

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2119号

2012年06月25日（月曜日）

## 《 holding market 》

為替相場も株価も引き続き「落ち着き場所」を探す展開でしょう。世界経済の複雑な危うい展開の中でも、各国当局の間で温度差はありながら金融緩和が進展している。そうした中で先週の新たな展開としては、ドル・円が久しく見ていなかった80円台にゆっくり戻ったということです。しかし「このまま円安が続くか？」と考えると、先行きは必ずしも鮮明ではない。株価も「もっと安くなるのでは」との懸念がある中では、案外世界的に見てレベルを保持している。

事態の展開は複雑かつ予測不可能性が高い。日本、欧州、アメリカと地域ごとに分けて見ると

日本＝表層的には日本の政党政治の“枠組み”は大きく変わりつつあるように見える。しかしそれが何を生み出す過程なのか、と問われれば先行きがはっきりしているわけではない。経済やマーケットの目から見れば、今の政治の動きは別に日本だけでなく世界的に「なにを今更」という遅さと、全体的に見たときの「滑稽さ」に特徴がある。民主党が割れようが割れまいが、小沢新党の“弱小”ぶりは鮮明（数だけが注目されるが、重要なのは小沢氏以外は有力議員は誰も参加しないと見られる）で、消費税引き上げという枠組みは動かないように見える。しかし、次の日本の政権がどの程度その他の措置・政策において実行力があり、前進できるかは大いに疑問だ。

欧州＝新たな予想外の“人的ファクター”が加わった。ギリシャの首相（サマラス）と新財務相（ラパノス）がともにこの週末には病気で動けず、今週の欧州サミットには出席できないという予想外の展開。トロイカの監視団も、今週予定されていたギリシャ入りを見送った。同国を巡る交渉は大幅に遅れたままだ。一方イタリアでは、「久しぶりに聞いた名前」のベルルスコーニ前首相が、「ユーロからの離脱の可能性」に触れ、同時に「早期の総選挙」に向けて動き出している。こうした中でギリシャの新政権は今回の再選挙を受けて、「約束していたEUとの緊縮策（財政赤字削減など）期限の“最低2年の先延ばし”を考えているようで、これにメルケル・ドイツ首相がどう対応するのか。

アメリカ＝欧州に対するオバマ政権の姿勢は、「懸念は強めて口は出し始めたが、お金も手もまだ出していない」という中途半端さだ。同国の政治は、あと数ヶ月後にある大統領選挙を控えての“神経戦”の中にある。最近の世論調査結果によれば、大統領としての適格性さえ疑われるロムニー候補（共和党）に対して、オバマ大統領は明確な優位を確立できていないようだ。「彼は過去4年間に何をしたのか」という問いに明確な答えが出せないでいるため。外交でもオバマには得点がない。こうした中で、FRBの金融政策もやや八方ふさがりの中にある。その結果は、「敢えて言えばそれ（オペレーション・ツイストの期限延長）は“金融緩和”だが、だからといってマーケットが喜ぶほどではない」という状況が続いている。

という状況だ。ギリシャの最低2年延長（財政赤字削減目標達成の2016年への期限先延ばし）は、なにせトップの2人がサミット（28～29日）に出られないので本格的な話し合いは今後でしょう。しかし、そうこうしているうちにも、ギリシャに課されている「EUとギリシャが合意した緊縮策」は日々骨抜きになっている。それに加えてギリシャ新政権は

1. 過去5年に渡るリセッションで打撃を受けた低所得階層を支援するための減税などの一連の措置
2. 新たな公共部門労働者のレイオフの禁止、引き下げられた低所得層向け年金の以前の水準への引き戻し、課税所得水準の引き上げ、レストランに対する付加価値税の引き下げ、景気悪化の痛みを緩和するための農業支援

なども求める予定という。ドイツなどEUサイドとの議論が白熱するのは目に見えている。

### 《 how to grow 》

ギリシャにケースを取ると、複雑なのは同国が今年だけで「6%の経済縮小」が見込まれていることだ。今までのEUとの話し合いの中で決まった緊縮策だけではなく、“成長戦略”がなければならぬことは明確である。成長もなく緊縮が続けられれば、ギリシャの新政権は今年の夏から秋にかけて活発化すると見られるデモ、ストなどの国民による「抗議活動」に対処できないかもしれない。テレビが映し出すギリシャは、映像の選択の問題以上に人々の顔にも「困窮」が出てきてしまっている。ギリシャやスペインの失業率は、今年の残る期間、史上最悪水準を更新することは確実である。

こうした中、今週末のサミットを控えて欧州の4首脳（ドイツ、フランス、スペイン、イタリア）は、「ユーロ圏エリアの経済規模の1%に相当する規模の成長の引き上げ措置で合意（agreed in principle to measures to boost growth equal to 1% of the currency area's economic output）」した。金額ベースでは「1300億ユーロ（約1兆3000億円）」とされる。従来の独仏で決めて、「他の諸国はそれに追随」からかなり変わった。オランダ方式とも呼べる。メルケルにとっては、「1対1」が「1対3」になった形でオランダ戦略に

