

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1974号 2009年06月08日(月)

## 《 inflation expectation 》

政治的にセンシティブな失業率は上がり続ける。しかし徐々に経済活動は底入れから上向きに転じて非農業部門の就業者数は増減を繰り返しながらも基調としては減少幅が小さくなって、いずれは増加に転じる。しかし失業率が上昇を続ける間は景気刺激・緩和策を撤回できない。その間に金融・財政の超緩和策を受けて市中に出回る資金量は増加し、ペロシティは増大し、資金はその対象を見つけて走り回る。今はその対象が株価だったり、原油や金などの商品相場であるのかも知れない.....。

先週金曜日に発表された米雇用統計は、筆者にとってそうした今後、それへの懸念が頭をよぎった瞬間でした。経済を学ぶ誰にとっても常識のように、失業率は典型的な遅行指標です。経済全体の動きに遅れる。アメリカの5月の家計調査による失業率は9.4%となった。4月の8.9%から0.5%ポイントも上昇した。恐らくここ当分は高い上昇率が続き、二桁になるだろう。アメリカ政府が先頃発表したストレス・テストの前提でも、来年の米失業率は10.3%になると予想していた。もしかしたらこの見通しはとっても甘いものかも知れない。失業率が上昇を続ける状況は、日本や欧州でもそうだろうし、中国やインドでもそうだろう。

そうした政治的に問題となりやすい失業率が上昇を続ける中では、世界各国の中央銀行が予防的に目に見える形で「引き締め」に転じることは難しいし、G7、G8、G20などあらゆる国際会議でこれまで討議されたのは、「いかに今の経済の苦境から脱するか」であって、「いつ財政・金融の超緩和状態から脱して、より正常な状態に戻すか」の議論はゼロである。こうした状況下ではサキヨミの投資家は過去の例から「まずは流動性のある動きやすい投資対象」を早めに買おうとするだろうし、実際にそうしている。

今上昇が目立っている金も原油も、そうした資金の動きを受けている可能性が高い。「実需が付いてきていない」という意味では、バブルかも知れない。「bubble」の単語は、英米を含めて有力な経済紙・誌にも頻繁に登場するようになった。しかし、いつでも「bubble」が音を立てて崩れるのは金融や財政の引き締めがあって市場が流動性を失うときだ。とするならば、失業率が低下への流れを取り戻して日本の金融当局を含めて世界の金融当局が「出口戦略」を話し合う時点にならなければ、本格的な崩れはないだろう、と読む人も多いに違いない。今の政治情勢から言えば、「いかに景気を持ち上げるか」が依然として世界各国の政策当局者の最大任務であり、出口戦略の本格的討議は先だし、実施はもっと先だからだ。

流動性の潤沢な存在は為替市場でも「円安」を演出する可能性が高いし、実際にそのような動きとなっている。ただし対ドルでの円の動きは先週予想したとおり、基本はレンジだった。これは今のアメリカを巡る資金の動きそのものが出と入りがほぼ拮抗する状況になっているためと思われる。これに対して、資源国通貨に対する円の動きは弱い。これは金や原油に限らず、商品指数全般の上昇でも示されている通り穀物を含めて商品・資源価格が全般に上がっているためである。既に金や原油を含めて資源価格は、ややペースの速い上昇を経たあと相対的に高値になっていると思慮できるものの、調整場面を含みながらも基本は資源国通貨高で推移しよう。

### 《 higher long-term interest rates 》

アメリカを先頭に、世界の長期金利は上昇を続けている。特に雇用統計を受けた金曜日の上げは大幅で、指標10年債の引けは前日比0.12%ポイント上昇して3.83%となった。

失業率の上昇は続いているが、非農業部門の就業者数が前月比34万5000人減と市場予想をも下回り、また4月の就業者数の減少幅が当初発表の53万9000人減から50万4000人減へと大幅に縮小修正されたため、足元の雇用情勢は「悪化ペースが鈍化している」と言える状況。もっとも今年に入ってから5カ月間での失職者数は292万人に膨らみ、第二次世界大戦後では最悪の雇用悪化が続いている。就業者数の減少は17カ月連続と戦後最長(81年8月~82年12月)に並び、昨年1月からの減少数は計600万人に達した。

就業者数の内訳を見ると、製造業は自動車大手の人員削減などの影響で15万6000人の大幅減となった。この自動車産業の雇用減は今後も続くだろう。GMやクライスラーのリストラなどが続くためだ。フォードも万全ではない。建設業は5万9000人減と減少幅が縮小した。これは地方での住宅建設などが動き出したため。また、非製造業では、教育・医療分野で4万4000人の就業者増となったほか、レジャー部門も3000人増となった。

つまり明るさが殆ど見えない非農業部門の就業者数の減少のみに驚く状況から、明らかに明暗が入り乱れる状況になってきた。加えて商品市況の動きを見れば、気の早い向きには「インフレ期待・懸念」が強くなって当然だからだ。週末の日経ヴェリタスにはこのインフレ期待に関する記事が数多く見られる。

基本的にはデフレ環境下でありながらも、いくつかの局面で「インフレ懸念」が出てきている今の状況、そして景気に打撃になりかねない長期金利の上昇が起きている現状では、13日からイタリアのレッチェで開かれるサミット準備の為にG8財務相会合では、「これ以上世界の長期金利を押し上げない為の方策」を話し合うことが必要となるだろう。

