

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1936号 2008年09月01日(月)

《 rate change might move currencies 》

今週の外国為替市場は、引き続きニューヨークなどの株式市場の動向に注意を払いながらも、各国中央銀行の金融政策決定会合の結果と今後の方向を織り込む動きとなる。2日にオーストラリア準備銀行の理事会が、4日に欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行の政策決定会合が開かれる。このうちオーストラリア準備銀行は「利下げする」との見方が多いが、市場がその利下げを既にどの程度織り込んでいるか。日本と他の国々との金利差縮小は全般的には円高に繋がりがやすい。ただし縮小すると言っても、依然として日本と他の諸国の金利差は大きい。この辺を市場がどう判断するのか。

インフレと景気悪化の共存は世界的に見られる現象である。しかし最近では原油や穀物価格の大幅下落などをうけて、多少インフレ見直しには危機感が薄らいできているのに対して、景気悪化は各国の緊急政策課題になってきている。こうした点を考えれば、アメリカや日本のように金利の引き下げが既に難しいところまで来ている国は別にして、他の諸国には「利下げ余地」が出てきていると言える。もっともドルと円の置かれた状況は違う。ドルには米通貨当局に政策意志としての「ドル価値の維持」の方向性が強い。従って、ドルは円に対しては比較的強く推移している。

先週はそれに関連して興味深い記事があった。木曜日の日経新聞の一面トップ記事で、そこには「ドル防衛 秘密合意」「日米欧、3月の金融危機時」だ。不思議な記事で、「秘密合意していたことが明らかになった」という書き方。誰がそう言ったのか、どうしてそれが分かったのか全く触れていない。にもかかわらず詳しい記事だった。

普通新聞記事というのは、「誰が発表したか」を明確に書くか、そうでなければ「筋」と少しごまかして「ああ、あの辺か」と読む側が予想できる書き方をする。この記事は一体誰が喋ったのか皆目分からない。「明らかになった」というのは、その記事を直接的に信用するには一番弱い書き方だ。察するに、日経の記者が一人、またはチームでこの問題を追っていて、日本の通貨当局者（財務、日銀やそのOB）に多少当たりをつけ、加えて海外の、特にアメリカに取材網を広げて「ほぼ間違いない」ということで書いたと考えられる。

この記事には筆者として違和感はない。今年の春の段階では「アメリカが介入に乗り出すことはない」という人が多かったし、今でもそうだ。しかし私はずっと、「（ドル安進行の場合は）介入もあり得る」という意見だった。アメリカはそれが自国のためになるなら、哲学など簡単に変える国だと考えて、「アメリカの介入の可能性」を春から指摘してきた。

アメリカ政府当局者のスタンスや発言も大きく変わってきた。ドルが暴落する危険性の中で、バーナンキが基本的には管轄外の事であるにもかかわらずドル価値の維持の必要性に関して時間を割いて述べた。今年6月の初めだ。非常に印象的だった。バルセロナでの講演だ。その時彼は、

「In collaboration with our colleagues at the Treasury, we continue to carefully monitor developments in foreign exchange markets. The challenges that our economy has faced over the past year or so have generated some downward pressures on the foreign exchange value of the dollar, which have contributed to the unwelcome rise in import prices and consumer price inflation. We are attentive to the implications of changes in the value of the dollar for inflation and inflation expectations and will continue to formulate policy to guard against risks to both parts of our dual mandate, including the risk of an erosion in longer-term inflation expectations. Over time, the Federal Reserve's commitment to both price stability and maximum sustainable employment and the underlying strengths of the U.S. economy--including flexible markets and robust innovation and productivity--will be key factors ensuring that the dollar remains a strong and stable currency.」

と述べた。これはアメリカの金融当局を見ている私のような人間には異常に見えた。「財務省の同僚と協力して」というのが異常な書き方なのだ。何か通常でないことをアメリカがしている証拠だった。日経によれば、「3月に秘密合意」とある。そしてバーナンキの発言が6月初め。この間に詳細を詰めていた可能性もある。もっとも実際の介入は状況が必要としなかったことから、行われていない。

《 they are ready to intervene 》

実際のところ、基軸通貨の地位を失うことはアメリカにとって大きな損失だ。アメリカ経済そのものが立ちゆかなくなる。外貨準備でのドル地位（シェア）は低下の一途で、今は63%だと言われる。石油のドル建てが変更されたら、世界最大の石油輸入国であるアメリカにとっては致命的だ。今年の春はその危険性があった。金融システムががたがたで、人々が突然ドルに対する信用をなくす危険性は強かったし、そのリスクは今でも漂っている。基軸通貨の地位を失うような場合には、「介入は最小限に」などというアメリカの、そしてブッシュの経済哲学など簡単にすっ飛ばす、というかすっ飛ばすというのが私の考え方だった。

