

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2112号

2012年05月07日(月曜日)

## 《 different logic 》

日本が連休中だった一週間の間に明確になったことと言えば、「市場の理屈」と「政治で最後の決定権（投票権）を持つ一般国民が抱く理屈（感情を含む）」との間に存在する“かい離”でした。溝は深くて広いことが改めて分かった。それは欧州での政治シーンを大きく変え、また米中でのトップ交代（米の場合は“可能性”）などと相まって、世界の政治の様相を大きく変える可能性がある。その結果、世界の市場（債券、為替、株など）は、今後大きく揺さぶられる可能性が強くなったと言える。

この“かい離”は、一週間の間に選挙に直面した各国で、「(市場の理屈に配慮した)現状政治への不満」を噴出させ、各地で「新しい政治家」の選出と「従来とは違う政治の方向」を生み出そうとしている。フランスの大統領選挙（決戦投票）は、「市場の理屈」を擁護したサルコジ大統領に敵対したオランダ社会党候補を次期大統領に選んだ。同じく6日に総選挙が行われたギリシャでは、市場の論理を飲んできた連立与党を崩壊の危機に晒している。

予兆はあった。市場が求めた緊縮策を進めたオランダ与党政権の崩壊、そしてイギリスの地方選挙での連立与党の大敗。オランダは総選挙へと駒を進めるが、選挙結果がどう出るかは全くの不明だ。また地方選挙での大敗に直面したキャメロン首相は政権運営の立て直しを迫られている。なにせ今月3日の地方議会選挙では、180余りの地方議会合わせて5000近い議席を改選する投票が行われたが、連立を組む与党・保守党と自由民主党は700以上議席を減らした。連立政権が財政赤字の削減に向けて厳しい緊縮策を続けていることに国民が不満を募らせた結果だ。

そして世界から注目されたフランスの大統領選挙（決戦投票）。日本時間の午前2時過ぎには「オランダ勝利」が伝わった。まだ投票が継続している状況だったが、マスコミの出口調査などからオランダ候補が52.0から53.3%の票を獲得したのに、現職のサルコジ大統領の得票率は46.7~48.0%だと伝わったからだ。これは事前の世論調査結果に近い。それから約1時間後の日本時間午前3時半には、「French President Nicolas Sarkozy telephoned Socialist candidate François Hollande to concede defeat in the country's presidential election.」という「サルコジが自ら敗北宣言」の速報が流れた。同大統領は支持者に向かって、「全責任は私にある」と述べた。

現職の大統領が一期で職を去るのはフランスでは30年以上例が無い。そしてその敗北には、「個人的要素」がある。勝手なバカンス、そして現職で初めて新しい夫人に子供を生ませた大統領。それに対して、かなりの割合のフランス国民は良い感情を持っていなかったと言われる。しかし一方で、特にドイツのメルケル首相との緊密な関係、そして欧州金融の安定化に尽くした同大統領の手腕を買っていた向きもあった。

市場は明らかに「サルコジ再選」を期待していた。しかしそれは「市場の理屈」に過ぎなかった。フランス国民が感情に流れたとは言わないが、少なくとも市場での評価ほどにはフランス国民はサルコジという個性溢れる人物を受け入れなかった。そして最後は「ノー」を突きつけた。それは、「市場の理屈」への「ノー」に繋がる。オランダ候補は、言ってみれば「サルコジではない候補」として当選した。しかし、選挙公約の枠内での政治を余儀なくされる中で、「市場の理屈」との衝突局面は目に見えている。それを乗り越えられるかどうかは今後の問題だ。

### 《 more government changes 》

ギリシャは、今後の政権の枠組みが全く予想できない展開になる可能性がある。最終的ではないが、中道右派・新民主主義党（ND）が得票率21.0%。同党と大連立を組んできた中道左派・全ギリシャ社会主義運動（PASOK）は14.7%で3位に落ち込んでいる。同国では、国の借金の返済拒否を唱える極左政党が第2党に躍進する見通しであり、ギリシャの政治と経済は、先行きの不透明さが増すことになる。EUやIMFとの取り決めを守れないとなると、ギリシャ危機が再燃する。