乗せられている印象もするが、しかしドイツは肝心なところでは譲歩はしていない。

そもそもこの「1300億ユーロ」の中味についても、欧州のエコノミストは「with little or no new money involved, the significance of the agreement between the four was more symbolic than actual」と冷淡だ。中味も「The growth package is expected to comprise several measures already in the works to boost spending on infrastructure and other investments, backed by European taxpayer money」ということらしい。

加えて重要なのは、他の3カ国首脳が記者会見の席でも「必要だ」と主張した「ユーロ共同債 (common eurobonds)」に関して、今のところドイツは“拒否”を貫いている(模様)。今回のサミットがもし興味あるものとなるのであれば、この問題で前進があるかどうかだ。しかしドイツは一部賛成するにしても、スペインやフランスが嫌がる「主権の一部返上」を求めるだろう。交渉は容易ではない。ということは、「何をするにしても牛歩の欧州」という状況は続くと考えるのが自然だ。

なお欧州のある新聞は、1300億ユーロの中味について

「when you delve into the detail this is not new money, this is money already included in the EIB and spare money still hanging around in regional funds. So it is not a massive injection of cash to rescue struggling European economies. But for Francois Hollande, it will be something of a diplomatic feather in his cap to be able to return to Paris to say I wanted a growth fund and I got it.

Increasing the capital of the European Investment Bank by 10bn euros, which would enable the EU government-backed institution to increase its lending capacity by several times that amount;

Fully deploying unused money in the European Commission's regional funds;  
The creation of pan-European "project bonds" - common debts used to finance specific investment projects such as **the construction of pan-european transport networks**」

と述べていた。「汎欧州運輸ネットワークの建設」(the construction of pan-european transport networks)ですか。

サミットとしては、「何か一つ具体的な成長戦略の中味」を見せることが必要なんでしょう。その為に資金を集める債券の名称も決まっていて「project bonds」とは考えたものだ。しかし、誰がどうやって保証し発行するのかの問題が残る。マーケットはそれを気にすることになる。

---

今週の主な予定は以下の通り。

6月25日(月)

米5月シカゴ連銀全米活動指数

米5月新築住宅販売件数

6月26日(火)	米4月S&P/ケースシラー住宅価格指数 米6月コンファランスボード消費者信頼感指数 米6月リッチモンド連銀製造業指数
6月27日(水)	米5月耐久財受注
6月28日(木)	5月商業販売統計 EU首脳会議(29日まで) 米1-3月期GDP(確定値) 米新規失業保険申請件数 ピアナルト米クリーブランド連銀総裁が講演
6月29日(金)	フィッシャー米ダラス連銀総裁が講演 5月全国・6月都区部 消費者物価 5月家計調査 5月労働力調査 ユーロ圏5月消費者物価 米5月個人所得・消費 米5月PCEデフレーター 米6月シカゴ購買部協会指数 米6月ミシガン大学消費者信頼感指数

なおこのところ下がり続けていたインドのルピーに関してですが、今見たウォール・ストリート・ジャーナルには

「The Indian government plans to take steps to boost exports and increase dollar inflows to give a much-needed lift to the economy and arrest the slide in the Indian rupee, a senior official from the finance ministry said Saturday.

The government also could cut excise duty on certain products to increase local consumption, the official said. He declined to elaborate on what steps the government could take to boost exports.

India's government is under intense pressure to take steps to curb the slide in the rupee, which fell to a record low of 57.33 to the U.S. dollar Friday.」

という記事があった。どの国も結構大変だ。

### 《 have a nice week 》

週末は如何でしたか。だいぶ蒸し暑くなってきましたが、私は気温の上下の中でずっと喉風邪でした。しつこい。一時よりはだいぶ良くなったのですが、喉が痛かったり、咳が出たり。

結構そういう人が多いらしい。皆様もお気をつけを。

先週面白かったのは、「チャチャ」と「ちゃっちゃと」かな。捕まった高橋克也容疑者の警察への証言が、多分担当の警察官の口からマスコミ各社に伝えられて、それが報じられていた。不思議なことに警察官は一つの事を言っているのに、二つの相容れない理解・表現が出てくる。一つは高橋容疑者が井上死刑囚から「『チャチャを運べ』と指示された」と供述していることが分かった、という報道。この報道には、「チャチャとはサリンを指すと思われる」という解説まで付いている。

もう一方は、高橋容疑者が井上死刑囚から「『サリーちゃん』をちゃっちゃとまけ」と指示されたと供述している、と伝えている新聞やテレビ報道。前者の理解に立つ報道も有力報道機関が含まれる。数的には、「ちゃっちゃと」の理解の方が多い。むろん私はその場にいなかったのでどちらを担当者が言ったのか知らない。しかし、どうやら後者が正しいようだ。江川さんに確認したら、オウムの中でサリンを「チャチャ」と言っていた事実はないし、井上死刑囚は京都出身で関西では「”ちゃっちゃと”を”手早く”」の意味でよく使うらしい。

それにしても、月曜・火曜と各メディアの報道を読み比べた私としては、「一体どっちなんだい」と思ってしまった。まあ「ちゃっちゃと」の方が正しいのでしょう。

皆様には、良い一週間をお過ごし下さい。

《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。》