

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1998号 2009年12月14日(月)

## 《 market in a more stable conditions 》

民主党の経済政策は相変わらず迷走を続けているが、マーケットの方は当面の危機を脱したように見える。具体的には株価は安値から反発し、円相場は国内のデフレトレンドを助長するような形での円高傾向からは脱した。まだ今後の市場の帰趨は分からないが、ドバイ危機を経て日本の経済政策が少なくとも「危機を見つめる」「危機にはそれなりに対処する」という姿勢に転じたことが大きい。

ドバイ危機で日本が直面している問題の深刻さが前面に出てきたことから、まず具体的に動いたのが日銀。白川総裁が「一種の量的金融緩和」と表現する微妙な政策だが、とにかく動いたことを市場は評価した。加えて「次は（遅ればせながらだが）政府が動くだろう」との観測が、株価の押し上げに貢献している。

むしろ相場自体の水準として下げすぎていたということはあるが、「財政も動く」ということが分かれば、国民新党の亀井さんの動きがかなり派手で与党全体が振り回されている印象などはあまり関係ない。7兆1000億円でも7兆2000億円でも小さな差違であり、政府が動き出したことに変わりはない。問題は中身が前政権の施策の延長に過ぎない点か。

まだ明確な兆しはないが、政権を取って約100日。ハネムーン期間が終わるとされる時期を過ぎて、「政権を取ると言うことはどういうことで、危機に対してどう対処しなければならないのか」を民主党はある程度学びつつあるかのように見える。鳩山首相の優柔不断というか、理想と現実との合間をさまよう、その間に前後相矛盾する発言を繰り返す癖は全く変わっていない。また“経済音痴”も残っているが、市場は「それとは別に世界経済や日本経済のスタンディング」を冷静に見始めた印象が強い。

しかし株価がこれ以上上値を追い、円相場が90円台をさらに円安に進む雰囲気もない。それはやはり資金をそこまで動かす要因が欠けているからである。為替について言うならば、アメリカの経済活力は徐々には回復してきているものの、やはり一時的に盛り上がったとしても消費は弱いだらうと予測されるし、労働情勢は厳しい。となれば、欧州でソブリン・リスクが出てドルが上値を試す余地は限られている。それは対円についても言える。

一方株価が1万円を超えてから力強く上げることが出来ないのは、

① 然として民主党の政策に企業の活力を上げてより多くの人を雇えるような“日本経済

再生”政策が見えないこと

- ② 円高のリスクが消えないこと
- ③ 日本の企業自身が特にアジアで台頭するボリューム・ゾーンの人々を対象とするビジネスで大きく伸びられるだけの環境整備を終わっていないこと

.....などが挙げられる。こうした問題が解決するには長い時間がかかるが、その間に日本の株価が大きく上昇するとしたら、①海外の株価が大きく上げて、日本の株価に割安感が強まる ②日本の企業が海外の経済の大きな伸びにプラスの影響を受けるケース、③民主党の政策が市場の期待を背負うような形で大きく方向転換すること.....など。一番可能性があるのは②だろうか。

ドバイ危機は日本の政権与党である民主党、もっと具体的には鳩山首相に逆にチャンスを与えているのだが、特に首相がこのチャンスをつかめず、また普天間の問題でアメリカとの関係をこじれたままにしておくと、一部の週刊誌が書き出したように「首相辞任」の可能性もここ2~3ヶ月の間に出てくる可能性を念頭に置かねばならない。“鳩山辞任”の可能性は、政界では既にかなり言われているが、そうなれば市場に対する影響も大きい。

#### 《 might to lead to a big movement 》

市場の短期的な動向に直接関係ないが、この週末にタイで武器が押収された北朝鮮の動きは気になる。特に北朝鮮のデノミは報道されている通りだとすると、相当荒っぽいやり方だと考えられ、場合によっては体制転覆のきっかけになる可能性もあると思う。金正日など特権階級は十分に外貨を持っているだろうからいいのだが、最近の市場経済化などでうまく商売をしてお金を貯め込んだ人は、今回のデノミでほぼすべての財産を失い、今まで努力しなかった人と同じ財産状態に落とされてしまう。

つまり、北朝鮮は国内経済格差を「すべての人を貧しくすること」で解消しようとしている。単なるデノミではなく、今回は100:1の比率で新札を入手できる金額を信じられないほど少ない額に制限しているため一定額以上の旧札はほぼ紙くずになる。通常だったら、国民はこれに怒るだろう。事実あの北朝鮮でも抗議活動や混乱があちこちで起こっているらしい。一番の問題は、散発的な抗議活動が組織的な横の繋がりを持つかだ。

