

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1930号 2008年07月14日(月)

《 shrinking America 》

株でも為替でも「アメリカが後退した」「シュリンクして見えた」先週でした。ニューヨークの株は各国の株の中でも目立って脆弱な印象を受けたし、ドルも週末に掛けて一段と各国通貨に対して弱かった。サブプライムローン問題が起きた当初はニューヨークの株の方が値持ちが良く日本の株などの方が弱い印象もあったのですが、ここに来てやはり震源地のアメリカが一番問題・不安続出で先進国の中では市場でも弱さが目立っている。

「アメリカのシュリンク(縮小)」を一番端的に示しているのは、GMという会社でしょう。最近になってこのアメリカ最大の自動車メーカーで、一時はアメリカの象徴ともされた会社の株価は、一株あたり10ドルを割った。実に半世紀ぶりの10ドル割れ。しかしこの半世紀のインフレを考えれば、とんでもない安値と言うことになる。なにせ時価総額は[トヨタの30分の一だ]「かつて子会社だったスズキより下」という証券会社のレポートもあった。

「アメリカは強いドルを支持する」という政府サイドの繰り返しにも関わらず、先週はドルも大きく下げた。アメリカの金融機関、もっと具体的には政府系住宅金融機関2社(連邦住宅抵当金庫=ファニーメイ、連邦住宅貸付抵当公社=フレディーマック)に関しては、先週末の段階では経営危機説や国有化説まで流れていた。アメリカ政府は「現状の経営形態の継続支援が最優先課題」(ポールソン財務長官)と先週末段階までは述べていたが、その姿勢を日本時間の14日朝になって180度転換する発表を行った。

発表は米東部時間の13日夕刻にポールソン財務長官が行い、端的に言えばファニーメイとフレディーマックの二つの住宅関連機関を「政府が面倒を見る」というもの。ポールソン財務長官など米金融当局者がアジア市場の開場を睨んで混乱回避の為に週末に記者会見するのは、これで何回目だろうか。筆者が記憶するだけで2回目である。ウォール・ストリート・ジャーナルなどの報道によると今回の措置は

1. 必要に応じて公的資金による資本増強を検討する
2. FRBが両社の資金繰りを全面的に支援する

などが中味。同紙は今回の支援策に関して「a plan that placed the federal government firmly behind the battered mortgage giants.」と表現している。つまり「国がしっかり

と両機関を支援するスキーム」ということでしょう。これでアメリカの住宅市場に大きな両機関に対する信頼感が戻るのかどうか。しかしアメリカ政府が後手後手に次々と傷口の修復を迫られている、という印象は拭えない。

財務省はこの2社に対する融資枠の拡大を議会に求める。発表のタイミングは明らかに「アジアの市場が開く前」「フレディーの資金調達のための入札の前」を狙って行われた。米金融当局がアジア市場から欧州、それにアメリカ市場に繋がる世界市場の動きを非常に気にしていた証拠である。その「気配り」の成果ははどのようなのか。

《 could fall further 》

今週は、こうしたアメリカ政府の努力を受けた形で世界の市場が少しでも安定するのか、それとも小さくなるアメリカ、シュリンクするアメリカがまだ続き、ニューヨークの株安やドルの下落が続くのかがポイントである。

アメリカに関しては弱材料には事欠かない。株やドルにとってである。しかし相場には「レベル」というものがある。同じ材料でも「レベル」次第で相場は反発に向かう可能性がある。週明けの段階では、このファニー、フレディーに対する支援の動きも表面化したので、それを市場がどう評価するのがポイントになる。先週まで一週間は、底値波乱の気分ながら反発するきっかけもつかめず、結果的に「もう一段に底値」を探すような展開だった。

ドルから見ると、今回の一連のドル安局面での対円安値が95円台であったことを考えると、今の106円台というのはそれほど「安い」という印象はしない。しかし、重要なのは「ドルを支援する」と繰り返しアメリカ政府が述べているにも関わらず、ドルが上値を追えずに、結果として「下値トライ」の雰囲気醸し出しながら市場が推移していることである。ドル・円で言えば、ドルは108円台を抜けられないまま、先週は一時安いところでは105円台の後半があった。

従来だったら、ドル安になっても「アメリカ政府のドル支援姿勢」もあって直ぐに107円台に戻っていたが、先週末は違った。結局106円台半ばでのエンドとなった。週明けもそのレベル。もっとドル安傾向が顕著だったのは対ユーロである。ドルは1ドル=1.57ドル台で推移していたが、寄り付きからダウが下落するとドル安に拍車がかかって引値は1.59ドル台にドルが下落した。ドルは対円では安値から反発したが、対ユーロではそれがなかった。この結果、ユーロ・円は169円の半ばまで円安が進行した。

1ユーロ=1.6ドルは「強いドルを支持する」と言っているアメリカ政府にとって、大きな節目になる可能性がある。というよりも、市場はまずそこを試すだろう。このニュースで繰り返し述べているが、「talk up」以外には、伝統的には「介入」と「利上げ」が通貨支援策である。しかしアメリカ政府がこのどちらかでも容易に発動できるとは思えない。今週少なくとも市場は一回は、「ドルの一段安のレベル」をトライすることになるだろう。

一方株を見ると、ニューヨークのダウも先週は「4週間連続の下落」の中で終えた。ピークから20%の下落を目安とする「ベア・マーケット」に完全に入っていて、問題なのは

あとさらに下げるとしたらどの程度下げるのか、それとも反発のきっかけを掴むのか、である。

材料は目白押しである。一時135ドルまで下げていた原油価格は、ショートが締め上げられるように買い戻されて一気に史上最高レベルの147ドルまで上がってきた。今週はまずこの原油相場の動きが気になる。加えて、今週末から大手金融機関の決算がある。これが悪ければファニーメイとフレディーマックの先行きにも絡んで再び「金融不安」が取り沙汰されることになる。問題は今までの相場の下げが、どの程度までの金融不安を織り込んでいるかである。

