

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2005号 2010年02月08日(月)

## 《 in a more informal fashion 》

オタワの北1300マイルの小さな街イカルウィットで開かれた G7 は、中国、インドなど巨大途上国まで組織した G20 という大きな存在の陰になりかけてはいるものの、「(G7 が) 危機への最初の対応者 (“first responders”）」(主催国カナダのフラハティエ蔵相) であることなどに存在価値を見だし閉幕しました。しかし G7 としての共同声明は12年半ぶりに発表せず、フラハティエ蔵相の口頭による議長総括と各国蔵相の記者会見だけで幕を閉じた。一連の発言を総合すると、以下のようなことが話し合われ、また曖昧な形ながら合意を得られた問題もあると思われる。

1. G7 の存在感は “first responders” ということもあり、今後も G7 閣僚間の親密な討議の場として “非公式な形” で継続する。ただし多くの場合は共同声明を発表しないし、今回もその例に漏れない
2. (世界経済の現状については) 改善が続いているが、まだ回復は確実なものになっていない。景気刺激策を継続する必要がある。参加国は、中期的な財政再建に向けた対策を始める
3. ギリシャやポルトガルなど欧州のラテン系諸国で政府債務に対する懸念が強まっている問題に関しては、「ギリシャ政府が必要な決定を下すと確信し」(トリシェ ECB 総裁)、「G7 の欧州のメンバー国は、一連の安定化措置の実行状況を今後も緊密に監視する」(同総裁) とした
4. アメリカのオバマ大統領が提案した金融制度改革については、取り組む必要性では一致したものの、ではそれをどうやって実行するかについては G7 レベルではこれからの議論であり、全体的にはまだ「入口」にある状況だ。しかし G7 全体として、危機に備えて銀行に税など課徴金を課し、それをプールして危機の際には使うという案には賛意が表された
5. ガイトナー米財務相は、金融規制の変更・強化が経済活動にブレーキになるとの一部の見方に対して、「G-7 leaders are committed to overhauling financial regulation “in ways that don’t undermine prospects for recovery.”」と述べ、金融制度改革をするにしても景気回復に配慮する姿勢を示した
6. 中国の人民元については、前回 G7 (昨年10月) の表現を踏襲するような形で、

「柔軟な為替政策が望ましい」との考えで、また大地震の被害を受けたハイチ支援として、国際金融機関に債務免除も求める

などが主なところだろうか。金曜日の市場が、株、為替、債券ともかなり神経質になって荒れ、それ故にG7の出方を市場は固唾を飲んで見守っていたという状況を考えれば、G7は北極に近い小さな街で危機感のないままに話し合いを終えたように筆者には見える。ギリシャの問題にしても、欧州任せで本当に良いのか。財政規律のゆるみは、他の国も抱える問題ではないのか。

日本にとっては、何よりもこのところの円高のペースが速いのが懸念だった。先週金曜日の段階で、ドル・円では88円台の後半、ユーロ・円では120円台、豪ドル・円では76円台の円高局面があった。この“円高”に関して菅財務相から何か発言があったという報道を筆者は目にしなかった。ということは、「アメリカは強いドルを望む」というガイトナーのいつもの建前の発言はあったものの、今回のG7は日本にとって何ら成果がなかったように思う。菅財務大臣が顔見せしただけで終わった。

対して、具体的に行動したのは、G7に参加していないスイスだ。同国国立銀行は従来からの「一定レベル以上のフラン高を阻止する」との公表済みの政策に基づいて、対ユーロでスイス・フランの上昇を抑制するために先週一週間に金曜日を含めて二回ほど外国為替市場で介入を行ったと伝えられる。同国立銀行は伝えられる介入を確認していないが、金曜日はアジア市場の取引時間にユーロが下落して1.4550フランに接近した段階で行われたようだ。国立銀行の介入により、ユーロは1.4905フランまで上昇した。スイス国立銀行の介入は、「(スイスが)輸出へのスイス・フラン高の打撃を回避するために行っているもの」である。

日本もこうした“行動”が必要になる時が来るかもしれない。なにせ菅財務大臣は「90円台の半ばが望ましい」と述べているからだ。

### 《 U.S. employment figures 》

G7が討議に入る前に市場の関心を集めたのは、米1月の雇用統計だった。中味は強弱材料が入り交じるものだった。失業率は前月より0.3ポイント低い9.7%に改善し、これは「二桁の失業率」に悩むオバマ政権にとっては朗報だった。10%台を下回ったのは昨年9月以来4カ月ぶり。しかし必ずしも喜べないのは、失業率の低下は、職探しをやめた人の数が110万人と大幅に増加したことが背景にあるとみられている。

