

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2052号 2011年01月31日(月)

## 《 renewed risk-averse 》

先週のニューヨークの株式市場がウィークリーでの7週間近い上げ局面から小幅ながら下げに転じたことで予感される通り、今週の市場は循環的にも「新たな展開」が出てくる可能性がある。エジプト情勢など市場外部要因が動き始めているし、今週の指標を見ても、「今年の世界経済は去年よりは先進国の成長率が少し上がり、途上国の強さと合わせて世界経済を支える」とするシナリオに若干の見直しが入るかもしれない。去年大きく値を上げていたものの昨年末には少し落ち着いていた金相場や原油も、エジプト情勢をきっかけに再び動き出している。

先週末に典型的に見られた投資スタンスは、「risk-averse」でした。去年の末から今年初めにかけてみられた「risk-positive」な姿勢は市場内部的にも、外部要因からも転換を迫られた。内部要因的には、「ブルが続いた」「しかし、ニューヨークのダウで12000(終値ベース)が重かった」という事実であり、外部要因的にはアメリカが外交スタンスをなかなか明確に出来ない複雑さを持ったエジプト情勢の深刻化、さらにはその先にあるイスラム社会での民衆蜂起の行方がある。

こうした中でも、全体的には静かだった。ユーロの反発がやや目立った程度。ただし今後ともこの状態が続くかは確信を持ってない。明らかに「世界のリスク」は高まっているから、「risk-averse」の動きが出てくれば、それは先週末に少し見られた円高の方向に少し圧力になるかもしれない。ただし、その円高にもかなりタイトな限界があるでしょう。

---

株式市場における強気市場の転換も、内部要因を背景にするものだけなら「小幅調整」にとどまるだろう。世界経済はいろいろなリスクを勘案しても、全体的には拡大傾向を強めているからだ。

しかし今回の場合は、世界が今までほとんど経験したことがない「イスラム社会構造の大きな変化」という問題がある。それは、「国王や長期権力者が支配するアラブ諸国」という図式を転換する可能性を秘めたものであり、それ故にアメリカも例えばエジプトのムバラク政権を引き続き支持するのか、それとも民衆運動を支持するのか簡単には結論を出せない状況を生んでいる。今のところオバマは「民衆運動の趣旨には賛成するが、ムバラクの続投を望む」という立場。しかしこれに対しては、エジプトの民衆の間から反感が強まっている。

ムバラクが追い出されたとして、エジプトが今後もアメリカの中東政策の安全弁、要であり続けるかの保証はない。アメリカの中東戦争は、イスラエルとエジプトが直接衝突しないという前提に立っていたし、その要にいたのはムバラクだ。そのムバラクとその周囲がエジプトから追放されたら、安定要因だったエジプトは一举に不安定要因になる危険性もある。これは、中東に存在する地政学的地位、スエズ運河、それにエネルギー供給源としてのアラブ地域全体の治安に関係してくる。

ムバラクが「大統領職は維持しながら内閣総辞職→新内閣の組閣」と動く中でも、エジプトの政情は落ち着きを取り戻していない。軍が治安維持の役割を放棄したとも、ムバラクの次男がイギリスに逃亡したとも伝えられる。問題はムバラク後のエジプトの政権がどのようなものになるのかがはっきりしない点だ。ナセル→サダト→ムバラクと続く軍の系譜なら予想が付くし、エルバラダイ前 IAEA 事務局長中心だったら予測可能性は高まるが、そうと決まったわけではない。

エジプト以外の国、イエメン、ヨルダン、さらにはサウジアラビア、アルジェリアなどの政情も不安であり、今週の初めは「リスクを織り込んだポジション」への着地を目指す動きが続くだろう。とすると、円相場は全体的にはもうちょっと円高に転換する可能性もある。

### 《 fragile political situation in Japan 》

菅首相が「疎い」と述べてしまった SP の日本の長期債格付けのワンノッチの引き下げに関して、同社の関係者が日曜日の日経新聞のインタビューで述べているように、日本の高い対 GDP 国家債務比率というよりは、日本の今の政治プロセスの脆弱性の問題です。つまり、問題を認識し、それを遂行するプランの欠如、さらにはそのプランが出来たとしてもそれを遂行する政治的基盤の脆弱性の問題です。

