

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2172号 2013年07月29日(月曜日)

《 a powerful Wall Street 》

先週は世界のマーケットの中で「アメリカが一番資本を集める力がある。アベノミクスを持つ日本以上に」ということを立証したような一週間だった。特にアメリカの株式市場の底堅さは特筆に値する。先週の金曜日など日本株の調整大幅安などもあって一時はダウ工業株30種平均で前日引値比150ドル前後も下がっていたが、その後は着実に、そしてほぼ一直線に値を戻して、同指数は終わってみれば小幅高だった。

アメリカの株式市場に資金が集まる構図は、途上国のマーケットが脆弱さを露呈する中で進行しており、これはFRBの金融政策が「今年9月にも量的金融緩和第三弾(QE3)の縮小が始まるかもしれない」という思惑で「アメリカでの金利上昇予想」が引き続き存在する中で、「しかし着手があっても時期尚早にはならず、そのペースは性急なものにもならないだろう」という一見矛盾したマーケット心理の結果であると思われる。つまり、その間にアメリカの実体経済が良くなる余地が十分残される「引き締め」になるとの観測だ。一方でバーナンキ議長は伝統的金融政策である金利操作(FF金利の引き上げ)に関しては、「失業率が6.5%に低下するのが目安ではあるが、それが絶対的なトリガーであるわけではない」と柔軟姿勢を示している。

では絶対的に信頼が戻るほどアメリカ経済が良くなる予想が立つかということ、そこには疑問が残る。改善著しい雇用を含めて言うと

1. そもそもリーマンショック後の経済的困難持続の中で、職を探す人の数そのものが減少しており、それが失業率の低下に寄与している
2. 雇用の中で労働者の所得が多い製造業の仕事は各月の統計を見てもほとんど増えていないし、大きく雇いを伸ばしているサービス産業を見ても、コンサルタントなど対企業向けのサービス業ではなく、レジャー関連やレストランの仕事など全体的には給与水準が低い仕事が多くて、「雇用の質」に問題が残る
3. アメリカ経済の7割を占める消費に関しても、小売売上高などを見る限り車以外はそれほど強いわけではなく、その一因は所得格差の拡大などで全国民が消費を増やせるような状況にはなっていないと思われる

などの問題が指摘されている。しかしマーケットは常に相対的な存在だ。「アベノミク

ス」という特殊材料があったが故に上昇ピッチが速かった日本については、時々大きな調整が必要な市場になっている。対してニューヨーク市場は大きな調整もなく上げるという例外的な市場になっている。それ故に世界の市場では「ニューヨークに資金を置いておけば安心」というムードの広がりが見える。しかしそれはあくまでも相対的な動きである。今のニューヨーク市場の株高は、少し長い目で見れば「やはりナローパスを歩いている」との印象も残る。

《 Who will replace ? 》

そのアメリカでは、バーナンキ議長の「後任選び」を巡る観測が強くなってきた。今フロントに出てきているのはジャネット・イエレン FRB 副議長とローレンス・サマーズ元財務長官（クリントン政権下）の二人。この二人の名前がアメリカのマスコミを賑わす状況となっている。

バーナンキ議長の任期は2014年1月31日まで。バーナンキ議長自身は将来についてオバマ大統領と話し合ったことはないし、「今後の自分についての計画を話す段階ではない」と口を濁しているが、FRB ウォッチャーの中ではバーナンキ議長が今の任期満了をもって退任するとの見方が大勢。過去の事例を踏まえると、オバマ大統領は上院の人事承認手続きにかかる時間を考えて夏に次期議長を指名する可能性が高いので、その時期は迫っていると言える。