「出口戦略」の必要性に関しては、筆者は先週号でも指摘した。しかしどうしても会議の中心は、「いかに回復を」になる。多分「出口戦略」は「長期金利の上昇」を巡って交わさ

れ、その結果として声明を出すとしたら、「回復後の速やかな財政健全化への努力」がうたわれるかも知れない。しかし、それは国民の人氣が常に気になる選挙で選ばれた各国政府（政治家）にとって、失業率が上昇を続けている間の措置としては極めて不人氣で、採用することが難しい措置となろう。過去の例を見ても、引き締めは常に遅れ気味となる。

今週の主な予定は以下の通りです。

6月08日（月曜日）	4 月国際収支 5 月マネーストック（速報） 5 月銀行貸出動向 5 月企業倒産件数 5 月景気ウォッチャー調査 NY ダウ銘柄入替え実施（6/5 終値で 6/8 の取引から、採用：シスコシステムズ CSC0・トラベラーズ TRV、除外：シティ・GM）
6月09日（火曜日）	4 月景気動向指数 5 月工作機械受注 米 4 月卸売在庫 米 3 年物国債入札 EU 財務相理事会（ブリュッセル）
6月10日（水曜日）	4 月機械受注 5 月国内企業物価指数 米 4 月貿易収支 米 5 月月次財政収支 米 10 年物国債入札 中国 5 月生産者物価 中国 5 月消費者物価 ブラジル中銀政策金利発表 ニュージーランド中銀政策金利発表
6月11日（木曜日）	1 - 3 月 GDP（2 次速報） 米 5 月小売売上高 米 4 月企業在庫 中国 5 月固定資産投資 中国 5 月貿易収支 韓国中銀政策金利発表
6月12日（金曜日）	4 月鉱工業生産（確報）・設備稼働率 5 月消費者態度指数

6 月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）  
G8 財務相会合（～13 日、イタリア・レッチ  
エ）  
イラン大統領選挙  
中国 5 月小売売上高  
中国 5 月鉱工業生産

週末に来た日経ヴェリタスを読んでいたら、「ブラジルの政策金利は現在年 10.25%、4%強のインフレ率を考慮した実質金利でも 6%ほど」と書いてありました。ブラジルの政策金利までフォローしていなかったのちょっと驚きでした。二桁台とは。

それでは通貨が上がるのは当然と思ったら、見出しには「レアル急騰、政府は輸出減警戒」となっている。やっぱりという感じ。ではなぜ引き下げないのか。「ハイパーインフレの記憶」が一因とか。しかし通貨の上昇をほってはおけないでしょう。介入も今のところ効果が薄いようですから。ということは、今週はブラジルが利下げすると予測することが出来る。世界では ECB など既に利下げを見送るところも出てきていますが。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。ずっと雨がちの毎日でしたが、やっと日曜日に天気が良くなった。「もう梅雨入りか」といった状況でしたが、日曜日の昼間はやっと明るくなった。しかし東京は今朝も少し雨が降ったようですね。

ところで最近読んだ本と言え、*「1Q84」*（村上春樹、新潮社）です。えらく売れていて、今は書店にあまりないそうですね。私は先週の前半に読み終えましたが、何と云ってもこの小説の最後の方にはビックリしました。高円寺、その南口、環七沿い…… ははは、私が週末にチャリでうろろしている場所が登場するのです。家からも近い。青豆と天吾がニアミスする場面です。あの公園かなという想像もできる。六階建ての新築マンションね……。

一気に読み終えたいと思わせ、事実読み終えてしまったという意味では非常に良くできた小説です。極めてミステリアスであり、事実ミステリー仕立てのところが強くなり、sexuality は実にふんだんに、かつ多様にあり、物語のマージの仕方は良く計算されていて、作者の知識の豊富さにしばしば感心でき、「これは何を言っているんだろう」と頭を傾げる場面もいっぱいある。登場人物達のその後も気になる。

ジョージ・オーウェルの例の 1984 年を発想の原点の一つにしていて、ビッグ・ブラザーに対するリトル・ピープルが物語の大きなキーです。しかしそれが何を意味するのは必ずしも分からない。読んだ人によって違うでしょうし、時間の経過の中で理解が変質してくる可能性もあります。

ただし読んでいて思ったのは、1984 年ですから四半世紀前の話であり、ケイタイ電話も登場しない一昔前の話に思えなくもない。当然ですが、過激派とか宗教団体などが頻繁

に登場するのも、今の我々には「やや通り過ぎた時代の物語」の感じがする時代背景です。むろん、小説のテーマは今日的ですが。

あと思ったのは、登場してくる人物がいずれも尋常ではない過去を持つ尋常ではない人で、むろんその種の人種の登場は必要なのだが少し多すぎるのではないか、という点。「ノルウェーの森」の時の方が自分を投影できる人間がもっと多かったような気がした。かなり忘れていますが、緑ちゃんは好きだったな。無論これは、今回の小説の登場人物には自分を投影できない、と言っているのではなく。

しかし重いですよ。いや複層的な意味で。関西に2冊持って行って、2冊もって帰ってきたのですが、これが重かった。もう結構、という感じ。新書を読むケースが多い私としては重かった。それでも読み始めると止まらなくなる。考えてみたら実に久しぶりに長編小説を読みました。その意味では愉しかった。

それにしても青豆と天吾はなぜ短時間にあれほどお互いが思う仲になったのか。小さかったからだろうか、それとも同種の間人間だったからか・・・なんてまだいろいろ考えてます。尾を引く本です。

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。》*