

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1895号 2007年10月22日(月)

## 《 G7 is losing its power ..... 》

ニューヨークの株価がダウで今年三番目の下落を見せる中で開催された G7 は、既に週末の日本の新聞でも報じられているとおり「解決策先送り」の声明を発表して閉幕しました。

声明自体が、今年 8 月中旬以降の市場動揺の原因はまだ十分に分かっていないと認め、「世界経済の減速」を見通す中では、今週以降の世界経済と市場の行方に対して G7 として不安感を残した形となった。実際に、過去 2 ~ 3 週間よりは世界の市場は不安定感を増す可能性がある。当局さえ不安なのに、市場が自信を持てる訳はない。今朝の市場では円は各国通貨に対して大幅高、つまり円高で始まっている。

筆者が何よりも今回の G7 声明を読んで感じたのは、今までずっと G7 を構成する国々が世界経済の中心であるという前提で進めてきたストーリーの中で、G7 が G7 外の勢力の力を認めざるを得ない状況に置かれたことを認める文章を残したこと。例えば、G7 声明の第一パラグラフは

「The global economy is in its fifth year of robust growth. Recent financial market turbulence, high oil prices, and weakness in the US housing sector will likely moderate this growth. Nevertheless, our overall economic fundamentals continue to be strong and emerging markets are providing critical impetus to the strength of the world economy.」

となっていて、日本のマスコミも「will likely moderate this growth」までの文章に注目している。確かにアメリカが「weakness in the U.S. housing sector」という文言を入れることを認めたことは、驚くべき素直さだ。それが徹然たる事実であり、入れざるを得なかったという面が強いが、それでも過去のアメリカにはない自分の瑕疵の認知である。それが世界経済を減退させる（weakness in the US housing sector will likely moderate this growth）というのだから、事実だが正直驚く。しかし筆者が注目したのは「emerging markets are providing」以下の文章だ。

この文章を翻訳すれば、「台頭しつつある市場（経済）が、世界経済の強さに死活的な勢いを与えている」となる。使われている単語は「critical」です。つまりそれがなかったら「世界経済はどうなったか」という危機感さえ伝わってくる。つまり中国やインドなど

途上国経済があったからこそ、世界経済は全体的に健全でいられると認めたことになる。その前の「先進国もしっかりしている」の文章の影は薄い。

今回調べてみたが、今年4月までのG7声明ではG7を構成する国々が世界経済の中心であるという暗黙の了解の上で、世界経済全体に対する評価を前に置いて表現しながらも通常は常に「in our economies」という表現を直ぐ後に使って、今の自分達の(G7枠内の)経済はどうかという表現形式になっていた。

### 《 sovereign wealth funds = SWF 》

今回の声明は、もう一つG7の枠外で進んでいる大きなトレンドを取り上げている。それは産油国などを中心に進んでいて、最近では中国などが設立したことから先進国を中心に懸念が強まっている「sovereign wealth funds = SWF」についての表現だ。先進主要国はこうしたファンドを設立していないので、G7は自分達の力の及ばないこうしたファンドの隠された意図や不透明性におののいていると言う図式になる。その部分に関する文章は以下の通りである。

「Cross-border, market-based investment is a major contributor to robust global growth. In this context, we agreed that sovereign wealth funds (SWFs) are increasingly important participants in the international financial system and that our economies can benefit from openness to SWF investment flows. We see merit in identifying best practices for SWFs in such areas as institutional structure, risk management, transparency and accountability. For recipients of government-controlled investments, we think it is important to build on principles such as nondiscrimination, transparency, and predictability. We are committed to strengthening our dialogue with countries involved and look forward to discussing these issues at our Outreach Dinner later this evening. We ask the IMF, World Bank, and OECD to examine these issues. We will explore opportunities to enhance investment flows between our economies and continue our discussions on mutual recognition of comparable securities regimes.」

ここでもG7が関知しないファンドの世界の金融、経済への影響力を増大を認めていることになる。ファンドについては、既にこのニュースでは何号も前に取り上げた。大まかには以下のようになっていると思われる。(今年5月のモルガン・スタンレーの推定)

アラブ首長国連邦 (UAE アブダビ投資庁)	8 7 5 0 億ドル
シンガポール (テマセク、政府投資公社)	4 3 0 0 億ドル
ノルウェー (政府年金基金)	3 0 0 0 億ドル

