

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1911号 2008年02月18日(月)

《 strange developments 》

不思議な動きを見せた先週のマーケットでした。それを象徴する言葉は、この週末にニューヨークの株価に関してウォール・ストリート・ジャーナルで見つけた以下の言葉です。

「It's almost as if the market would be helped right now if we got confirmation that the economy is officially in a recession," said Keith Wirtz, president and chief investment officer of Fifth Third Asset Management Inc. in Cincinnati, Ohio.」

「アメリカ経済が公式にリセッションに入ったことを示すような統計が出てくる度に、あたかも市場は支援材料をもらったような動きだった」

実際のところ、ヤフーを巡る M&A の動きなどはあったものの、先週の市場はその前数週間に比較して株価は下方硬直性が見られて安定し、それにつれてドルも一部の資源国通貨（オーストラリアやニュージーランドのドル）などを除いて、日本円など多くの通貨に対して強い動きを示した。今週の一つのポイントはこの傾向が続くのかどうかである。

市場が予想を裏切る動きになった理由にはいくつか考えられる。

1. 昨年末から今年これまでの市場は総じて上空に厚い雲が被さっている状態だった。サブプライム問題やそれに関連する金融市場不安、それにアメリカのリセッション入り懸念など。株価は下がり易い状況が続いたが、先週はそれに対する自律反騰局面だった
2. 金融市場の混乱やリセッションの動きが表面化すると、マスコミ報道は後追いの形でその種の報道を繰り返すが、景気指標が総じて過去の数字であると同じように、報道の方が遅れていて、市場は先を読んでいる
3. 「先を読む」の一環として、現在の苦境に対する当局の一連の動き（思い切った金融緩和、財政措置、さらには今後も予想される金融システムの安定化措置）により、むしろ将来の金融の超緩和状態、景気過剰刺激状態が予想され、それを市場は先読みし始めている

など。「1」であるとするならば、自律反騰局面が終わればアメリカ経済や世界の金融システムに対する不安感が再び台頭して、株価は弱くなり、それに伴ってドルにも下方圧力がかかることになる、という見方が出来る。一方で、「2」や「3」であるなら、市場はむしろ下方硬直性を高めて、株価やドルは安定から強含むと理解することが出来る。

《 a somewhat stronger pace of growth 》

今週は市場が置かれている状況がどこにあるのかが、改めて示されることになる。アメリカ経済が実際にどのような航路を取るのか、その航路のどこまでを市場が織り込んでいのかははっきり言って分からない。筆者の個人的な印象から言えば、市場は「将来の金余りの状況を見ながらも、実体経済の悪化の度合いを見守っている」といったところだろう。

経済の先行きに関しては、先週14日にバーナンキ FRB 議長が上院銀行・住宅・金融市場委員会で「経済と金融市場」と題する証言を行い、比較的楽観的な以下のような発言を行った。

「In the area of monetary policy, the Federal Open Market Committee (FOMC) has moved aggressively, cutting its target for the federal funds rate by a total of 225 basis points since September, including 125 basis points during January alone. As the FOMC noted in its most recent post-meeting statement, the intent of these actions is to help promote moderate growth over time and to mitigate the risks to economic activity.

A critical task for the Federal Reserve over the course of this year will be to assess whether the stance of monetary policy is properly calibrated to foster our mandated objectives of maximum employment and price stability and, in particular, whether the policy actions taken thus far are having their intended effects. Monetary policy works with a lag. Therefore, our policy stance must be determined in light of the medium-term forecast for real activity and inflation, as well as the risks to that forecast. At present, my baseline outlook involves a period of sluggish growth, followed by a somewhat stronger pace of growth starting later this year as the effects of monetary and fiscal stimulus begin to be felt. At the same time, overall consumer price inflation should moderate from its recent rates, and the public's longer-term inflation expectations should remain reasonably well anchored.

Although the baseline outlook envisions an improving picture, it is important to recognize that downside risks to growth remain, including the possibilities that the housing market or the labor market may deteriorate to an extent beyond that currently anticipated, or that credit conditions may tighten substantially further.