10ドルの水準割れまでしたGMの株価などを見ていると、「では破綻まで予想するのか」というレベルで、もし破綻がないとしたら反発してもおかしくないレベルである。しかし、事業会社と違って突然死する可能性のある金融機関の株価には、まだ下げ余地があるようにも見える。この辺の見極めを市場は試されるのだろう。注目はメリルリンチ(17日)、シティグループ(18日)などの決算。

《 many indicators 》

アメリカの経済実態も悪い。景気が弱いのにインフレ対策にも頭を使わなければならない事態も深まっているが、その点では今週は重要なインフレ指標が発表になる。15日が米6月生産者物価で、16日が消費者物価の統計が出る。この数字の出方次第では、FRBの政策の正当性にまで議論が及ぶかも知れない。筆者の印象では、サブプライム問題が表面化してしばらく続いたニューヨーク株価の堅調の方がおかしかったのであり、今の下値トライは「遅れてきた調整」の印象がある。少なくとももう一段の下値トライか。

今週の主な予定は以下の通り。

7月14日(月)	日銀政策決定会合(～15日、展望レポート中間報告) 米連邦住宅局FHAが住宅ローン借り換え制度を失業などで返済が滞ってしまった借り手にも拡大(これにより、10万人の借り手が差し押さえを免れることができるとのこと) 中国政府が投機資金の規制を強化
7月15日(火)	6月首都圏新築マンション販売 7月日銀経済月報 日銀総裁定例記者会見 米6月小売売上高 米6月生産者物価 米7月NY製造業景況指数 米5月企業在庫

7月16日(水)	米サンフランシスコ連銀総裁講演(ロサンゼルス) 5月第3次産業活動指数 米MBA住宅ローン申請指数 米6月消費者物価 米6月鉱工業生産・設備稼働率 米7月NAHB住宅市場指数 米FOMC議事録公表(6/24・25開催分)
7月17日(木)	米カンザスシティ連銀総裁講演(「米経済見通し」) 5月景気動向指数(改定値) ECB理事会 米6月住宅着工件数 米6月建設許可件数 米7月フィラデルフィア連銀指数 6月北米半導体製造装置BBレシオ
7月18日(金)	日銀政策決定会合議事要旨 白川日銀総裁が内外情勢調査会で講演
7月19日(土)	インド準備銀行が預金準備率引き上げ(19日) 北京五輪組織委員会が北京市内の土木工事などを停止 (~9/20)

《 have a nice week 》

これまで雨がちだった週末が、一転して酷暑の週末に。ガソリン高もあってか、日曜日の都内の道など酷く空いていました。どこに行ってもスイスイ。天気予報によれば月曜日も猛暑らしい。熱中症があちこちで報告されている。こまめに休み、こまめに水分を補給しましょう。水ばかりでなくスポーツ飲料が良いとある番組が言っていました。

ところで、先週一番私が「素晴らしいことだ」「いかにも日本的」と思ったのは、サントリーを巡るニュースです。最近朝日新聞に、「サントリー参入45年 ビール悲願の黒字化へ」というインタビュー記事があって興味を持って切り取っておいたら、先週半ばにはニュースとして「サントリーがビール事業参入から45年でサッポロを抜き、市場シェアで初めての3位に躍り出た」と。黒字化からさらには業界3位への躍進と同社にとっても朗報続き。

黒字化は見込み段階なのですが「売上げが伸びており原材料の高騰分を補っている」(佐治社長)という状況の中で、08年12月期には実現の見通しという。ザ・プレミアム・モルツや第三のビール「金麦」「ジョッキ生」が販売増に寄与しているらしい。そういえば最近飲んだ。

業界3位の売上げは業界の統計。「国内ビール各社の今年上半期(1~6月)のビール

系飲料（発泡酒、第3のビール含む）の課税出荷量が10日発表された。サントリーがビール事業参入から45年でサッポロを抜き市場シェアで初めての3位に躍り出た」と朝日新聞のサイトにある。

理由は『大手3社は今春値上げに踏み切ったが、サントリーは家庭用缶ビール類の値上げを9月まで延ばした。値上げした他社の出荷量が軒並み前年割れとなる中、サントリー「一人勝ち」の状況だ』ということで、今年上半期の各社シェアは首位アサヒが37.5%、キリン36.7%、サントリーが13.0%で、サッポロは12.1%。

それにしても、「45年」ですからね。半世紀ですよ。サントリーがビール参入を決めた頃の社員は絶対全員が辞めている。社長から新入社員まで。しかしその後の社員がその思いを繋げて3位に。黒字化したし、もうお荷物からは脱出できる見込みが出来た。

全部調べたわけではないから分からないが、こんな会社はアメリカにはないだろう。GEのウェルチの経営哲学は、せいぜい2位までに入っていない事業からは撤退というものだったと思った。45年かけてやっと3位ですからね。日本の企業の中でもサントリーのビールは特別なかもしれない。それでも、ある意味で凄いことだと思う。

日本の企業は事業をなかなか捨てない。悪い面もあるが、続ける限りああでもない、こうでもない改善を加え、アイデアを出し、お金も使って……。道楽ではすまさない、ある意味ではすごさ。ちょっと爽快なニュースでした。

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。》