

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2142号 2012年12月17日(月曜日)

《 landslide victory for LDP without a wind 》

ニュースの多い週明けですが、まず何よりも日曜日に投開票された約3年3ヶ月ぶりの衆議院選挙は最終確定で

民主	57	(選挙戦突入時230)
自民	294	(同118)
未来	9	(同62)
公明	31	(同21)
維新	54	(同11)
共産	8	(同9)
みんな	18	(同8)
社民	2	(同5)
大地	1	(同3)
国民	1	(同2)
新日	0	(同1)
無所属	5	(同9)

となった。民主党は前回総選挙の際は「308議席」を獲得していたから、今回得た議席数ではそれこそ「壊滅的な敗北」と言える。今後も一つの党としてまとまっていけるのかどうかも分からない。野田代表は即刻「代表辞任」を表明した。民主党を割った小沢一郎氏が移った「日本未来の党」も「壊滅的な敗北」であることを考えれば、今回の総選挙は「小沢一郎が通った道の敗北」だとも言える。

勝ち取った議席の数で見ると、自民党と公明党の伸びが著しい。両党の合計は「325議席」と、私が選挙前に目にしたどの「選挙結果予想」よりも多い。「参議院否決法案の衆議院での再可決」が可能な「320」を上回った。自民党は今回の選挙に突入する前に「公明党との連立は維持する」と公言しているので、参議院が捻れていることを考えても新連立与党の政権運営は力強いものになるはずだ。アイデアさえしっかりしていれば。

「日本維新の会」は「54」と大幅議席増で、民主の「57」にあと一步と迫った。逆に言えば民主は第一党から第三党に転落する寸前まで墜ちた、と言える。もっとも政党をパッ

ケージで考えると、政策が近い「維新」と「みんなの党」を合わせると「72」となり、選挙前に政権連立与党を組んでいた「民主」と「国民新党」の合計「58」を大幅に上回る。「維新」と「みんな」は選挙後に「合体」する可能性はゼロではない。そうなれば民主党は「二大政党の一翼」だった地位を完全に失う。

《 but no winner 》

議席を伸ばした自民党・公明党は勝ったのか。「そうではない」と明確に述べているのは自民党の安倍総裁その人である。「自民党に信頼が戻ったわけではない。民主党への強い逆風の結果だと思う」という趣旨の発言をしている。であるが故に、今回の勝者・自民党の当選議員の中にはあの無意味な「万歳三唱」を控える向きもあった。また終始石破幹事長は「驕ってはいけない」と述べていた。これは「日本の政治のある意味での前進」かもしれない。

何よりも前回総選挙もそうだったが「国民の国会議員使い捨て率」は、今回はとりわけ高かった。30.8だった前回選挙の民主党の議員達は200人をはるかに超える数が有権者によって捨てられた。「小選挙区」で敗北し「比例代表」で議席を維持した議員も多いが、それは「使い捨てられた議員」の仲間に入れても良いだろう。「党の名前でやっと救ってもらっている」わけだから。

「議員の使い捨て率の上昇」があるがゆえに、勝った自民党議員の顔も引き締まっている。石破さんの個性、ウリだけではない。今後の3年余りがだらしないものになれば、日本の有権者は容赦なく今後は自民党を使い捨てにするだろう。国民は「風」がなくても野党に政権を簡単に渡すことが分かった。

マーケットは何か選挙に役割を果たしただろうか。筆者は自民党の大勝には「安倍・自民党の優勢」が報じられた以降の、日本の株価の大幅上昇が寄与していると思う。安倍・経済政策に関しては先日も少し書いたが「疑念」は多い。しかし実績として「株価を上げた」というのは「野田・民主党よりはましだろう」というイメージを振りまいたと思う。そういう意味では今日からの日本の株価の動きは注目だが、その前に取引が始まっている海外外国為替市場（特にシドニー）ではドル・円が一時84円台の半ばに近い数値になった。

「一回総理大臣だった人間の総理復帰」があれば、それは戦後の吉田茂以来だ。「挫折した人間」（安倍さん自身がそう言っている）の再登場は日本の戦後の歴史では例が無い。「今度は失敗しないかも知れない」という期待はかすかにある。あとは具体的にどのような政策が打ち出されてくるかだ。それをマーケットは見守る。