失業率の低下以外に強気に読める統計は、平均週間労働時間が33.3時間と1年ぶりの高水準になったことと、時間当たり賃金も18.89ドルに拡大したこと。さらに、製造業の残業時間は3.5時間と08年9月以来の高水準となった。

対して、非農業部門の就業者数は前月比2万人減少し、依然として就業者の数が趨勢として減る状況が続いている。事前予想では、5000人程度だが「非農業部門就業者数は増加

する」と見られていた。昨年11月、12月の統計は大きく改訂され、11月に改定値で前月に比べ6万4000人と就業者数がプラスになったことが分かった。しかし12月は同15万人減少した。非農業部門の就業者数は2008年秋のリーマン・ショックによる世界的な金融危機の直後のように毎月50万人を越す大幅の連続といった状況を抜け出したものの、今でもプラスの基調を持続できないでいる。

この強弱入り乱れる統計を受けた市場の動きは激しかった。為替は最初ドル高に動いた後は全面的な円高に。しかしその後は週末を控えたポジション調整もあったし、G7 控えということもあって円高はある程度修正された。しかし、市場のモメンタムは依然として円高にあるように見える。今週はこれに歯止めがかかるかが焦点で、市場のリズム的には円安に修正されるようにも思えるが、市場が役割を変えつつある G7 の結果にどう反応するかは不透明だ。

株価は私が見ている範囲ではダウで一時170ドル近く下落したが、引けは反発してダウで10ドル強の上昇となった。その前数日は世界中の株価が下げ、資源価格も下落して「世界経済の二番底」を覗き込むような展開だっただけに、連鎖には一応の歯止めがかかった形になっている。しかし市場は依然として不安定だ、と考える理由はいくつもある。

---

その一つは G7 が欧州任せにしたギリシャ問題だろう。フラハティール蔵相は、「ギリシャは GDP で見ても小さな存在」と述べている。それは事実だが、問題はギリシャ危機がポルトガル、スペイン、さらにはイタリアの財政に対する市場の不信感に繋がっていることだ。それは南部欧州全体の問題になりつつある。国家主権を残しながら、経済政策の権限を EU に移していくし、共通通貨も発行して持っているという壮大な実験をしている。その欧州が仮にギリシャ問題の乗り越えに失敗するようなことになれば、それは世界経済への影響が大きい。

この週末には、驚くような記事があった。ウォール・ストリート・ジャーナルだが、その見出しは「Is Greece Governable?」とあった。「ギリシャという国は、そもそも統治可能か?」という意味だから、これを見ただけでどきっとした。

言うまでもなく、今回の「欧州に対する市場の懸念」の出発点はギリシャだ。政府は、膨らむ予算赤字を2012年には GDP の3%にすると約束している。しかし問題は、その約束が履行されるかどうか、それにギリシャ政府が成功するとは誰も信じていない点だ。ウォール・ストリート・ジャーナルは以下のように書く。

「The Greek government has promised to cut its budget deficit to 3% of gross domestic product in 2012. But the cost of insuring Greek debt against default continues to rise. To many, that means the Greek government has a credibility problem. But at the root of that problem is a deeper, more fundamental question: is Greece governable?

The citizens of any nation always retain the right to disagree with their government. Even so, most of the time they obey the laws made by that government, in spirit as well as in letter. Among those nations that have a successful track record of confronting and overcoming existential crises, that obedience and sense of common purpose is strongest when the threat is greatest.

As of yet, for bond investors the jury is out on whether Greece is governable—in particular whether its government is capable of delivering the budget cuts it has promised. That was clear from the reaction to events as they unfolded Wednesday.

Investors welcomed the EU Commission's qualified endorsement of the Greek government's budget plan, but sold bonds again when the country's largest union announced it would call a general strike on Feb 24 to protest against the austerity measures. Those doubts about governability were reinforced Thursday as tax collectors and customs officers walked off the job, ahead of strikes by civil servants, doctors and Communist-backed workers on Feb 10.

