

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2004号 2010年02月01日(月)

## 《 populism and financial reform 》

アメリカだけでなく、先週は世界的に「銀行・金融機関規制」への賛成論が政治家の間で広まった一週間だった。オバマは一般教書演説で「serious financial reform」(真剣な、重要な金融改革)に改めて触れたし、サルコジ仏大統領も「オバマ提案に賛成」「金融機関の活動を強く規制すべきだ」とダボス会議で述べた。シティを擁するイギリスでも、銀行に賞与税課税(賞与を出した銀行への課税)への動きがある。この問題は今週末のG7でも討議されるだろう。

金融が引き起こした今回の危機に対する各国国民の怒りは、抽象的なシステムや、その緩和の歴史(アメリカでのグラス・スティーガル法規制からの脱却の歴史)にではなく、より具体的についこの間危機を起こして国民の税金で救われながら、素早く大きな利益を上げて再び従業員、役員に高額報酬を与えているかのように見えた銀行や金融機関、その経営トップに向けられている。少なくとも、政治家はそうしようとしている。それがより多くの国民の関心を「政治による金融制度改革の失敗」から目をそらすことが出来るし、抜本的な問題解決にならなくても短期的な国民の支持を得られるからだ(populism)。

「quick recovery」「quick profit」は金融の特徴であるが、これに対する国民の目はどうしても厳しくなる。なぜなら、一般国民が付いている仕事は、金融ほど「quick recovery」「quick profit」は難しいからだ。農業の収穫は多くのケースにおいてあっても年に数回だし、製造業の収益も大きな設備投資なしには無理だ。しかし、金融の利益は商いのvelocityが高い分だけ、場合によっては一日に何回もの収穫が可能だ。金融取引、またはそれに類する商品市場取引で一日に何回も生まれる利益は、世界中の人々の美意識には軽蔑すべきものに見える。なぜなら、世界中どの国でも、時間と労力をかけて生み出される利益よりは、「quick profit」は蔑まれる傾向があるからだ。

人類史のほとんどの期間を通じて、金融は「蔑まれる職業」だった。騎士道でも武士道でも、戦うことが最も尊かった。部族を守る以外では、神に仕えることが尊かった。その次は我慢強く数ヶ月も先の作物の実りを職業とする農業だった。土農工商という日本の江戸時代の序列を見れば分かる。歴史的な文書、小説の中に「金融業」、もっと具体的には「金貸し業」に関して麗しい文章が与えられたことは希だ。むしろ、その手の職業に就く人々は卑しめられてきた。神につくし、王につくし、そして食べるものを生み出す職業が尊ばれた。金融はあくまで目的を達成するための手段だった。

しかし金融は手段であるが、なんと言っても velocity が高い。特に市場ものは技量と推察力に優れたもの、情報を豊かに持つものがより多くの、そして素早い利益を手に出る職業である。それはまたそのものが職を生んだし、他の産業の育成に寄与したから、まずイギリスが、そしてアメリカがそれを国の柱の産業に育てようとしたし、今まではそれに成功してきた。であるが故に、リーマン・ショック以前は金融に対する人々の目は、人類史の中で最も高くなっていた。優秀な人間は金融の世界に入ったのである。そこに今回の危機だ。見直しが始まろうとしており、歴史はある意味逆転しつつある。しかしそれは単純な逆転ではあり得ない。

### 《 what else for England and United States 》

フランスはまだしも、イギリスとアメリカで反銀行、反金融の動きが出てきたのはある意味で驚きである。なぜなら、金融は明らかにこの二つのアングロ・サクソンの国にとって非常に大きな産業だったからだ。富と職を生んできた。両国が提案している金融改革が具体的に何をしようとしているのかは、これから提案される。分かっているのは大枠で、今から詳細を推測することは出来ない。しかし、商業銀行のプロップ取引の禁止やヘッジファンド所有の禁止(オバマ案)ということは、場合によっては意図的に金融の velocity を落とそうというものだ。今までほどの富と職を金融が生むことはないだろう。“銀行員”は再び地味な仕事になる可能性もある。しかしでは、アングロ・サクソンは今後何を売り物にする国になるのか。