先週後半に衆議院と参議院の議席配分を「<http://seiji.yahoo.co.jp/guide/giseki/>」などで見ながら、今の政権が置かれている絶望的な政治状況、そしてその後も簡単には解消しなさそうな日本の政治の意志決定能力の低下状態の持続可能性の大きさにはめまいがしました。衆議院の三分の二が 320（現実的には出席議員の三分の二なのでそれより少ない）、参議院の過半数が 121+1であることを念頭に置いて見ると、今の菅政権が置かれている状況がよく分かります。

知られているように、民主党は衆議院では過半数（240+1）を大きく上回っているものの、参議院では 110 しかないので過半数には全く届かない。それでも法案を通そうとすれば、衆議院で三分の二議決という方法があるが、それには達しないということです。ということは、今は『野党系』に分類されているどこかの党が来年度予算案の関連法案に賛成する必要がある。予算案そのものは衆議院の過半数で通過（3月2日までに）すれば、衆議院の優先議決で年度内成立する。問題は関連法案です。

” 関連 ” と言っても、極めて重要な法案が含まれる。まず、特例公債法案が成立しない

と、約38兆円の国債を発行できなくなる。今の厳しい借金頼りの国家財政下では、38兆円の国債が発行できなければ、その上がり金が国庫に入らず、よって国の事業（公務員給与、各種公共事業、社会保障経費支払いなどなど）が年内のいつかの時期に立ちゆかなくなる。ということは、事業の実行を抑えなければ行けないということだ。これは地方経済に決定的な打撃となる。さらに、子供手当関連法案が成立しなければ、3歳以下は7000円プラスとなった子供手当（よって3歳以下は20000円）を払えなくなる。児童手当に戻ることになるが、そこに戻すのも容易なことではない。税を上げたので、家計の打撃も大きい。つまり、日本の政治そのものが立ちゆかなくなる、ということです。関連法案が国会を通過できるかどうかは、それほど重い。

ところが、捻れている。民主党としては、参議院で19議席を持つ公明党が加われば110+19で、簡単に過半数を上回れる。だから菅さんは一生懸命先週の国会でも公明党に擦り寄っているわけです。「公明党のこれまでの政策には価値あるものが多い、一緒に出来るじゃないですか」と。しかし先週の木曜日、金曜日の公明党の質問者の質問パターンを見ると、この政党は完全に菅政権を見限っている。衆議院の代表質問で井上義久幹事長は、菅政権の不誠実な政治姿勢や国民感情とのズレを厳しく追及した。そして金曜日の参議院では、公明党の山口那津男代表は、米格付け会社による日本国債の格下げを巡り「そういうことに疎い」とした首相発言について「耳を疑った。危機感に乏しく、それを乗り越える決意も浅い」と強く批判した。

つまり、公明党は「菅政権には協力しない」と言っているに等しい。これが「最後の最後に民主党を公明党の言いなりにする」戦略とはちょっと考えにくい。参議院におけるほかの政党の顔ぶれを見ても、与党系が過半数に達する可能性は薄い。とすると、衆議院の三分の二再議決の方式しかないことになる。政権交代がおきる前の自民党はこれをよく使った。しかし今の民主党を含む与党系は、312しかない。昔組んだ縁で社民党（6）を巻き込めば、ちょっと接近する。数字上は、318だ。出席数の三分の二などで、それで三分の二になる可能性はある。

しかし今の社民党は民主党離れの最中にある。普天間の問題だけでなく、社民党はTPPに対しても、消費税の問題に対しても批判的。つまり今の菅政権の二つの大きなテーマに反対なのである。この状況で社民党が菅政権に接近するとは思えない。その他の国会各派のメンツを見ても、民主党は予算関連法案を通せる見通しは極めて薄いと言える。通らなかつたら国が機能しなくなるから、さすがに民主党も知らん顔は出来ない。選択肢は、1) 菅直人首相の退陣・新首相の選出 2) 解散・総選挙――など。顔が変われば、普通は支持率が上がる。上がれば、「選挙ではまた民主党が有利になる」という可能性もあるから、局面打開が民主党として出来るかもしれない。

一つのポイントは、谷垣・自民党総裁の国民的人気が極めて低いことだ。岡田、前原の両民主党有力議員のはるか後塵を拝している。谷垣さんは衆議院の代表質問で、「解散・総選挙」を何回となく叫んだが、今の菅直人首相相手だったら勝てるかもしれないが、新し

い民主党の顔と戦えるかという疑問が残る。いずれにせよ今週はもう明日から2月だから、time is running out という印象が強まる。少なくとも2月末まではこのような状況が続くことになる。