オランダ、イギリスなどを含めて、欧州全体の政治情勢も不安定化する可能性が高い。既に外国為替市場ではユーロが安い。それは必ずしも「欧州の枠組み」の崩壊を意味しないが、「大きな組み替え」が生ずる可能性が高い。「メルコジ」が消えただけでも大きい。その枠組みの変更の中で、先週も取り上げた経済政策の優先課題の組み替えも起きるだろう。つまり、今までの緊縮最優先の政治から、ドラギ ECB 総裁も言う「成長協定」を念頭に置いた政策への舵切りである。

しかし今の欧州で「市場の理屈」を念頭に置いた緊縮策を続けながら「成長」に経済政策の舵を切るのはかなり難しい。例えば労働市場の自由化などの構造改革をするには、法的枠組みの変更に加えて、社会慣習、社会システムの改革が必要だが、それには気の遠くなるような時間が必要だ。その間に欧州の景気が一段と悪くなる危険性がある。

一方で、「財政出動」が難しいことは明らかである。市場のサイドが再び各国国債の利回り上昇という形で警告を発するだろう。今の欧州各国が財政政策を、海外の投資家から買ってもらった国債なしで運営するにはよほどドイツの大盤振る舞いが必要だ。しかし今のドイツには、むしろギリシャなど南の欧州の怠慢を非難する声の方が強い。

欧州経済が呻吟する中で、世界経済をもしかしたら牽引する力を取り戻しつつあると見

られていたアメリカ経済にも、黄色信号が灯っている。「オバマの真の敵は経済」（米有力紙）と言われる中で、肝心の雇用が春になって伸びを鈍くしているのだ。アメリカにおける雇用の伸びの鈍化は、GDPの7割を占める消費の低迷に繋がる。

具体的には、注目されていた米4月の雇用統計は非農業部門の就業者数の伸びで11万5000人と出た。予想より少なかった。3月は15万4000人（改訂）。本当はこの二つの数字の合計くらいが一ヶ月の増加幅として欲しい。予想より少なかったことには二つの理由が考えられる。一つは今年のアメリカの冬が非常に暖かかったこと。その分年の早い時期に雇用者が労働者を雇った可能性。つまり、今年1～2月の統計に本来は4月ごろの増加分が入ってしまった可能性。

二つには、今年に入ってからのアメリカのガソリン価格の上昇が、雇用意欲を削いだ可能性。しかしこの数週間のアメリカのガソリン価格の低下は大幅で、今後この環境は変わる可能性がある。過去数ヶ月の傾向からすると、当初発表より改定値は大きくなるが、そうすると4月の非農業部門就業者数も増えるかもしれない。しかしそれはあくまで“可能性”だ。

失業率は3月の8.2%から8.1%に低下。しかしニューヨーク・タイムズには「That may sound like good news, but the decline was not because more unemployed workers were hired; it was entirely because 342,000 workers dropped out of the labor force.」という文章がある。どこが雇用を減らしているのかと言うと、相変わらず政府部門が多い。

「Government job losses, which totaled 15,000 in April, continued to weigh on the economy, tugging down job growth as local governments grapple with strained budgets. Private companies added 130,000 jobs, with professional and business services, retail trade, and health care doing the most hiring.」と。民間の方が頑張っている。

### 《 more unemployment in U.S. 》

米有力紙が、「オバマにとって真の敵は経済」と述べる理由は、ロムニー（米共和党の大統領候補）の資質とは関係なく、「経済が駄目なときには大統領は職を失う危険性がある」と言う意味だ。つまり、オランドが選ばれたのと同じ理由で、オバマが落選する可能性がある、ということだ。雇用と米大統領選挙の結果に関しては、このニュースでも何回も取り上げてきた。

もっとも、経済が生み出せる「雇用の自然な水準、その低下」に関しては、アメリカでも議論が起こっている。オバマの責任ではない可能性が高い。しかし「ガソリン価格の高騰」まで大統領選責任と考える傾向があるアメリカ国民だから、今の難しい雇用情勢を現職大統領の責任と考える向きは多いかも知れない。失業率の自然水準に関して興味深い議論が展開して、というのは次の議論だ。つまり従来は5%が”自然”失業率の水準とされていたが、今はそれがかなり上ぶれした可能性があるというものだ。具体的には以下の通り。

「Because employers have learned how to produce more with fewer workers, there is

also debate about what exactly “healthy” employment would look like in the current economy, and whether it still makes sense to use the pre-financial-crisis economy as a benchmark for what the employment landscape should look like.