オバマは先週の一般教書演説で一つの答えを出している。それは、「輸出立国」という概念だ。我々日本人には馴染みのもので、オバマは「今後5年間に輸出を2倍に増やし、200万の雇用を生む」と述べた。実現可能かどうかは別にして、オバマの頭の中には、明らかに新しいアメリカ像が出来つつあるように見える。問題は議会や国民がどう考えるのか、さらにはアメリカが「輸出立国」に本当になった場合に、株や為替の市場がどう動くのかだ。ルービン以来の「強いドル」は、アメリカが金融立国だから必要だった概念だ。本当に輸出立国になるには、最近の韓国のように自国通貨安が有利だ。しかしその場合は、海外に依存しているアメリカの財政はどうなるのか。アメリカの長期金利は急騰して良いのか。

サブプライム・ローン問題が破裂し、リーマン・ブラザーズが破綻したときから、今の世界の金融の形を変えなくてはならないというのは、皆が共有したアイデアだ。サルコジが言うとおりに、「問題を起こした制度をそのままにするのは、政治的責任の放棄」である。しかしその改革の方向は、突然オバマの隣に控えて記者会見に臨んだ“tall guy”であるポール・ボルカーが下準備をしたオバマ提案の方向で良いのかどうかは議論の余地がある。FTが言うように、「金融機関の資本ベースの充実」に向かうべきかもしれない。

また、経営危機に陥った巨大銀行を破綻処理する際の費用を賄うため(つまり税金を使わないでよくするために)、銀行業界が資金を拠出して基金を創設するという方法が良いの

かもしれない。先週末の FT には、ドイツ銀行のアッカーマン頭取がこの基金を創設する考えを支持する、と書いてあった (Bankers in favour of paying global tax)。英金融大手バークレイズ首脳も同調したという。新たな規制で行動を縛られるよりも、税を支払う方が賢明と考えたのだろう。

いずれにせよ、アメリカでグラス・スティーガル法が徐々に骨抜きになって以来の大きな方向転換の中に世界の金融市場はある。「方向転換」がどの方向に向くかは不明だ。政治家は常に「票」を気にする。危機が深まり景気が悪くなれば、政治家の頭はその方向に向く。オバマが金融制度改革を発表したのは、マサチューセッツ上院補選で負けた直後だ。「二度と金融に過ちを犯させてはならない」「今の金融制度が悪い」という方向に行くだろう。しかし金融規制は一つ間違えば経済活動を鈍化させ、失業率を高めるかもしれない。規制はしばしば市場を大きく歪める。そこをどう考えて制度設計するかは、今後の世界経済を設計する上で極めて重要だ。

枠組みの変化は、市場を不安定にさせる。先週一週間で世界の株式市場は去年までの強気がウソのように不安定だった。枠組みが変わるときには、市場は落ち着きをなくす。市場が一番いやがるのは、予測可能性の喪失だ。

### 《 Asian nations are kicking off “exit” strategy 》

もう一つ世界の市場をいらだたせているのは、アジアを中心に始まった「出口戦略」である。それが本格的なものなのか、まだ小手先調べ程度のものなのか、そして今後のペースがどうなのか分からない。それにいらだっているように見える。

アジアでは、明らかに金融は引き締め始めた。ただしそれは、「預金準備率」の段階で、政策金利には主要国では届いていない。中国、インドという二大成長国は、今年に入って預金準備率を引き上げている。インドは 0.75% 先週後半に引き上げた (新しい率は 5.75%)。中国はその前に 0.5% の引き上げ、大型金融機関の預金準備率は 15% となった。多くの中小金融機関の準備率は据え置きで 13.5%。

ウォール・ストリート・ジャーナルは先週金曜日の記事で、「Asia signals tightening trend」という記事を配信して、「常に FRB を待って動いてきたアジアの中央銀行は、今回はインフレ高進の中で待てずに動いている」と報じている。同紙によれば、ベトナムのインフレ率は 6.52%、インドは 7.3%、フィリピン 4.4% などと表示されている。この記事の中には、「アジア諸国は今年 2.5% も金利を引き上げざるを得ないだろう」との観測も紹介されていた。