菅政権に対する支持・不支持の図式が変わらないとすれば、一番可能性がありそうなのは「春に選挙をするので、関連法案を通して欲しい」という姿勢に転じることでしょう。しかし選挙をしても、日本の政治状況の混迷は続きそうな気がする。基本的には円安材料の日本の政治状況の混乱ですが、過去を見ると必ずしもそうになっていない。

### 《 commodity prices have risen 》

先週はまた、今年に入っての、そして理事交代があつて初の FOMC が開催されました。木曜日の日本時間の早朝に発表された声明を読んで真っ先に感じたのは二つの点でした。第一パラグラフに最近の穀物など商品相場の上昇を受けて、「Although commodity prices have risen」という文章が入ったことと、バーナンキの政策に反対する人がなくなった、という点。反対者がいないのは、12月の前回 FOMC までは「Voting against the policy was Thomas M. Hoenig」として登場していた理事が退任したからです。

実は FOMC が世界的に高まるインフレ圧力、特に農産物の価格上昇をどのような表現で示すかに筆者は非常に興味を持っていたのです。全く触れない訳にはいかない。しかしそれを強調すると、「超金融緩和なんてやっていいのか」という話になる。FOMC が選んだ道は、もっとも穏当な路線だった。「Although commodity prices have risen」と書きながらも、その後は「longer-term inflation expectations have remained stable, and measures of underlying inflation have been trending downward.」とインフレの全体的状況は引き続きダウンワードと述べて、今の「超緩和政策」を正当化した。まだ「インフレは大丈夫」と楽観的に見ていることを示した。しかし、市場の一部にはこれを疑問視する見方がある。だから、FOMC 声明後のしばらくは、アメリカの長期金利には上昇圧力がかかった。

声明の全文は後で掲げますが、FOMC も少しは景況感が良くなったという見方でしょう。家計支出に関しては、「Growth in household spending picked up late last year」と昨年末の状況が好転したことを指摘している。まあでも今の超緩和姿勢は緩めないと言っているわけで、景気はまだ弱いとの判断。今発表が続く企業業績や、企業が雇用姿勢を強めていることに関しては、何も触れていない。

バーナンキなど主流派が決めている超緩和策に対する反対者がなくなったのは、実に久しぶりです。新しく理事になったのは確か4人だったと思うが、そのうち3人はバーナンキの「to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011」にはあまり好意的ではなかったと言われているが、反対まではしなかった。FRBにおけるバーナンキの支配は続くと言うことです。声明の全文です。

「Release Date: January 26, 2011

Information received since the Federal Open Market Committee met in December confirms that the economic recovery is continuing, though at a rate that has been insufficient to bring about a significant improvement in labor market conditions. Growth in household spending picked up late last year, but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software is rising, while investment in nonresidential structures is still weak. Employers remain reluctant to add to payrolls. The housing sector continues to be depressed. Although commodity prices have risen, longer-term inflation expectations have remained stable, and measures of underlying inflation have been trending downward.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. Currently, the unemployment rate is elevated, and measures of underlying inflation are somewhat low, relative to levels that the Committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate. Although the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability, progress toward its objectives has been disappointingly slow.

To promote a stronger pace of economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate, the Committee decided today to continue expanding its holdings of securities as announced in November. In particular, the Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings and intends to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011. The Committee will regularly review the pace of its securities purchases and the overall size of the asset-purchase program in light of incoming information and will adjust the program as needed to best foster maximum employment and price stability.

The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate for an extended period.

The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to support the economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman;

William C. Dudley, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Charles L. Evans; Richard W. Fisher; Narayana Kocherlakota; Charles I. Plosser; Sarah Bloom Raskin; Daniel K. Tarullo; Kevin M. Warsh; and Janet L. Yellen.]

---

今週の主な予定は以下の通り。

1月31日（月）	12月鉱工業生産（速報） 12月住宅着工 12月建設受注 米12月個人支出／個人所得 米12月PCEコアデフレーター 米1月シカゴ購買部協会景気指数
2月1日（火）	12月新車販売 米12月建設支出 米1月ISM製造業景況指数 米1月国内自動車販売 中国1月PMI製造業 豪政策金利決定会合 インド12月貿易収支 韓国1月消費者物価 休場／台湾・マレーシア・ベトナム
2月2日（水）	米1月ADP雇用統計 米予算教書発表 ブラジル12月鉱工業生産 休場／中国（春節・～8日）・韓国・台湾・ベトナム 短縮取引／マレーシア
2月3日（木）	米1月ISM非製造業景況指数 米12月製造業受注 米1月チェーンストア売上高 米FRB議長講演（ナショナルプレスクラブ） ECB理事会 ユーロ圏12月鉱工業生産 中国1月PMI非製造業 豪12月住宅建設許可件数 豪12月貿易収支 休場／中国・香港・韓国・台湾・シンガポール・ マレーシア・インドネシア・ベトナム

