

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2001号 2010年01月12日(火)

《 Kansian way of thinking 》

年始からの為替を巡る動きは、市場を見ている人間にとって極めて興味深いものだった。鳩山内閣の発足当時からのカナメであった藤井さんから菅直人副総理への財務大臣の交代という日本の“当局トップ”の大きなチェンジがあり、その渦中で日本の為替政策にかかわる「発想の転換」を示唆する発言があった。またアメリカと欧州で雇用統計が発表されて今年の世界経済を取り巻く環境が特に雇用面で依然として厳しいことが明らかになった。こうした中でも、世界の株式市場は年明け最初の一週間を強基調のまま推移した。今年という一年を考える上でいくつかの要素が浮かんできた一週間だった。

藤井前財務相が辞めた原因に関しては今になっても色々言われている。小沢幹事長との確執とか政治資金がらみとか。多分“色々”なことは実際にあったのだろう。特に小沢幹事長と藤井さんの関係は複雑だったし、小沢幹事長の鳩山内閣への不満の矛先はこのところずっと藤井さんに向けられていた。しかし77歳の高齢であり、実際のところ体調の問題もあったと思われる。タイミングや背景は別にすれば、辞任そのものは予想外ではない。

市場の人間なら誰しも、藤井さんの就任早々の円高容認とも思われる一連の発言を思い起こすだろう。個人の信念は信念として、藤井さんの円高を容認、さらには推奨するかのよう一連の発言は、発足早々の鳩山政権に対する産業界や市場の信頼を大きく損ねた。“デフレ”という日本経済の物価の現状や輸出企業の業績悪化という現実を考えれば、“円高”は政権発足早々としてはもっとも起こしてはならない現象だった。それを誘発したのが財務相のトップだったから、事態は深刻だった。

藤井前財務相はその後「円高が良いとは一言も言っていない」と否定に入り、海外のマスコミにも登場して自ら積極的に立場を明らかにする努力をしたが、「民主党政権は政権として円高容認」という見方が強まった。市場もそれを警戒した動きとなった。

その藤井前財務大臣と交代した菅・新財務大臣が最初に行ったことは、このイメージをひっくり返すことだった。「もうちょっと円安でも良い」「90円台の半ばが望ましい」と就任会見で発言し、鳩山首相のその後の批判発言があったにもかかわらず、その後さらに菅・新財務大臣は「もうちょっと配慮があっても良かった」と言いながら、「私の発言で産業界が不利になったことはない」「(円安は)産業界の希望でもある」と述べた。

菅・新財務相の発言は、明らかに意図を持ったものである。その意図は市場を見てきた人

間からすれば、相場の方向性を示唆し、かつ具体的な相場レベルにまで言及するという「やり過ぎ」と言えるものであり、筆者はアメリカあたりからのリアクションを懸念した。当然市場でも批判が強い。加えて筆者は今年のドル・円相場は110円程度まで円安が進む可能性もあると思っているが、日本の当局のトップが「95円半ば」とドルの上値を限定する発言をしたのは、市場の動きをむしろゆがめたと考える。従って、先週の菅・新財務大臣の発言は「ゴルフで言えば0B」だったと言える。しかしそこをあえて読んで菅氏の発言の意図を忖度すると、その背景は次のようなものだったと考えられる

1. 就任早々の記者会見では菅新大臣の口から何回かに渡って「産業界」という言葉が出てきた。今までに民主党の有力国会議員の口からあまり出てこなかった単語であり、この言葉が何回も菅さんの口から出てくるのには意外感があった
2. その意外感のある言葉が出てきた背景は、彼が野党から政権の中核に座るようになって「国家戦略」の責任を負わされる中で、「日本の今後」を考える上では日本の産業力、それを率いる産業界の力を借りざるを得ないと理解するに至ったためと想像できる。(菅さんは会見の直前に財界人との賀詞交換会にも出ている)
3. それは今まで“産業界”を敵視してきた民主党、強いて言えばポスト鳩山でもっとも可能性のある菅“次期”首相にとって、新たに配慮せざるを得ない対象に“産業界”が登場してきたことを意味する。産業界抜きの日本経済再生などあり得ないということを菅新大臣も理解したのだろう
4. その意味では、新しい財務相として一種の産業界へのメッセージとして、「民主党は日本の産業が大事であることを理解しています」「鳩山政権の次の菅政権になっても、無茶な反産業界的行動は取りません」ということを、円を巡る発言の中でどうしても言いたかった

のではないかと考える。そうでなければあの確信犯的な菅財務相の発言は理解できない。とすれば、一新大臣の一言だとは言え、民主党政権の政権舵取りが今後微妙に変わってくる可能性を示唆する。ここが一番重要なポイントだ。むろん民主党の中には非常に幅の広い考え方が入っているので直ちに政党全体の考え方が変わるとは思わないが、少しでも市場とか産業とか競争力に対する考え方が政権を取った政党に理解されるのは悪いことではない。

《 biggest concern is unemployment 》

年明け最初の週には、雇用問題が依然として世界経済にとってのナンバーワンの懸念材料であることが鮮明になった。米12月の雇用統計は、「もしかしたら大幅なプラスになるのでは」と見られていたものの、非農業部門就業者数が8万5000人も減少になった。予想外の大幅減少だった。失業率も10%と、一桁台への低下という予想もあっただけに高

止まりの印象を残した。もっとも11月分と同就業者数は、当初「1万1000人の減少」とされていたが、今回改訂されて「4000人の増加」（1年11ヶ月ぶり）となった。これは良いニュースだ。

