

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2044号 2010年11月22日(月)

《 two-speed nature of the global recovery 》

日本の新聞でも少し取り上げられているが、バーナンキが先週の金曜日にドイツのフランクフルトで行った「Rebalancing the Global Recovery」と題する講演は、G20、APECを通じてさんざん途上国やドイツを中心とする欧州から批判された米金融政策の責任者として、「反論」を試みたものだ。今の世界経済を「International policy cooperation is especially difficult now because of the two-speed nature of the global recovery.」という形で表現した。「two-speed nature」とは、年率で5%をはるかに上回る成長率で経済発展を続けている途上国と、全般的にはデフレ傾向を持ち、成長率もせいぜい1～3%にある先進国経済を成長スピードの差で分けたものだ。

バーナンキは自らが主導する量的金融緩和が、一種の二重構造を持つ世界経済の「rebalance」を阻害し、途上国経済に資本流入、インフレ圧力、資産バブルなどの弊害を引き起こしているとの批判に対して、それは「The exchange rate adjustment is incomplete」であるからだと述べ、その「incomplete」な理由の一つとして、「in part, because the authorities in some emerging market economies have intervened in foreign exchange markets to prevent or slow the appreciation of their currencies.」（一部途上国の通貨当局が、外国為替市場に介入して通貨の上昇を妨害したり、ペースを鈍化させている）からだと断じた。はっきり言えば、中国を非難しているのである。バーナンキはより詳しく、こう述べている。

「Given these advantages of a system of market-determined exchange rates, why have officials in many emerging markets leaned against appreciation of their currencies toward levels more consistent with market fundamentals? The principal answer is that currency undervaluation on the part of some countries has been part of a long-term export-led strategy for growth and development. This strategy, which allows a country's producers to operate at a greater scale and to produce a more diverse set of products than domestic demand alone might sustain, has been viewed as promoting economic growth and, more broadly, as making an important contribution to the development of a number of countries. However, increasingly over time, the strategy of currency undervaluation has demonstrated important

drawbacks, both for the world system and for the countries using that strategy.」

その「drawbacks」に関しては、三つの理由を挙げている。

1. First, as I have described, currency undervaluation inhibits necessary macroeconomic adjustments and creates challenges for policymakers in both advanced and emerging market economies. (必要なマクロ経済調整を不可に)
2. Second, the current system leads to uneven burdens of adjustment among countries, with those countries that allow substantial flexibility in their exchange rates bearing the greatest burden (for example, in having to make potentially large and rapid adjustments in the scale of export-oriented industries) and those that resist appreciation bearing the least. (調整負担の不公平化)
3. Third, countries that maintain undervalued currencies may themselves face important costs at the national level, including a reduced ability to use independent monetary policies to stabilize their economies and the risks associated with excessive or volatile capital inflows. (過小評価の通貨を持つ国のコスト)

《 America is still standing alone 》

しかし、バーナンキのこの反論によってアメリカがさらにQE3、QE4と前に緩和策を進められる環境が整ったかというそれはまだ「ノー」である。途上国やドイツなど欧州諸国ばかりでなく、アメリカ国内の保守派エコノミストからもFRBの政策に対する批判は強まっているし、アメリカがこうした批判を無視して「新たな量的緩和→米短期金利の引き下げ」に向かうには難しい条件が伴う。アメリカ金利の一段の低下予想がなければ、「ドルの基軸通貨の地位からの陥落」を予想しなければ、それほど強くドルを売り続けることは出来ない。

加えて、ガイトナー財務長官は国際会議の場で「アメリカにとって強いドルは重要」と繰り返し述べている。アメリカはその看板を下ろすことは出来ないだろう。今降ろせば、国際的な批判を受けることは必死だし、その時点でアメリカの政策当局に対する世界の信頼感は地に墜ちる。

むろん、アメリカ経済は今の市場の一部にあるような楽観論のようにこのまま改善が続くとは思えない。今週も様々な指標が発表されるが、どうみても一進一退だろう。従ってドル相場に関しても、強い地合でしばらく推移した後は一時的に弱くなることはあり得る。しかし今の市場環境ではドル・円相場が目に見えてまた円高に進む危険性は大きく減退したと考える。逆に今の市場がそうであるように、ドルがじりじりと円に対して値

を戻す展開を予想したい。ただし最近の傾向のようにその他通貨に対する円安は一服した可能性がある。

今週の主な予定は以下の通り。

1 1月 22日 (月)	10月全国スーパー売上高 10月コンビニエンスストア売上高 米10月シカゴ連銀全米活動指数
1 1月 23日 (火)	東京市場休場 (勤労感謝の日) 米7~9月GDP (改定値) 米10月中古住宅販売件数
1 1月 24日 (水)	米10月個人所得・支出 米10月耐久財受注 米10月PCEコアデフレーター 米11月ミシガン大学消費者信頼感指数 (確報) 米9月住宅価格指数 米10月新築住宅販売件数 ユーロ圏9月鉱工業新規受注 ポルトガルで緊縮財政反対のゼネスト
1 1月 25日 (木)	10月企業向けサービス価格指数 米国市場休場 (Thanksgiving Day)
1 1月 26日 (金)	11月都区部・10月全国消費者物価 米債券・株式・商品市場短縮取引 (為替のみ通常取引)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まだ11月の後半ですが、なぜか車も人も週末は多かった。結婚式も多かったようですが、その他でも車も人も多い。街も「ちょっと活気が出てきたかな」とも思う。タクシーの運転手さんに聞くと、先週は二日くらい「忙しい」と感じた日があったそうです。タクシー的には寒い日、雨の日のお客さんが多いそうです。

ところで、広州で開かれているアジア大会にはそれほど興味はなかったのですが、日曜日の深夜の放送を見ていたら、女子1万メートルでインドの女子が1, 2位フィニッシュになっているのを見て、ちょっとビックリ。新聞を見ても、「インドが女子長距離で旋風を起こした」とあり、私がテレビで見た女子1万メートルで1, 2位を独占したのに加えて、「新種目の3000メートル障害はS・シンが中国選手の猛追をかわし、初代女王に輝いた」と書いてある。

女子1万メートルで優勝したスリードハランという選手は、自己ベストを14秒近く

更新したそうで、いくら1万メートルと言っても凄い。前回大会で5位になり、北京五輪は25位だった選手が伸びた。インドは先に英連邦競技大会をニューデリーで開催し、英連邦という範疇で大きな大会を開催したばかり。今回のアジア大会も、女子陸上選手などはインド政府の援助を受けて事前に広州で合宿したそうで、スリッドハラン選手は「本当にうれしい。最後の2千メートルでペースを上げる作戦がうまくいった」とコメントした。

筆者は、「ITとカースト—インド・成長の秘密と苦悩」（日本経済新聞出版社）を書いたときから、インドのスポーツにおける世界ランキングに興味を持っており、今までは「オリンピックでメダルを取れない国」（例えば中国に比べて）という範疇にしてきたが、インド政府が長い目で「オリンピック開催」を国家目標に置く中で、徐々にインド選手の国際大会でのランキングは上がってきたようです。

スポーツでもインド台頭の予感。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。》