2月4日（金）

米1月雇用統計

EU首脳会議

休場／中国・香港・韓国・台湾・シンガポール・

マレーシア・ベトナム

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒いですが立春が接近して、さすがに陽光は若干強くなってきた。土曜日は大阪にいたのですが、大阪ビジネスパーク（OBP）にいてそう思った。しかしインフルエンザも花粉もこれからが季節です。毎年の経験だと雪もそうかな。今日も大雪の予想。皆様には健康にお気を付けください。週末に見たテレビ番組では、今は「ホープ・ダイヤモンド」と言われるスミソニアン博物館にあるダイヤモンドの話が面白かったですね。フレンチ・ブルーとの関連とか。

ところで、この週末はサッカーのアジア大会が一番の見所でした。私も結局日曜日の朝4時近くまでテレビを見ていました。優勝したこともあって、実に「豊かな時間」でした。それにしても、試合後のザッケローニ監督、李、本田、長谷部、川島のインタビューを聞きながら、「日本チームの試合勝利後のインタビューでは最高の発言が並んだ」と思って見ていました。無論優勝は喜んでいる。しかし、「所詮アジアレベル」という長谷部の発言も含めて、ちゃんと自分たちの抱えている課題も分かっている。長谷部の発言は、さらに上を見てのものです。

本田はインタビューで二度「実感ない」と言った。優勝と MVP と。多分優勝に関しては、「まだ世界のトップじゃないな」と思っているのでしょう。MVP に関しては、「チームの関係者全員の……」と述べた。「自分はそんなに活躍していない」という気持ちがあったのだろう。川島はちょっと悔しそうだったが（本田が MVP に発表された直後。実際に彼にも MVP の資格が当然あったと思う）、それでも「チームでもらった」という印象を本田は残した。それが気持ちよかった。本田はさらに「まだまだ自分に満足していない」ことを笑いもなく説明していた。全員に”プロ”を私は感じました。素晴らしい。

試合もオーストラリア・サイドに二度イエローがあったが、確か日本はゼロ。またオーストラリアに GK 川島に対するちょっとラフで意図的な行為があったように見えたが、全体的には「きれいな試合」だった。それが印象として残ったことが良かった。オーストラリアのケーヒルだったか、表彰式に入る前に優勝した日本チームに祝福を送りにわざわざ近づいてきていたのが、両チームの印象を良くしてたし、最後の表彰式のイメージを上げていた。あのカタールのメダル授与した人（王族？）の笑顔も良かったなあ。

全くの素人目ですが、やっぱり日本は強くなっているんでしょうね。毎試合目立つ、活躍するヒーローが出て、その度に点を決めていった。それは監督の采配が冴えていたと言うことです。ベルルスコーニの関連ニュースを頻繁に見ている身としては、改めてイタリア人のすばらしさも感じる事が出来た。ザック、ナイス。

最後の最後に出た選手が活躍。細貝もそうだったし、今朝の李もそうだった。とって、

岡崎や香川が点を取れなかった訳ではない。十分取った。「決定力不足」はもうなかった。この大会では確かチームとして日本が一番点を取った（と思う）。本田が MVP に選ばれたのは、組み立ての要にいて、ボール保持力が高かったからかもしれない。しかし私は昨日の試合でも最後まで活力を落とすことなく走り回った長友か、ファインセーブを連発した川島の方にやりたい賞だったような気がする。それにしても、あの最初トロトロしていた閉会式の最後の派手なエンディングを飾った花火も含めて、今朝の午前0時からの4時間ほどは、ハラハラしたが実に、実に豊かな時間だった。ナイス。監督、選手、関係者には「お疲れ様」と。「お疲れ様」はこういう時には許せる。

負けたオーストラリアの新聞記事も読みましたが、なかなか良い記事があった。シドニー・モーニング・ヘラルドの記事には、オーストラリアも頑張ったんだが、「But full credit has to go to Japan, who had come through a torrid semi-final with South Korea just four days earlier, a match that had been decided in a penalty shootout.」と日本を讃えていた。

それでは皆さんには良い一週間を。

*《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。》*