今回の総選挙では「投票率の低さ」が目についた。前回選挙よりも約10%落ちて59%台。戦後最低に近い。しかし投票に行かなかった人は「白紙委任をした」とも受け取れるから、誕生するであろう安倍政権には十分な「統治の正統性」が与えられたと考えるのが自然だ。

この「統治の正統性」を巡る認識は、既に「維新」の足並みの乱れを誘っている。その認

識があるが故に維新創設の立役者である橋下・大阪市長は「新しい総理大臣には安倍さんを推す」と言っているが、あとから維新に加わった石原・元東京都知事は「政党のプライドで平沼さんを押す」と述べている。この「石原・橋下連合」とも言える「日本維新の会」の今後には「もしかしたらまた組み直し？」との予感がする。「組み直し」と言えば「嘉田・滋賀県知事」を担ぎながら壊滅的敗北を喫した「未来」の今後も、サイド劇としては興味深い。つまりもともと価値観が違ふと思われている嘉田サイドと小沢サイドが目の中の目的がなくなっても「合体」状態を維持できるのか、という点だ。

今後の日本の政治シーンには興味深い現象が生ずる可能性がある。民主は税で自民党・公明党と政策協定を結んだ。一方予想される自民党の安倍総裁は「維新」の橋下さんと近い。だから橋下さんは「総理大臣指名選挙では安倍さんを入れる」と言っている。ということは、出来上がるであろう自公政権は「場合によっては民主とも維新とも部分連合（政策ごと）を組む可能性がある」ということだ。325 + 57 + 54 = 436 という数は、「当該政策」については圧倒的な賛同者を得たと言うことになる。このような政策の進み方をした場合には、その政策が仮に正しいとすれば「日本の大きな前進」となり、その政策が間違っていれば「日本の大きな誤謬」になるということだ。

いずれにせよ、テレビを見ていると落選した議員は当然だが、当選した議員も「満面の笑み」には遠く「これから自分達は試されるのだ」と締まった顔をしているのは良い事だ。日本の国民は過去二回の選挙で一発芸人よろしく「衆議院議員を3年余で使い捨てる醍醐味」を得た。それゆえの政治家達のしまり顔だ。

《 will take a balanced approach 》

先週開かれた FOMC 声明で明らかになったアメリカの「新しい金融政策アプローチ」にも触れておきたい。筆者は声明が出た数時間後に「http://arfaetha.jp/ycaster/diary/post_1876.html」で一定の分析を行い、「やや驚き」「妥当性は感じるものの懸念も残る」とこの政策を評した。その政策とは

1. as long as the unemployment rate remains above 6-1/2 percent (失業率が6.5%以上であること)
2. inflation between one and two years ahead is projected to be no more than a half percentage point above the Committee's 2 percent longer-run goal (今後1～2年のインフレ予想がFRBの長期目標2%を0.5%ポイント以上上回る状況にならないこと)
3. longer-term inflation expectations continue to be well anchored (長期インフレ期待が落ち着いていること)

の三条件がある間は、期限に区切りなく今の超金融緩和策（FF 金利の誘導目標のゼロ～

0.25%)を継続するというものだ。今までの「少なくとも2015年半ばまでは超緩和政策を続ける」とする期日指定型(FEDが言うところの)の緩和策を「条件提示型」に変更した。ここが特徴で、世界のマスコミは「失業率」に反応した。

実はFRBはさらに、FOMCは超緩和策の継続か解除かに関して上記の3条件以外のことも考慮すると声明に明記している。世界のマスコミでほとんど引用されていない声明文は「the Committee will also consider other information」(他の情報も考慮する)と述べ、具体的には「additional measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial developments」を挙げた。

声明はさらに超緩和策の解除に関しては「When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent」と述べている。「あくまで(特定の指標だけにとらわれない)バランス重視で行く」と述べている。当然だろう。別に失業率のみにリンクした訳ではない。

しかしそうであっても、「失業率の水準、インフレ率、長期インフレ期待」の三つをことさら挙げて金融政策のガイダンスに使うという手法は斬新だ。特に最初に「失業率」を置いたという意味で画期的だと言える。これはFRBのようにdual mandateを持っている中央銀行にしか出来ない。逆にdual mandateがあったから出来たとも言える。これは従来の「期日指定型」が状況の大きな変化、例えば何らかの理由によるインフレ率の大幅上昇に対応できないことが明確なことから見ても、妥当である。