イエレン現 FRB 副議長（66歳）が注目されるのはFRB 中での高い評価に加えて、「初の女性議長になる」というポイントだ、世界を見ても、大きな国の中央銀行総裁が女性である例はほとんどない。G8 や G20 の財務相・中央銀行総裁会議で集まるメンバーの写真を見ればそれは一目瞭然だ。とすれば、オバマ大統領がイエレン副議長を指名すればある意味画期的な選任ということになる。イエレン副議長はバーナンキ議長との仕事が長いこともあって、積極的な景気支援措置を支持し続け、失業率を下げるために多少のインフレは容認する「ハト派」とみなされている。イエレン氏は、オバマ大統領が副議長に指名する前はサンフランシスコ地区連銀の総裁だった。クリントン政権では、経済諮問委員会（CEA）委員長を務めた。

イエレン副議長の対極に存在すると思われるのがローレンス・サマーズ元財務長官（58歳）だ。イエレン副議長よりかなり若い。それが理由の一つで、あとは著名経済学者（バーナンキ氏と同じく）で、クリントン政権で財務長官を、オバマ政権下では最初の国家経済会議委員長を務めたという実績もある。28歳の若さでハーバード大学の教授に就任。財務長官退任後に同大学学長も就任したという天才肌の資質を持つ。しかしその発言はしばしばぶっきらぼうで問題を引き起こす。性差別的な発言が発端となり、同委員長の職は2006年に辞任。

アメリカの民主党の中には、サマーズ氏に対する根強い反対論があると言われる。そもそも考え方が自由主義的であり、特にウォール街に対する考え方がどちらかと言えば「自由な

活動を許す」という方向を向いているとの見方もある。議会の審議は難航するとみられ、「FRB の議長は政治的問題が少ないことが一つの要件」との見方に反する。またその性格から、FRB の中には「(FRB の) 伝統を尊重しないのではないか」という不信感が強いとも言われる。しかしエレン副議長とある意味対極に存在するが故に、またその理想的な年齢故に、アメリカのマスコミには後任の一人としていつも取り上げられる。

今のところこの二人が軸として後任選ぴは展開していると思われるが、そのほかに名前が挙がるのは、ティモシー・ガイトナー氏（前財務長官、51歳）、ロジャー・ファーガソン氏（元FRB副議長、62歳）など。ファーガソン氏が指名されれば、初のアフリカ系議長誕生の道が開かれる。ただし自ら“黒人”と言っているオバマ大統領があえてそれをするかどうかという疑問は残る。

《 a small version of Abenomics in China 》

あと先週の新たな一つの動きとしては、中国政府がこれ以上の景気鈍化を警戒し始め、小さな、資金の要らない景気刺激の動きに出たことを挙げられる。先週のフィナンシャル・タイムズには「The government will eliminate taxes on small businesses, reduce costs for exporters and line up funds for the construction of railways.」という記事が掲載されていた。

自身は「中小企業に対する付加価値税の撤廃」「輸出業者に対する手続き・諸コスト引き下げ」「鉄道建設促進の資金チャネルの確保」と「三本の柱」構成になっている。安倍さんの「三本の矢」をまねたわけではないだろうが、それだけ中国政府が景気の現状を「厳しい」と見始めたということか。中国政府は当初「(中国経済の減速を) 量から質への転換の産みの苦しみ」と見ていたが、「そうは言っていられなくなった」ということだと思われる。三本の柱をもっと具体的に見ると

1. 月の売り上げが3250米ドル（30万円ちょっと）以下の中小企業に対しては、暫定的に付加価値営業税を免除する（8月の月初から実施）
2. 輸出認証手続きを簡素化し、輸出企業の管理コストを引き下げる。中でもコモディティ輸出に関わる検査料を暫定的に撤廃し、工業製品に対する税関検査を整備・簡素化する
3. 国家目標である鉄道建設に、より多くのチャネルから資金が集まるようにする

一方で習近平政権は「ハエも虎もたたく」方針は変えないようで、表だった“贈答経済”は戻りそうもない。汚職も引き続き厳しく取り締まる方針という。方針を変えないのは、これまでのような党や軍の汚職・奢侈が続けば、共産党政治が終焉を迎えざるを得ない事態を招くと考えているからだ。

成長と綱紀粛正の二つの要請を満たす道は狭い。微妙なバランス・アクトが必要と

なる。今回の FT が呼ぶところの「mini-stimulus」はその一環と言える。世界経済の視点から見ると、これが成功して欲しい。しかし長い目で見ると、これは達成が相当難しい仕事だと理解できる。