今年の春以降のドル反発は、明らかにアメリカ政府のこうした意向を受けたものだ。1973年における変動相場制開始以降の為替市場の動きは、基本的にはアメリカ政府の意向に沿っている。戦後世界は最終的にアメリカが形作ってきたからだ。この新聞記事には、

アメリカがドル防衛をするのは珍しいと書いてあるが、カーターは私がニューヨークにいた1970年代の後半に大きなドル防衛策を打った。その後の主なドル高オペレーションはルーブル合意(1987年)だ。

もっとも、当局がそう意図していても世の中がその通りに動くかどうかは分からない。世界経済に占めるアメリカの地位も刻々と変わっている。今のアメリカは権力の移行期にあり、経済もガタガタだ。依然通貨市場を巡る情勢も不安定だ、と考えるべきだろう。また世の中は皮肉なもので、この記事からは「当局の真剣さ」は伝わるが、その一方で「ああ、当局はそれほどドル安を心配していたのか」という形で、改めてドルへの信頼が崩れる心理的効果も起きる。これが強くなれば、意図とは別にドル安に移行する。この記事が出て以降のドルの動きは弱い。

今週は、下値が「当局の意図」で支えられていると考えられるドルをどちらサイドに動かす力が強いのかを改めて見直す週になろう。週末には雇用統計が発表される。7月の51000人の非農業部門就業者数減少よりも、減少幅が拡大するとの見方が強い。70000人強への雇業者数の減少が見込まれている。この重要統計の発表があるので、週の大部分は過去数週間と同じように基本的には107円から110円当たりの動きが中心となる可能性が高い。その間は、豪、ECB、イングランド銀行などの金利政策の動向に関心が集まろう。現在7.25%のオーストラリアは0.25%程度の利下げをすると観測されている。この程度は織り込み済みだ。既にこれら通貨に対する円高はかなり進んでいる。ECBは据え置き観測が強い。意外性があるとしたら、イングランド銀行の利下げか。ポンドは既に対円で200円を割っている。各国中銀に予想外の利下げの動きがあれば、クロス円ロングの最後の投げが出る可能性もある。

日曜日(8月31日)の日経朝刊一面トップの記事は「世界のマネー 株式離れが鮮明」だった。記事の書き出しは

「世界の株式市場に流れ込む投資マネーが急速に細っている。株式時価総額が大きい主要20市場すべてで、8月末の株価指数が昨年末に比べて下落した。資源高を背景に堅調だった新興国の株価もここへきて下落。世界的な景気減速への警戒感が高まり、リスク資産である株式や商品から資金を引き揚げる動きが鮮明になっている」

というもので、その記事の左側にある「世界の主要株式市場1-8月の下落率」は、見事に世界中の株式市場が下げに転じていることを示している。資源国、資源輸入国とかいった区別なく全般に下がっている。筆頭は中国の54.4%の下げで、6月まで比較的しっかりしていたロシアなどはその後南オセチアやアブハジアを巡る紛争激化、西側とロシアとの衝突姿勢鮮明化により大きく下げて28.1%も下がったと示されている。日本は14.6%の下げ。

しかし筆者の関心は、その株式や商品を売ったお金はどこに滞留して、それがいつ動き

出すのかにある。恐らく世界各国で今は預金の残高が非常に積み上がっていると考えられる。これだけ世界経済の先行きが不安定だと、世界各国で「流動化資産保持」への欲求が高まる。日本ではタンス預金も増えていると言われるし、銀行やその他の預金機関に積み上がった預金残高は増えているに違いない。世界的に銀行も貸し出し姿勢を抑制しているとしたら、暫くは滞留することになる。

問題は「その後」である。アメリカやその他諸国の金融システムが安定化すれば（筆者はそれほど遠くない将来だと思うが）、お金は投資の場所を探そうとする。行き先がそれほど多いわけではない。流動性がある市場は限られている。再び個別不動産に流れる資金もあるかもしれないが、下がりすぎた株式などは格好のターゲットになる可能性がある。資金がどこに流れるかによって金融市場のピクチャーは相当変わってくる。市場に携わっている人間の関心は、日経の一面トップの指摘はその通りだとして、「その後」に集まるでしょう。

《 Obama.....What ? 》

「その後」を巡る各国の状況も変化しつつある。日本ではにわか「総合経済対策」が決定された。政府・与党が原材料や食料品の価格高騰など物価高対策を盛り込んだもので、中小企業に対する資金繰り支援や高齢者医療対策などを柱に2009年度予算も展望した事業規模は1兆7000億円以上、予算規模は2兆円以上となった。うち、緊急を要する施策については1兆8000億円程度の2008年度補正予算を編成し、9月12日召集の臨時国会で早期成立を目指すとしている。