ただし実際に「超緩和の解除」となると、条件との関係は難しくなる。その時には混乱も予想される。「6.5」は単月の数字を意味しているのか、それとも「移動平均的に考えるのか」など。声明はさらに「バランス感覚をもって政策運営をする」と言っているので、「失業率が6.5%より低下→即超緩和解除」とはならないとも言える。その場合はマーケットは混乱するだろう。

そもそもアメリカの失業率統計は、金融政策の切り替え時に頼りにするほど正確なものかどうか。これは大いに議論する必要がある。同統計は家計調査で行われているが、当然ながら「職を求める人が少なくなれば失業率は下がる」という関係になって、もしかしたら「職を求める人の減少」は就業環境の悪化が背景かも知れない。だとしたら「失業率の低下」は喜べない。

しかし繰り返すが、今回のFOMCの考え方が非常に目新しいものであり、妥当性もあることは確かだ。「金融政策の限界」は各国で明らかになっている。その中でも何か創造的なことをやろうというFRB、バーナンキの熱意は感じる事が出来る。バーナンキは非伝統的金融政策の措置の中味も変えた。今年末で切れる「オペレーション・ツイスト」(短期債売りの長期債買い、月額450億ドル)を止め、来年からは「月額450億ドル」の長期債買いに切り替わる。短期債を売らない分だけFRBの資産の増え方を加速させると言うこと。

これは明確な緩和策の強化だ。加えての月額400億ドルの「住宅ローン担保証券（agency mortgage-backed securities）」の購入は続けるので、ネットで850億ドルの緩和策となる。

当然ながら新政策には反対者が出た。健全な事だ。Jeffrey M. Lacker。何に反対したかという、「the asset purchase program and the characterization of the conditions under which an exceptionally low range for the federal funds rate will be appropriate」と声明ではなっている。つまり「継続・解除条件の特徴付け」に反対している。声明全文は「<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20121212a.htm>」にあるが、それにしても声明は前回の声明に比べても長い。パラグラフの数は同じですが、1パラグラフが長いという構成になっている。私が記憶している FOMC 声明の中でも今回の声明はとりわけ長い。

今週の主な予定は以下の通り。

12月17日（月）	ユーロ圏10月貿易収支 米12月NY連銀製造業景気指数
12月18日（火）	11月全国百貨店売上高 インド金融政策委員会 米12月NAHB住宅市場指数
12月19日（水）	11月貿易統計 10月全産業活動指数 日銀金融政策決定会合（20日まで） 12月月例経済報告 韓国大統領選挙投開票 独12月Ifo景気動向指数 米11月住宅着工件数 休場／韓国
12月20日（木）	11月コンビニエンスストア売上高 白川日銀総裁記者会見 米7-9月期GDP（確定値） 米新規失業保険申請件数 米12月フィラデルフィア連銀景況感指数 米11月景気先行指数 米11月中古住宅販売件数 米10月FHFA住宅価格指数
12月21日（金）	米11月耐久財受注 米12月シカゴ連銀全米活動指数

米11月個人所得・消費

米11月PCEデフレーター

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。「ニュースが多い週明け」と書いたのは、アメリカでの銃乱射事件もあったし、尖閣を巡る環境もきな臭い中での週明けだからです。それに衆議院選挙の投票開票があった。いつもに増して、慌ただしい師走ということになる。この週末も車で都内を移動しましたが、車は多いし、商店には平日にも関わらず人が多いし、街を移動している人、自転車、宅配便の配達員などなど。どこかしら急いでいる様子がうかがえる。「ああ、師走なんだな」と思う。

それにしても子供達20人を含む合計28人が殺された Newtown (コネチカット州) の銃撃事件ですが、アメリカ (ニューヨーク) に滞在していたときに行ったことがあるだけによけい痛ましい事件に感じました。確か車で2時間ちょっとだったと思う。綺麗な街でした。ニューヨーク・タイムズが「a postcard-perfect New England town where everyone seems to know everyone else and where there had lately been holiday tree lightings with apple cider and hot chocolate, was plunged into mourning.」と書いているのが頷ける。

犯人が自殺し、犯行のあった小学校に勤めていた彼の母親も犯人に殺されている。「動機解明の手がかりの存在」は報じられてはいるが、まだそれは公表されていない。犯人の兄とか、その母親と離婚した父親などに聞いているらしいが。それにしても酷い事件だ。それでもアメリカでは「銃規制」の動きがある一方で、それに反対する意見もあって二分状態。そこが分からない。

それでは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。》