しかし、11月の小幅増加はあったものの去年一年間においてアメリカで職を失った人が累計で416万人、08年の1月（リセッション開始は07年12月）から数えると724万人になったというのは、誰が考えても深刻だ。雇用は多くのケースにおいて所得と直接繋がっている。だから極めて政治的な問題でもある。

失業率は10%で11月から横ばいだったが、これは「多くの人が職探しを諦めたため」（その数字は66万1000人とされる）と言われる。したがって、①職探しを諦めた人②フルタイムの職がないので、パートタイムで凌いでいる人——を含めた「広義の失業率」は、12月は17.3%と11月の17.2%から上昇した。

これだけ雇用が減ると、当然いろいろな影響が出てくる。昨年11月の米住宅販売が11.3%も減少して昨年4月以来の低水準になったのは、雇用環境と無関係ではない。住宅販売の一つの誘因は「将来への自信」だが、今のアメリカでは明らかにそれが低下している。11月の新築一戸建て住宅販売件数は35万5000戸と4月（34万5000戸）以来の低い水準。補助金切れで減少することは予想されていたが、11月の数字は市場予想の42万5000戸を大幅に下回った。

筆者が注目したもう一つの数字は、11月の米消費者信用残高の大幅減。8.5%も減少して29年半ぶりの大きなマイナス幅となった。米家計によるクレジットカードや自動車ローンの利用が大幅に減っているため、米連邦準備理事会（FRB）が8日発表した。それによると、昨年11月の米消費者信用残高（速報値、季節調整済み）は、2兆4646億ドル（約228兆5000億円）で、前月比年率換算で8.5%減。10カ月連続のマイナスで、減少幅は1980年5月以来29年半ぶりの大きさだ。

金融機関がローン審査を厳しくしているのに加えて、雇用・賃金情勢や資産価格の先行き懸念から家計も消費に慎重になっていて、クレジットカードなどの「回転信用」（リボルビング型）が年率換算で前月比18.5%減と特に落ち込みが大きかった。マイナスは14カ月連続。アメリカの消費者が、「借金頼みの消費」をあまりしなくなったというプラスの側面もある。しかし、その分だけモノやサービスは売れなくなる。

先週末にかけては欧州でも雇用統計が発表されたが、ドイツはまだ7%台で比較的低いが、フランスなどの国は軒並み10%台。日本を含めて先進国の雇用は依然として厳しい。

こうした先進国の状況を横目に、世界の金融政策を見ると興味深い動きもあった。世界でもっとも経済活動が活発な中国で「出口戦略」と見られる動きが出てきた。中国人民銀行は7日、昨年8月13日以来1.328%に固定していた三ヶ月物中央銀行短期証券の金利を1.3684%に引き上げた。この0.05%ポイントにも満たない小幅な金利の引き上げは一見「ごく小さい」もののように見えるが、多くのエコノミストは「この引き上げは今

後生ずる一連の金利引き上げの先駆けになる」と考えているという。

実際の所、今回の中国中銀の措置は「Turning Point」（転換点）になる可能性がある。中国は今の政治体制を守るためにも、成長そのものを危険にさらすような金融政策はとれない。8%を上回る成長は達成しなければならない。その意味では急速な金融引き締めはないだろう。しかし今の足早な成長と一部の都市で見られるバブル的現象は危険だ。これもあって、中国の当局は今週に入って、「二軒目の家を買うときには頭金が40%必要」との政府規則を格上げした。今までは中国人民銀行が発表した措置だったが、それを国務院名で改めて発表された。

民衆の「家を買えなくなった」という不満に対して住宅政策でも対応せざるをえなくなったと見られる。実効性は今後検証されなければならないが、こうした一連の動きは「金融政策の転換点」になる可能性がある。

今週の主な予定は以下の通りです。

1月11日（月）	東京市場休場（成人の日）
1月12日（火）	12月景気ウォッチャー調査 米11月貿易収支
1月13日（水）	12月企業倒産件数 米ページブック
1月14日（木）	11月機械受注 12月企業物価指数 「生活意識に関するアンケート調査」（日銀） 米12月小売売上高 米11月企業在庫 ECB理事会
1月15日（金）	米12月消費者物価指数 米11月NY連銀製造業景気指数 米12月鋳工業生産・設備稼働率 米11月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）

週内発表予定：

- ・中国12月生産者物価
- ・中国12月消費者物価
- ・中国12月小売売上高
- ・中国12月鋳工業生産
- ・中国12月固定資産投資

《 have a nice week 》

年始早々の3連休。いかがお過ごしでしたか。都内のデパートなどは相当混んでいました。まあこの3連休は近場でという人が多かったのではないのでしょうか。私は月曜日はレギュラー番組の収録で一日中働いていましたが、気持ちとしては年始早々の連休でちょっと拍子抜けというイメージも。

実際の所休み中に思ったのは、日本という国は年末・年始に氣勢を削がれるようなお休みの構造になっているのでは、ということです。年末は23日が休みになったことで、それは嬉しいことながらも「年末の忙しさ」というのが途切れる形になった。タクシーの運転手さんなどは「氣勢を削がれるんですよ」と言う人が多い。「忙しさを一気に、かつ連続的に乗り越えて年末を迎え、それで正月」というのがそれまでの流れだったが、今は23日のお休みで呼吸が入ってしまった。

年始はいよいよ三が日も明けて「さあ働こう」という時期に、今回のような3連休。三が日に休めて体力があまっているのに、11日がらみの連休でもう一回休むことになり、今度は体がなまってしまうし、気力も散漫になる。そう感じる人も多いのでは。「休みが多過ぎると」言っているわけではなく、もうちょっと並びが社会全体のリズムに合わせた方がいいような気がする。

それでは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。》