いずれにせよ、中国と違って北朝鮮の市場経済化が全くの表面的な努力で、かつ中途半端に終わったことが明らかになった。今回の措置は、政府の一片の命令で国民全部が財産を取り上げられたに等しい。体制引き締めがきついにしても、普通だったら国民が反発するはずだ。以前韓国の友人に、「なぜ北朝鮮の人々は、あれほど酷い仕打ちを受けながら、それでも金体制を受け入れているのか」と聞いたら、「飼われている牛は飼い主に反抗できない」という驚くべき答えが返ってきた。

それにも限度があるだろう。拉致問題などの進展も、今の金体制が崩れた方が前に進むのだろうが、90年代の中頃には国民200~300万が餓死した中でも存続した体制であ

るから、相当しぶといと考えることも出来る。しかし今回は金正日総書記の体調が良くなく、彼自身の指導体制の持続期間にも疑問符がついている中での困窮。可能性としては、今回のデノミが体制転換のきっかけになる可能性があるとしている。鍵は軍隊内部の動き。内部に反金正日の動きが出てくれば、事態は大きく動く。

---

今週の主な予定は以下の通りです。

- |             |   |
|-------------|---|
| 1 2月14日 (月) | 日銀短観(1 2月調査)<br>ドバイワールド傘下のナキールのイスラム債券 3<br>5億ドルの償還期日  |
| 1 2月15日 (火) | 米1 1月生産者物価指数<br>米1 1月NY連銀製造業景気指数<br>米1 1月鉱工業生産・設備稼働率<br>米1 2月NAHB住宅市場指数<br>米FOMC(1 6日まで)<br>独1 2月ZEW景況感指数           |
| 1 2月16日 (水) | 第3次産業活動指数<br>米1 1月消費者物価<br>米1 1月住宅着工件数<br>米1 1月建設許可件数<br>豪7- 9月GDP<br>南アフリカ休場                                       |
| 1 2月17日 (木) | 日銀政策決定会合(1 8日まで)<br>1 1月日本製半導体製造装置BBレシオ<br>米1 1月コンファレンスボード景気先行指標総合指<br>数<br>米1 2月フィラデルフィア連銀指数<br>1 1月北米半導体製造装置BBレシオ |
| 1 2月18日 (金) | 日銀総裁記者会見<br>米国議会休会入り<br>独1 1月IFO景況感指数<br>マレーシア、インドネシア休場   |

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土曜日は本当に温かかったですね。その陽気に誘われたのではないのですが、お昼を西荻窪の「本むら庵」に行って釜揚げうどんを食べたあと、一転して東に向かって走ってお台場まで行きました。何が見たかったかということ、「都心に一番近い」

がウリのアウトレット「ビーナスフォート」を見に。年末を控えた土曜日で、道は結構混んでいた。3階がアウトレットになっていて、マルニやマークジェイコブスなどの有名ブランドもショップも入っていて、それにしてもすごい人の数でした。ちょっと見たところ、実際に買いに来たというよりも、見学をしているのだろうと思われる人が多かった。しかし、「アウトレット」というには規模が大きくない。あの狭い3階に、せせこましく入れられるだけ入れた、という印象。

日本全国各地にある大規模な、歩くだけで疲れるようなアウトレットからすると、いくら一番東京に近いアウトレットと言っても、「もうちょっと大きくして、いろいろな品揃えをした方が良いのに」という印象。正直言って、ちょっと中途半端だし、期待外れかな。お台場は一時毎週通っていましたが、それは夜の番組のためだったし、お台場で買い物したこともなければ、食事も1～2回くらいしかない。そういえば、三菱製の電気自動車であるアイミーブの試乗でお台場を回りました。あとはテレビ番組のナマか収録が何回かテレコムセンターであった。大江戸温泉物語も一回かな。

そういう意味では、結構長い時間アウトレットを見て、その後2階のグランドを見て、最後は一階をゆっくり見ることが出来たのは良かった。集まっている人の年齢層が非常に若いのに気が付きました。車もあちこちのナンバーだったので、神奈川や千葉あたりから来ていた車も多かったのでしょう。久しぶりのお台場でした。

皆様には良い一週間を。

*《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。》*