The FOMC will be carefully evaluating incoming information bearing on the economic outlook and will act in a timely manner as needed to support growth and to provide adequate insurance against downside risks.」

この14日の証言の前日に「二期目はあるか」とまでウォール・ストリート・ジャーナルに書かれたバーナンキ議長のこの議会証言は、同議長が現時点でアメリカ経済に関してどういう見方を示しているかで注目されていたものだ。

この文章で示されているとおり、同議長はアメリカ経済の先行きには中期的に比較的楽観的です。最初の下線を引いた部分ですが、「景気は今年、当初は停滞する」と言う。彼の言葉を借りれば「a period of sluggish growth」、つまり一定期間は停滞した成長が続く、と予測する。停滞するが「成長」ですから、リセッションではない。

しかしその同議長は、「その後は年当初の停滞期よりは強い成長の時期を迎える」と予想する。発言は「a somewhat stronger pace of growth starting later this year」というものだ。somewhatが入っていることで、「成長するにしてもちょっと弱々しい」という感じはするが、それでも「stronger」という単語が入っているから、当初の停滞的成長よりは強い成長ということになる。

問題は later this year が「今年の残る期間のいつか」ということだが、成長の停滞期が一定期間続いたあとと言っているのですから、早くても夏、もっと安全を見るなら今年後半ということでしょう。

しかし同議長は最終パラグラフで、住宅市場、労働市場、それに金融市場の動向次第では、「downside risks to growth remain」と表現して景気のダウンサイド・リスクに触れている。つまり回復は予測しているが、リスクは存在するし、それらは小さくないと具体的に3項目を挙げていることになる。

しかし、リスクが顕在化して景気が悪くなれば金融政策も緩めますよ、とも同議長は述べている。利下げの回数と幅は今の状況では分からない。しかし今年後半からのアメリカの景気に比較的楽観的だということは、今の印象としては彼はあまりこれからは思い切った金融緩和はしない、と読める。

《 still very volatile 》

バーナンキ議長は比較的楽観的だが、筆者はアメリカ経済が同氏の予測通りの楽観的な展開を示すとは限らないと見ている。

なによりも、次々に出てくる指標を見ると、アメリカ経済の現状は厳しい。住宅着工は今年に入っても減少を続けているし、自動車販売も低空飛行を続けている。小売売上高など予想より強い統計もあるが、全般的には弱さを示す統計が出ている。

日本の景気の先行きも怪しい。10 - 12月期のGDP統計は3.7%という予想外の強さになったが、設備投資と輸出中心の成長加速で、消費は弱いし、その後の街角ウォッチン

グなどを見ると、景気の悪化は進んでいる。今週の市場はこうした景気をどこまで織り込んでいるかが明らかになると思われる。

株式市場が全般的に強さを持った中で、ドル・円相場の基調は円安に推移した。一時は108円台後半に入る場面もあった。しかし週末にかけてはドル・ロングを解消するような形で、円は107円台に戻った。今週も値動きは神経質な展開となろう。ただし対円での下落余地は小さいと見る。

一方週末の注目すべきニュースとしては、イギリス政府によるノーザンロックの一時国有化の動きがある。同行は一部ドイツの銀行とともにサブプライム問題の影響で行き詰まったアメリカ以外の銀行の代表格で、処理が注目されていた。民間への売却の動きもあったが、良い買い手が見つからずに、結局イギリス政府の「一時国有化」が決定された。

アメリカは資本不足になっていると思われる国内銀行に対しても、「公的資金の導入」を拒否している。ブッシュ政権全体の考え方のように、政府系ファンド（SWF）が資金を入れている状況を見守っているというところだろう。アメリカにおける金融システム論議の先行きにも注目したい。

今週の主な予定は以下の通りである。

2月18日（月）	12月第3次産業活動指数 12月景気動向調査（改定値） 米国市場休場（Presidents' Day） パキスタン総選挙（1/8分の延期）
2月19日（火）	米2月NAHB住宅市場指数 1月北米半導体製造装置BBレシオ 米大統領選予備選（ウィスコンシン州・ハワイ州・ワシントン州）
2月20日（水）	1月全国コンビニエンス売上高 1月日本製半導体製造装置BBレシオ 米MBA住宅ローン申請指数 米1月消費者物価指数 米1月住宅着工件数 米1月建設許可件数 米FOMC議事録公表（1/29～30開催分）
2月21日（木）	1月貿易収支 12月全産業活動指数 ECB理事会 米2月フィラデルフィア連銀指数 米1月景気先行指標総合指数