「The citizens of any nation always retain the right to ...」で始まるパラグラフと、ギリシャ人がEUをどう見ているかに関する記述が面白い。確かにこの国際的波紋を呼ぶ危機の中にあっても、国民の多くは「じゃあ切り詰めよう」ではない。ギリシャ最大の労組は24日にゼネストを計画し、それを待たずに税務署や税関の官吏が木曜日には職場放棄し、街で抗議のデモをしていた。10日には、公務員や医者へのストが予定されている。

つまり、ギリシャの労組の多く（多分国民もそうでしょうが）は、「四の五の言わず、EUやIMFはギリシャを助けて。我々の生活を保障しろ」ということでしょう。これで逆にEUもIMFも簡単にはギリシャを助けられない。となれば、defaultの危険性は高まるという構図。ギリシャの国債は買い手が付かない状態。

欧州では政府も危ないとなれば、それは飛び火する。ポルトガル、スペイン、それにイタリアなど。いずれもラテン系の国だ。ドイツやイギリス、それにフランスはこうした事態を懸念しているが、だからといって危機に直面した国の国民の自助努力なしには簡単には自国民の税金でこれら諸国を助けることは出来ない。

財政悪化は、日本を含めて非常に深刻な、先進国共通の問題である。景気の悪化に対処し、“失業”が政治問題になりやすい状況では、財政の出動はやむを得ない。しかし政治的人気を気にして大胆にやると、財政はその分傷む。今の世界経済の特徴は、「jobless recovery」で景気回復局面に入ってもなかなか雇用は増えない。ということは、政治的には「出口戦略」を早急に行うことはなかなか難しい。ましてや政権基盤が弱い政府はそうだ。だから「財

政基盤の悪化」は先進国共通の問題となっている。国民の危機に対する姿勢には大きな違いがあるが、抱える問題は共通だ。

---

今週の主な予定は以下の通り。

2月8日(月)	1月景気ウォッチャー調査 トヨタが北米で生産・販売開始見通し
2月10日(水)	12月機械受注・1-3月見通し 1月企業物価指数 米12月貿易収支 トヨタのリコール問題で公聴会(米下院監視・政府改革委員会) 英中銀インフレ報告 豪2月消費者信頼感指数 中国1月貿易収支
2月11日(木)	東京市場休場(建国記念日) 米1月小売売上高 米12月企業在庫 豪1月雇用統計 スウェーデン中銀金融政策発表
2月12日(金)	1月消費動向調査 米2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) ユーロ圏10-12月GDP(速報) 冬季オリンピック開催(28日まで/カナダ・バンクーバー) インド市場休場
2月13日(土)	中国春節休暇入り(21日まで) 香港春節休暇入り(16日まで)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土日ともに風が極めて強かった。土曜日は成田から潮来にかけて移動しましたが、利根川が海のように波立っていましたし、日曜日は狭山で強風に吹かれながら野原を歩いたら、体温を奪われて大変でした。日本もそうでしたが、世界的に気候が荒れ模様のように、ワシントンでは大雪とか。

ところで、先週の金曜日でしたが、非常に興味深い画面を見ました。アバターなど3D映画が話題ですが、お台場の東京レジャーランド内のパレットタウンにある「驚愕の360度の超立体映像」を見学しました。20人ほど入れる空間。どちらも向ける丸椅子が設置されて

いて、椅子設置面は床より高くなっている。実はそれが映像の運び具合で振動したりする。

アバターもそうでしたが、普通の3D画面では例えば何かが接近するにしろ、目の前で折り返す。しかし、この360度のサラウンドの画面では、例えば拳銃の弾や槍がまさに自分の体を突き抜けていくように感じるのです。実に迫力がある。私は各10分のお化け物、忍者物など3本を見ましたが、普通の映画よりは相当異空間体験度が強いせいか残像が残り、ある意味疲れまで感じる。しかしこれは間違いなく不思議体験です。3D好きには一見の価値あり。

このマシンが360度見えるのは、6つのパネルで映像を前後左右に見えるようにしているため。どちらを向いているかで画面が違ってくる。この装置の特徴は、「全周位スクリーン（これは確かに凄い）」「超立体3D（映像が突き抜けて感じられる）」「ギミック効果」など。最後の「ギミック効果」は、ステージ直下のスピーカー設置によるボディソニック（例えば花火の音などは非常にリアルです）と、手すりに噴出口を装備することによって生ずる「エアガン効果」を指す。これによって恐怖などが倍加する。目の前にいろいろな物が出現しますから、つい手を伸ばしたくなる。結構面白い。ただし、「6つのパネルで色が多少違う」「綺麗に見えるようで、実は映像がぼけている」（3Dの特徴だと思う）「コンテンツがまだ揃っていない」などの問題もある。

機会があったらご覧下さい。それでは皆様には良い一週間を。

*《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。》*