補正予算の財源については、福田首相は「赤字国債の発行は行わない」としているが、与党内には強い反対論もあった公明党主張の定額減税の08年度内実施も明記しており、財政措置が迫られることは確実。定額減税を含めて対策の内容は「選挙対策」の色合いが濃い。金曜日の株式市場が日経平均で300円を超える大幅高になったのは「この対策があったから」という声も一部では聞こえる。

しかし筆者の判断によれば、月末のウインドウドレッシングが入った可能性の方が高いと考えるし、依然としてニューヨーク市場の動向次第の動きでしょう。出来高が金曜日は多少増えたことが注目されるが、その前の出来高が酷かった故の増加。日本の株式市場に活気が戻るには少し時間がかかる。

アメリカでも、大統領選挙が徐々に「コンテンツ」に入りつつある。私が注目したのはオバマの受諾演説です。後半は彼特有の雄弁な演説となったのですが、前半は「一般教書演説か」と思えるほど中味を提示した。いままでの「チェンジの連呼」ではダメだと言われてきた状況からの脱出を狙っていると私には思えました。彼が明らかにした経済政策の柱は

1. 高額所得者ではなく働く人々の95%に相当する人々への減税
2. 今後10年間での中東原油への依存脱却

- 3 . 天然ガス開発・クリーンな石炭利用技術
- 4 . 自動車メーカーに対する支援
- 5 . 今後10年間で1500億ドルを投じる再生可能エネルギー開発（風力、太陽光発電、バイオ燃料）などによる新規産業育成と500万人の職の創出
- 6 . 教育に優しい国家の建設
- 7 . それに健康保険制度の改善

など。もっとも、これらの計画の詳細は明らかではない。「2」の実現性は相当怪しいし、「4」は具体的に何をするのか。単なる自動車産業の票が欲しいのか。一つ明らかなのは、マケインの姿勢もそうですがアメリカも本格的に「脱石油」の方策を探る方向になるということです。今のアメリカは「原子カルネッサンス」の中にあるが、これも含めてエネルギー政策は相当大きく変化する可能性がある。

CNN で出来る限り民主党大会を見ていて、「オバマの演説も良かったし、大会は成功だった」と思いましたが、その一方で「オバマが勝てる保証はどこにもない」と判断しました。実際のところ、「党大会は開催によって支持率を10%は伸ばさないとダメ」と言われる中で、大会後のオバマ候補支持率の伸びは5~9%ポイントになっている。選挙前に追い付かれたか多少抜かれた支持率で、マケイン候補を小差で再びまた上回った程度。

《 Palin.....Who ? 》

依然として高いオバマ人気に対して、また自身の高齢批判に対して、マケイン陣営はやや賭けに近いが、それでももしかしたら非常に有効かもしれない手を打ってきた。オバマが受諾演説でマケインに叩きつけてきた挑戦状を、非常にうまくかわしたとも言える奇策だった。それは、共和党初の女性副大統領候補の指名。

筆者は以前から「彼（マケイン）の副大統領候補の中にはHPの元会長である女性経営者のフィオリーナが入っているようで、私は面白いと思うのですが」などと書き、ラジオなどでも「共和党のマケイン大統領候補が女性副大統領候補を選べば面白いかも知れない」と喋ってきた。マケインが選んだのは、「Sarah Palin」（サラ・ペイリン）という44才の女性アラスカ州知事でした。正直、私は全くこの人については知らなかった。しかし「女性」、しかも指名の日に72才になったマケインには面白いかも知れない。

調べるとペイリンという女性知事は結構面白い。就任2年目の「新任女性アラスカ州知事」以外にいっぱい面白い経歴がある。アットランダムに並べると

- 1 . ダウン症の障害児一人（男子で、生まれたのは今年4月）を含む5人の子供達の母親。うち10代後半の長男（Track）は近くイラクに派兵される予定で、あと3人の女の子（Bristol, Willow, and Piper）がおり、ご主人（Todd）は油田開発や漁業を営むイヌイット

- 2 . 経歴は、1984年に自らが育った Wasilla (生まれたのはアイダホ州) というアラスカの近郊の市 (人口8500人) の美人コンテストで優勝したほか、ミスアラスカ (アラスカ州の人口は70万人) での準優勝の経験あり。彼女の写真はボーグ誌に広く掲載された。その後は地元テレビ局のスポーツキャスターなども経験し、同市の市長も
- 3 . 42才でアラスカ州初の女性、そしてアメリカで最も若い州知事となったが、腐敗 (同州共和党指導部のアラスカ石油・天然ガス管理委員会を巡る) との戦いでの実績などもありアラスカ州での支持率 (7月調査) は80%に達する (最高水準は支持率83%)
- 4 . 同性婚に反対し、ガン規制に強く反対する保守派 (全米ライフル協会の終身会員で、子供の頃は夜明け前からよく鹿の一種であるムース狩りに出掛けたという) だが、ゲイに対する差別に関しては批判的である
- 5 . 同州での腐敗に対する厳しい姿勢などから「saint Sarah」(聖女サラ) とまで呼ばれることもあるが、その一方で州の公共安全委員長であった Walter Moneghan (彼女自身が一年半前に任命) という人物の解雇を巡っては「権力濫用」の疑いで州議会から調査を受けている (詳細は避けるが、この問題はアラスカ州では troopergate と呼ばれているという)
- 6 . 彼女自身は自分を「average hockey mom」(子供のホッケーを応援する普通の母親) と呼び、スタンスは pro-environment (環境保全に熱心) かつ pro-life (中絶反対) である