中国（外貨投資機構）	3 0 0 0 億ドル
サウジアラビア（複数の公的ファンド）	3 0 0 0 億ドル
ロシア（安定化ファンド）	1 0 0 0 億ドル

（しかし直近の報道では、中国の「政府系ファンド」は2 0 0 0 億ドルという説が強い）

いずれも凄まじい規模である。アブダビ投資庁の8 7 5 0 億ドルなどは、日本の外貨準備全体に相当する。そのお金を限られた数のファンド・マネージャーが運用しているとしたら、国内の枢要企業を一気に買収されかねないG7サイドに懸念が強まるのは自然である。透明性が求められるのは当然だが、「predictability」(予測可能性)まで求めるとしたら、ファンドそのものが収益を求め、時に予想外の投資をするから儲かるという事実がある中では、現実からあまりにも乖離している。だから正直言って、政府系ファンド側が容易に飲めるような解決策が見つかるとは思えない。

### 《 no easy solutions to the changing marts 》

容易に解決策が見つからないのは、今のサブプライム問題に関連した金融市場の不安感もそうである。実際には9月から10月これまでに於いて、世界の市場ではFRBが機敏な、かつ大幅な利下げを行ったこと、G7声明が指摘するように emerging markets が引き続き強く、株式市場も高値を更新していたことから一種の安心感が広まっていた。

しかし肝心のG7から、世界市場の安定がまだ先であること、さらにはサブプライム問題に関して「分析すら十分に終わっておらず、その緒原因の十分な分析(full analysis of its causes)」が終わらなければ対応策が打ち出せないのも、「金融安定機構(FSF)に混乱の根っこにある原因を分析し、流動性とリスク管理の分野で提案をして欲しいと依頼した」という頼りのなさでは、逆に不安感が高まるのは自然である。

「Our response to recent financial turbulence must be based on full analysis of its causes. Securitization and financial innovation have contributed significantly to the growth of our economies. We expect market participants to address many of the shortcomings that were exposed by recent events. To ensure a sound, transparent, and comprehensive framework, we have asked the Financial Stability Forum (FSF) to analyze the underlying causes of the turbulence and offer proposals in the areas of liquidity and risk management; accounting and valuation of financial derivatives; role, methodologies and use of credit rating agencies in structured finance; and basic supervisory principles of prudential oversight, including the treatment of off-balance sheet vehicles. We received an outline of the work plan from FSF Chair, Mario Draghi, and look forward to his further reports

at our upcoming meetings in Japan and Washington.」

G7 は、「We expect market participants to address many of the shortcomings that were exposed by recent events.」と民間の市場参加者の自主的な取組に期待を寄せるが、そう言われても市場参加者は G7 の対応を見守っていたのだから、結局どっちがどっちを見ているのか、という頼りない状況に今の世界の市場を投げ込まれたことになる。

その結果として筆者が予想するのは、「世界経済、世界の市場は一体誰がコントロールしているのか」という漠とした不安感の台頭になると思う。市場が頼りにしていた G7 は逆に市場を頼り、その市場は当局の動きを見ているのだが、その当局の集合体としての G7 は今の危機に直ぐには対応できず「十分に分析します」「すべてはそれから」と言っているに過ぎない。

G7 から依頼を受けた FSF は以下の点を検証するという。

- 1 . 金融デリバティブのアカウントティングと評価 ( accounting and valuation of financial derivatives )
- 2 . 仕組み金融における格付け機関の役割、手順、そして利用について ( role, methodologies and use of credit rating agencies in structured finance )
- 3 . オフバランスものの扱いを含めた全体的な監督原則( basic supervisory principles of prudential oversight, including the treatment of off-balance sheet vehicles )

これらの問題は、特に今になって出てきた問題ではない。かつ、直ぐに解決策が出てくるような問題でもない。要するに、「解決策は先送り」の印象が強くなる。ということは、今の世界経済は「司令塔も不在で、問題は先送り」という印象が G7 の会合を機に強まったと言うことである。これは、世界の今後の市場動向を不安感溢れるものにする可能性がある。

その結果は、市場全体での不安感の増大、その結果としてのプライス・ムーブメントの加速であり、当面は円高、株安として作用しよう。特に G7 声明が「providing critical impetus to the strength of the world economy」と褒め称えている途上国市場の中では、インドの株価が動揺し、かつインド経済が減速の兆しを見せている今の状況では、不安感は募る。今朝の日経新聞 6 面には、インド準備銀行 (RBI) の利上げ政策によって、「インドのバイク販売、9 . 5 %減少 = 今年 4 9 月」という記事がある。