On Thursday, John Williams, president of the Federal Reserve Bank of San Francisco, suggested that the “natural” rate of unemployment might now be as high as 6.5 percent. Before the recession, economists generally believed it was around 5 percent.]

-----

今週の主な予定は以下の通りですが、欧州の一連の選挙で示された一般民衆の『「市場の理屈」への「ノー」』に対して、市場が knee-jerk 的にリスponsするとしたら「円高」「欧州の債券安」「株安」などでしょう。その内の「円高」はオセアニアの外国為替市場で既に出ている。ただし、市場は直ぐに新しい枠組みを“当面”ながらも織り込む。その織り込みにどのくらい時間が必要かは分からない。また政治のサイドも、時間の経過の中で「市場への配慮」をしてくる。しないと事態（景気や株価）が悪化する可能性があるからだ。その「配慮」をどの程度見込むかだ。

- |          |   |
|----------|---|
| 5月7日（月）  | 日銀金融政策決定会合議事要旨（4月9日・10日開催分）<br>ロシア大統領就任式<br>休場／英国   |
| 5月8日（火）  | 3月家計消費状況調査<br>ラッカー米リッチモンド連銀総裁が講演<br>フィッシャー米ダラス連銀総裁が講演   |
| 5月9日（水）  | 3月景気動向指数<br>米3月卸売在庫<br>コチャラコタ米ミネアポリス連銀総裁が講演<br>ピアナルト米クリーブランド連銀総裁が講演<br>プロッサー米フィラデルフィア連銀総裁が講演                |
| 5月10日（木） | 3月国際収支<br>4月景気ウォッチャー調査<br>韓国金融政策委員会<br>米3月貿易収支<br>バーナンキ米FRB議長が講演<br>コチャラコタ米ミネアポリス連銀総裁が講演<br>エバンズ米シカゴ連銀総裁が講演 |
| 5月11日（金） | 欧州委員会が春季経済見通しを発表<br>米4月生産者物価<br>米5月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）   |

## 《 have a nice week 》

連休中はいかがでしたか。天気は荒れ模様でしたね。予定を狂わされた方も多かったのではないのでしょうか。見られた人、見られなかった人がいたのでしょうか、スーパームーンは圧巻でした。5月5日と6日にかけて月が14%も大きく見えた。筆者は4日の夜に実に大きな月を東京で見ました。ピーク時には、明るさも30パーセント以上増したという。月が地球に接近する影響。そう言えば、数ヶ月前に見た「地球に惑星が衝突することがテーマの映画の画面はこんなだったな」と思い出していました。無論、月はまた遠ざかっていきますが。

それにしても、荒れ模様の世界政治です。7日には今週の予定の通りロシアでプーチン氏が大統領に復帰するのですが、その直前の6日にはロシアで大規模な反政権集会が開かれ、警官隊とデモ隊が衝突し、野党指導者ら250人が拘束されたという。集会はモスクワ中心部のクレムリンに近いボロトナヤ広場で開かれた。プーチン・ロシア首相の大統領復帰に反対するためのもの。インタファクス通信によると、参加者が警官隊と衝突し、モスクワの警察当局は野党勢力の指導者を含む250人以上を拘束したと発表。双方にけが人が出たという。

昨年12月の下院選不正疑惑をきっかけにモスクワで繰り返されてきた反政権デモが警官隊と衝突したのは初めてだという。ま、世界中どこでも政治は荒れ模様です。それでは皆さんには、良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト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、三井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。》