が権力を握るのは過去にも例があった。まして「平和の祭典＝オリンピック」をついきましたがた終えたばかりですから。しかし地図を見るとウクライナの東部はどっぷりとロシアに刺さっている。かつロシアとしては自らの体制とは異なる欧州からの何らかのシールドが欲しいでしょう。ウクライナの東部は西部（ハンガリー、スロバキア、ポーランドなどと国境を接する）とは違うから、「国家分裂」の危険も確かにある。

はっきりしているのは、2015年実施予定の総選挙を前倒しして「5月に実施する」としても、ユーラシア大陸の欧州部の心臓部に位置するウクライナで、権力の空白、または鼎立が生ずる可能性があるといことだ。首都キエフはほぼ完全に今までの「反政府勢力・親欧州勢力」が押さえた。キエフでは警察も「市民の願いに沿う」と言っている。よってここ数日死者が続出していたキエフは、静穏になったと伝えられる。

ウクライナで起きたことはタイやベネズエラの反政府運動を活発化させる可能性がある。キエフでの今回の政変は、市民の反抗が政権を倒したという実績を残したわけで、ベネズエラやタイの反政府勢力を勇気づける可能性が高い。ウクライナ、タイ、ベネズエラなどの政情不安は、それぞれの国がそれほど大きな国でもないことから、地域全体を揺るがす事にはなっていない。しかし世界にとって不安定要因であることは確かだ。

今週の主な予定は以下の通り。

0 2月24日 (月曜日)	中国1月主要70都市の住宅価格 独2月Ifo企業景況感指数
0 2月25日 (火曜日)	1月企業向けサービス価格指数 ブラジル中銀の通貨政策委員会(～26) 米12月FHFA住宅市場指数 米12月S&Pケース・シラー住宅価格指数 米2月コンファレンスボード消費者信頼感
0 2月26日 (水曜日)	1月自動車各社の生産・販売実績 NATO国防相理事会 米1月一戸建て住宅販売 ブラジル中銀が政策金利を発表
0 2月27日 (木曜日)	2月上旬貿易統計 1月建設機械出荷額(12:00) 独2月失業率 米新規失業保険申請件数 米1月耐久財受注 ブラジル10～12月期GDP 休場=インド
0 2月28日 (金曜日)	2月都区部・1月全国消費者物価 1月失業率・有効求人倍率 1月家計調査 1月鉱工業生産 1月商業販売統計 1月自動車生産 1月住宅着工 インド10-12月期GDP EU貿易担当相会合 ユーロ圏2月消費者物価 ユーロ圏1月失業率 米10-12月期GDP改定値 米2月シカゴ購買部協会景気指数 米2月ミシガン大学消費者態度指数確定値 米1月仮契約住宅販売指数 休場=台湾

天候に左右されない、アメリカ経済の現状を明確に示す数字が出てくるのはずっと先で

す。2月は今週の金曜日が最後。ということは来週の週末には米2月の雇用統計が発表される。ちょっと気が早いのですが、この数字は改めて注目されることになる。しかしまだ寒波の影響が残るとも考えられる。ということは更にその先の「3月の統計がどうなるのか」という点が重要ですが、それはあと一ヶ月ちょっと待たなければならない。その間は肝心のアメリカ経済に対する「そこはかとない不安」は続くことになる。

にもかかわらず先週のニューヨークの株式市場は堅調に推移。週末金曜日は各指標とも小幅安になったものの、S&Pなどは既に史上最高値に近く、今年に入ってからの下げを全戻しの勢いにある。にもかかわらずニューヨークの債券利回りは依然として2.7%台にあって、一時達した3%のレベルを大幅に下回っている。先週末から「やや円安」の動きが出てきて102円台の後半もあったが、今週は101円台の堅さを見たドルが対円で上値を迫るかが一つのポイント。いずれにしても、株も為替も振れが大きい状態が続くと思われる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まだ寒いですが、気配としては日差しなどに春を感じる週末でした。夜明けから日没の間隔も長くなった。そういえば先週の火曜日に大阪城の下の梅林に行ったのですが、既に一部の早咲きの梅はかなり花を付けていました。あれだけ寒かったのに、きっちり春が近づいているとの印象を持ちました。

オリンピックはいろいろな意味で楽しめましたね。大本命が勝った競技もありましたが、結構どんでん返しがあった。高梨沙羅ちゃんも、ショーン・ホワイトも4位。議論を呼んだ判定もあったし、意外な日本人のメダルもあった。日本チームで言えることは「雪組」の健闘です。業界では「氷組」「雪組」と言うらしい。従来の日本は「氷組」が冬のオリンピックの花形でした。「雪組」は男子ジャンプや複合ぐらいでどうも弱かった。

しかし今年はスノボで結構な数のメダルが取れましたし、スキーでもメダルが複数。上村選手のように残念なケースもありましたが、全8個のうち7個が「雪組」。しかし「氷組」の唯一のメダルが羽生君の「金」。次のオリンピックでは「氷組」が頑張るでしょう。国別のメダル獲得数を見るとロシアがやはり頑張った、と言える。金13個は一位です。事前の予想では「6個」というのもあったから、よくやったと言える。総数でも33個で最多。もっとも、女子フィギュアのように世界的に議論を呼んだケースもあった。私は個人的にはソトニコワがキム・ヨナよりスピードや斬新さもあって良かったと思った。

出場選手数から見て一番効率よくメダルを取ったのは、41人のエントリーに対して24個のメダルを取ったオランダです。一人で複数個というケースがあるにしても、実に高い確率です。特にスケートが凄かった。日本、中国、韓国の獲得メダル数は各8、9、8に近い。しかし出場選手数は日本が112で最も多い。中国は66、韓国は71です。出場選手数から見れば日本は「歴代2位、海外での冬のオリンピックで一番」とか言っていないで、もう

ちょっと取って欲しい。特に「金」。むろんメダル関係なく世界中の人を感激させた浅田真央選手のような素晴らしいスケーターもいますが。

選手、それを支えたコーチや関係者の方々には、「ご苦労様」と言いたいですね。それでは皆様には良い一週間を。2月は今週が最後です。週末土日は既に3月。

《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。》