インドに行くと直ぐ分かるが、同国の交通手段の中でバイクが果たしている役割は大きい。歩いていた人が自転車に乗り、自転車に乗っていた人がバイクに乗り、バイクに乗っていた人が乗用車にというリンクの中にあり、それが同時進行している。ということは、同国の乗用車販売も軟調になってきているか、既に弱くなっていると考えることが可能だ。

インドの成長が容易に腰折れするとは思えないが、インド、中国での金融引き締めは、本格的市場経済が始まってからほぼ初の現象であるが故に、G7 が頼りにする途上国経済にも多少の陰りが生ずる危険性がある。

つまり、G7 は今回の声明で奇しくも今の世界経済が抱える問題の多さを全部市場に披露してしまった形になった。為替に関しては、G7 は今回次のような声明を残した。

「We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates are undesirable for economic growth. We continue to monitor exchange markets closely, and cooperate as appropriate. We welcome China's decision to increase the flexibility of its currency, but in view of its rising current account surplus and domestic inflation, we stress its need to allow an accelerated appreciation of its effective exchange rate.」

人民元の実効為替レートの切り上げ加速を明確に求めたことが特徴。しかし、だからといって中国がこの勧告を聞き入れるとは思えない。中国はあくまでもマイペースで切り上げを続けるだろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

10月22日(月)	9月全国スーパー売上高 9月コンビニエンスストア売上高
10月23日(火)	ロシア外相来日(～24日)
10月24日(水)	9月貿易収支 米MBA住宅ローン申請指数 米9月中古住宅販売件数
10月25日(木)	9月企業向けサービス価格指数 中国人民銀行、預金準備率を12.5%から 13%へ引き上げ(今年8回目の引き 上げ) ECB理事会 米9月耐久財受注 米9月新築住宅販売件数
9月26日(金)	10月都区部・9月全国消費者物価 9月鉱工業生産(速報) 米10月ミシガン大学消費者信頼感指数(確 報)

10月27日(土)

東京モーターショー(幕張メッセ、~11日)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがお過ごしでしたか。二日とも出掛けたのですが、半袖のTシャツで歩いている人がいるかと思えば、その隣には分厚いもう冬のような支度をした人もいるという週末。何を着たらよいか難しい時期です。

土曜日は秋葉原駅近くのテクノパークに。知り合いから誘われていたこともあって、「アキバロボット運動会」の会場を回り、なんだかんだ3時間近くロボット君達と過ごしました。といっても彼等のパフォーマンスを堪能しただけですが、見ていているいろいろなことが分かった。

ロボット達のサッカーの試合を3試合も見たのですが、2試合は2足歩行ロボットの試合。プログラムした2足歩行ロボットのサッカーはまだ動きが鈍くて試合にならないそうで、私が見たのはロボット一台に一人のコントローラーが付く方式のサッカー試合。3対3。見ていて思ったのは

1. カニ歩きのように横に歩くのが非常に素早くなった。見ていて驚くほど
2. 倒れた時に自力で起きあがるのに要する時間が非常に短くなっている。素早い
3. かつ倒れた後の起きあがり方も、前から起きあがる方法と、後ろから起きあがる方法が二つある

といったところでしょうか。もう一試合は、4足歩行のアイボによる4対4の試合。こちらは自分の目でボールを認識し、自分と敵のゴールを見分けてアイボに埋め込まれたプログラムによって動く。こちらはコントローラーがいなし、アイボの目の視界が狭いのでボールが思わぬ所に行ってしまうと、ウロウロしてしまっただけで試合が間延びすることもある。まあでも見ていて「面白い」と思いました。結構点数も入る。

もう一つ収穫があったとしたら、癒し系のパロちゃん(<http://paro.jp/>)でしょうか。アイボがサッカーの試合をした5階の片隅に置かれていたのですが、ついしばらく遊んでしまいました。こんなのを車の中に入れておいたら面白いだろうな、と。

動物が人間にとって癒しになることは良く知られていますが、病院などには犬、猫など動物は入れられない。そこでこのパロちゃんを病人の近くに置くと癒し効果があるということです。なるほど、ロボットの用途も増えている。

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。》