など。アラスカという希少な人口の、そして11月4日の本選挙で主要なバトルグラウンド (激戦区) にもなりそうもない州の州知事、それも2年弱の経験しかない女性知事が共和党の副大統領候補に選ばれるのは、アメリカのマスコミにとっても驚きだったようだ。しかし狙いははっきりしている。自分の副大統領候補に関してペイリン知事は、

「It turns out the women in America aren't finished yet, and we can shatter that glass ceiling once and for all .」

と述べている。つまりヒラリーは民主党の大統領候補にもなれず、また副大統領候補にもなれなかったが、「私がアメリカの女性にとってのガラスの天井を打ち破ってみせる」と宣言して、Clinton die-hards (民主党の中の根強いクリントン支持層) を共和党に引き込む意向を示した。これはかなり有効な戦略かも知れない。

もっとも、「オバマは経験不足」と言い続けたマケインにとっては、これは両刃の剣だ。なぜならペイリン副大統領候補は行政経験も明らかに不足しているし、外交経験もない。つまり民主党のバイデン副大統領候補の正反対な存在だ。民主党は既にこの点を攻撃材料に

使っている。オバマ候補のスポークスマンは

「John McCain put the former mayor of a town of 9,000 with zero foreign policy experience a heartbeat away from the presidency. Governor Palin shares John McCain's commitment to overturning Roe v. Wade, the agenda of Big Oil and continuing George Bush's failed economic policies -- that's not the change we need, it's just more of the same.」

と手厳しい。しかし民主党の正副大統領はマケイン候補が女性のペイリン知事を副大統領候補に選んだこと自体に関しては声明で

「Her selection is another sign that old barriers are falling in our politics. While we obviously have differences over how best to lead this country forward, Gov. Palin is an admirable person who will add a compelling new voice in this campaign.」

と優しいエールを送っている。マケインとペイリンとの接点は、ペイリンがマケインに対するエネルギー問題のアドバイザーになったところから始まると言われる。ペイリンはアラスカなどでの石油採掘の進展をアドバイスしたという。マケインは彼女について

「She's not from these parts and she's not from Washington, but when you get to know her you're going to be as impressed as I am.」

と述べている。ペイリンを副大統領候補にすべきだという声は、このサイト「palinforvp」などこれまでもいくつか存在した。しかし、大きな驚きであることは確かで、アメリカの政治のダイナミズムが感じられて面白い。

今週の主な予定は以下の通り。

9月1日(月)	8月新車販売 米国市場休場(Labor Day) 米共和党党大会(~4日) ブッシュ大統領演説 EU臨時首脳会議(グルジア情勢で協議)
9月2日(火)	白川日銀総裁が名古屋市で各界代表者と懇談会 米8月ISM製造業景況指数 米7月建設支出 米8月米国内自動車販売

	ラマダン入り（～10/1）
	豪中銀金融政策委員会
9月3日（水）	「グリーン税制とその経済分析等専門委員会」初会合
	英中銀金融政策委員会（～4日）
	米7月製造業受注
	米ページブック
9月4日（木）	E C B理事会
	米8月ADP雇用統計
	米4～6月期非農業部門労働生産性（確報）
	米4～6月期単位労働費用（確報）
	米8月ISM非製造業景況指数
	米8月チェーンストア売上高
9月5日（金）	第2四半期法人企業統計・設備投資
	独7月鉱工業生産
	米8月失業率
	米8月非農業部門雇用者数

《 have a nice week 》

普段の年と違って、既に秋の気配が濃厚。しかし涼しさも雨によってもたらされたもの、という印象のこの頃。本当にこのまま涼しくなるのでしょうか。ちょっと9月の初めに暑さがぶり返すような気がするのですが。

それにしても、「早明浦ダムの飲料水用貯水率が0%になった」というニュースには驚きました。日本中で「大雨」の報道が絶えない最近なのに、四国の早明浦ダムの周辺には雨が全く降っていなかったのですね。夕べも横浜や川崎に降った雨を献上したいような気になりました。今日本に降っている雨がいかに局地的なものであるかが分かっていうニュースでした。

今日は長くなりました。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。》