2月22日(金)

福井日銀総裁講演

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まだ寒い。しかし日差しは温かくなってきましたし、週に何回かは早起きしている身からすると、「夜明けの時間は着実に早くなっている」と思うこの頃です。寒いのもあと一週間くらいでしょうか。今週からはちょっと薄いコートにしようかな、なんて考えています。

ところで、世の中には「無粋」な人達もいるものだと個人的に思いました。黒石寺蘇民祭の話です。あの祭りやを「問題がある」と判断するのはおかしい。肝心な時を真っ暗にした祭りの主催者の方がよほど知恵がある。

実はこの問題が起きる直前に私が読んだ本は「日本人の祭り」と呪い(青春新書)でした。日本の祭りには非常に関心があるし、調べても来ました。これは今年1月23日発売の私の本である「日本力」文庫版にも書いたのですが、日本には実に数多く存在するのに、韓国や中国には数えるほどしかないものがある。それが「祭り」なのです。

昔から祭りには若衆が集まり荒々しい競い合いをしてきた。今でも祭りの多くはそうです。盛り上がりの時があって、それを見に多くの人が集まる。しかし人の集合、熱気や昂揚は一步間違えば「一揆」に繋がりがねなかつた。故に李氏朝鮮は祭りの多くを禁止したと伝えられるし、中国でも事情は同じだった。

日本は外敵の脅威がなかったことや時の体制が安定していたこともあって、日本の為政者はむしろ祭りを奨励した。それは日頃の鬱憤を吐き出す装置としての祭りです。その結果が全国各地での祭りの多さだ。祭りの多様さは海外の諸国にはない日本の誇るべき伝統、文化なのです。韓国や中国の人は日本に来ると、テレビであまりの祭りの多さを知り驚く。

日本の祭りの多くは「五穀豊穡」を祈念する。しかし祈るのは豊作だけではない。豊穡の中には、子宝に恵まれること、子孫が繁栄することが含まれる。昔は幼児がよく死んだ。であるがゆえに、絶え間なく子だからに恵まれることが必要だったのです。また祭りは出会いが少なかった昔にあって、男女の出会いを促すものでもあった。祭りは神聖であると同時に、昔から時にセクシャルな存在だったのです。それ故に「祭り」には高揚感がある。よって、ただ自らハダカを見せるために祭りに参加する悪のり気味の人達の存在は歓迎できないが、矮小な基準を祭りに当てはめるべきではない。祭りは文化であり、おおらかであって良い。

「日本人の祭り」と呪いは興味深い本でした。例えば筆者はずっと昔から、「山車」をなぜ「だし」と読むのか不思議だと思っていた。この本には、『山車の中央には、神霊降臨のまじないである鉾が立ち、その先端は編み残した竹が垂れている。それを「出し」といい、山車の語源になった』と書いてある。もっとも念の為に広辞苑を引いてみたら、「出し物」の意味と書いてある。まあでも、竹のことは知らなかつたので、「なるほど」と頷ける。ということとは、「出し車」「出し物車」の詰まったもの。

「競馬」は今では普通「けいば」と読むのが普通ですが、日本には古代からこの漢字で「くらべうま」という神事があるらしい。流鏝馬がそうであるように、スピードを競うものではなく、神事としての「くらべうま」。優雅でいいじゃないですか。ということは、「競馬」を「けいば」と読むようになったのは何時でしょうか。

今年問題となった「ナマハゲ」とは一体何か。それは囲炉裏(いろり)などで火に当たりすぎて腕や脚に出来る火斑 = なもみ(不精者の象徴とされるという)を剥ぐことに由来する、と書いてある。だから本来は「なく子はいないか」ではなく「怠け者はいないか」という祭りだったらいい。祭りの掛け声も色々ありますね。

ワッショイ ワッショイ
セイヤ セイヤ
オイサ オイサ

など。ワッショイは「和一緒」という説が載せられているが、まあ心を一つにして、という意味だとしたら分かる。「セイヤ」はアメリカのプロ野球のアナウンサーがホームランについて言う言葉でもある。自分が知っている祭りもいっぱい出てくる。面白い本です。

皆様には、良い一週間を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。》