しかし筆者は、アジア諸国の中で「成長を犠牲にした引き締め」が可能な国はないと考えている。中国を先頭にそうだ。失業率が高い今の段階で、政治的不人気を覚悟して大幅に金利を引き上げられる国はない。特に中国は成長率を 8% 以下にするような金融政策に走ることは無理だと考えられる。それ故に、今の「アジアの引き締めを懸念して、資源価格も下がり続ける」といった予想はやや行き過ぎだろう。

---

今週の主な予定は以下の通り。

2月1日(月)	1月新車販売台数 米12月個人所得・個人支出 米12月PCEコアデフレーター 米1月ISM製造業景況指数 米12月建設支出 オバマ米大統領予算教書演説 中国1月製造業PMI(購買担当者景況感指数)
2月2日(火)	米1月国内自動車販売台数
2月3日(水)	米1月ADP雇用統計 米1月ISM非製造業景況指数 英中銀金融政策委員会(4日まで)
2月4日(木)	ECB理事会 米10-12月単位労働費用 米10-12月非農業部門労働生産性 米12月製造業受注
2月5日(金)	12月景気動向指数(速報) 米1月雇用統計 G7(6日まで/カナダ・イカルイト)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。この週末で1月も終わって「これから2月の一番寒い時期」なのですが、日が徐々に長くなるなど春の気配も見える。もっとも今週の初めは寒いようですが。

ところで、やっと3D映画の「アバター」を見ることが出来ました。時間をうまく作れなくて今まで観ることが出来なかった。最初は特殊眼鏡を外したり掛けたりしながら見ました。何が違うのか、と。

思った通り3D画面は特殊眼鏡を掛けないとだぶって見える。映像が。掛けると3Dの目の前にいろいろなものが接近してくる「居る」感覚となる。テーマパークでお馴染みの。サイトも「観るのではない、そこにいるのだ」となっている。ストーリーはそれほど奇抜ではない。中国が神経質になるほどの事ではないと思う。過去に何回も取り上げられたテーマ。アメリカの西部映画にはこの手のストーリー展開はいっぱいあったような記憶が。入植者が何かいいもの(金などの鉱物)を求めて先住民の村や居住地を蹂躪する、という。しかしその中に先住民に味方する人が出てくる、というスタイルの。

映像の迫力は圧倒的です。確かに面白い。迫力もある。しかし高所恐怖症の人はあまり観

ない方が良くも。とにかくどえらい高所を平気で歩くのです。そして飛び降り、そして異形の鳥（恐竜）に乗って飛ぶ。アメリカではこの映画を観て鬱病になる人が多いという報道も頷ける。

しかし私は眼鏡をそもそも掛けていますから、その上にまた眼鏡をかけるのは鬱陶しい。そう思いながら見ていました。鬱陶しいが、しかし掛けないといけない。ということは、この手の 3D 映画の上映が広まると、度付きのサングラスではないが、「3D 用のマイ眼鏡」が直ぐに登場してくる予感がする。

この映画は世界で最初の本格的 3D 映画ということで、興行成績も良い。タイタニックを上回ったという。しかし何もこのテーマでなくても、という気がする。スターウォーズのような映画でも面白かったし、スポーツをテーマにしても良かったと思う。3D はテレビ（ハード）でも大きな話題だ。「3D 用マイ眼鏡」が普及するのが第一歩だとすると、次ぎは 3D テレビ。多分テレビは、特殊眼鏡を掛けずに観られる方式が一般化すると思う。もう研究もだいぶ進んでいるらしい。問題はコンテンツ。

映画館になぜ皆が駆けつけるかに関しては、DVD にしても今は 3D は無理なので、映画館でしか見ることが出来ないという理由もあるらしい。「一回は見たい」という人が多いので、興行成績は伸びるでしょう。しかし、DVD などの関連の売り上げを全部含めると、アバターが果たして「大成功」となるかは分からない。

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。》