今週の主な予定は以下の通り。

07月29日（月曜日）	米6月仮契約住宅販売指数
07月30日（火曜日）	6月失業率・有効求人倍率 6月家計調査 6月鉱工業生産 米5月S&Pケース・シラー住宅価格指数 米7月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米FOMC（～31）
07月31日（水曜日）	6月住宅着工 ユーロ圏7月消費者物価 ユーロ圏6月失業率 米4～6月期GDP速報値 米4～6月期雇用コスト指数 米7月シカゴ購買部協会景気指数 米FOMCの結果発表
08月01日（木曜日）	7月新車・軽自動車販売 7月大手百貨店売上高速報 中国7月製造業PMI指数 欧州中央銀行理事会 米新規失業保険申請件数 米7月ISM製造業景況感指数 米6月建設支出 米7月新車販売
08月02日（金曜日）	米7月雇用統計 米6月個人消費支出 米6月製造業受注 米7月ISM非製造業景況感指数

この中ではアメリカ関係としては当然7月の雇用統計が注目される。率と非農業部門就業者数だけではなく、「雇用増の質」にも注目したい。最近のアメリカでは、「アメリカでここ数年に生み出された職のほとんどが移民に持って行かれている」との研究結果も発表されている。あとGDP統計なども注目だ。

アベノミクスが進む日本の景気実態にも関心が集まるだろう。特に株式市場がアベノミクスだけを頼りには上がれない状況となっているだけに、「実際の景気はどうなっているのか」「企業の業績はどうか」といった点にマーケットの関心も集まっている。あとマーケット的には、「アベノミクス→円安」という構図がやや薄れてきている印象がする。何回も100円台をトライするが、そのたびに落とされている状況。「アメリカの金利先高感」がいったん薄らいでいるためもあるし、日本の景気の良さが逆に「円高圧力」を強めている可能性がある。ただし大きな圧力としては依然として「円安」が勝っていると思われる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日本の一部に「過去例を見ない豪雨」が降った週末で、「今後もこうした豪雨が続く」との予想もある一方で、関東の水瓶は枯渇に向かう状態というアンバランスな気象状況。東京は激しい夕立が土曜日にありましたが、概ね夏の週末でした。

筆者は土日は伊豆半島にいました。土曜日の夜は湯河原温泉郷に泊まったのですが、日曜日の朝早い時間に起きて奥湯河原や独歩の湯（万葉公園）などをゆっくりと歩く中で、「この町の町名はそのまんまだな」と思いました。奥湯河原に通じる道を歩くと、左手に川があるのです。岩がごつごつした「山の川」という感じの川ですが、その河原にはいっぱい湯煙が立っている。この夏の季節に。源泉から出てくる湯もあるでしょうし、近くの温泉旅館からはき出される湯煙もあるのですが、まさに「湯+河原」。

湯河原には昔から来ていますが改めて歩くと気がつくことが多い。もう使われなくなった廃屋の旅館があると思えば、綺麗に整備されて、駐車場に車がいっぱい停まっている宿もある。この町も一時の勢いは失せているんでしょう。しかし旅館によっては人気となっているという印象でしょうか。

泊まったのはオーベルジュ風の旅館。旅館には珍しく、メーンがイタリアンかな。しかし最後に穴子ご飯とバジルなどを使った汁が出てきたのには笑った。まあ個性を出そうとして、どの宿もいろいろトライしているのです。それにしても、東京から来ると真鶴道路のあの入り口は相変わらず混みます。伊豆は山脈がそのまま沈んだような地形を持つ半島で、そもそも平地が少ない。海岸沿いに道が一本あって、あとはなしというところが多い。

ということは、その一本道が混むとどうしようもない、という構造。これは昔から変わらない。今後もそうでしょう。伊豆半島の真ん中に高速道路ができて、観光地や大きな街は海岸沿いにありますから。

それでは皆様には良い一週間を。

《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。》