

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1940号 2008年09月29日(月)

《 before opening of Asian markets 》

多分今回の一連の危機が始まって以来5回目だと思うのですが、「アジア市場が始まる前に」という思いで大筋合意されたアメリカの金融安定化法案（不良債権買い取りに関する一連の法案）。しかし市場では、合意に時間を要したが故に、大筋合意そのものは「サブプライム」でも何でもなく、「当然の前提」「今後の市場を考えるベース」という状況になっていて、市場の目は「その後」に向き始めている。マーケットでポイントになるのは

1. 利用条件が厳しくなったことによって、今回合意された不良債権買い取りシステムが実際に使われるか、使われたとしても有効なのかという疑念
2. 例えば、買い取り価格が実際にどう決められるのか、金融機関がどのくらい不良債権を持ち込むかなど。これらの点を市場はまだ見通せない。つまり、大筋合意でも「制度の有効性」が立証されるのはこれからである
3. ワークし始めても、不良債権買い取り機構に不良債権を売却した段階で金融機関には損失が出るが、それを償却する資本が金融機関に十分あるのかという問題
4. この面から、市場の一部からはジョージ・ソロスのように「結局は金融機関への資本の直接注入」の必要性を説く声が出ているが、その点に関する動きはアメリカではまだ具体化していない
5. この間にも金融危機の深刻化は、ワコビアによる身売りの動き、ワシントン・ミューチュアル的破綻の広がりへの懸念、英当局のB&B 国営化に示された欧州の金融機関への懸念が台頭しつつある
6. 加えての急速に悪化しつつあるアメリカ、および世界経済への懸念をどう評価するか

当初議会へは A4 の紙二枚半で示され、「財務省への包括的権限移譲」が中味だった金融安定化法案は、当然ながら国民一般から厳しい批判を浴びた。それは90年代の日本で金融機関への救済措置導入の際に、当初段階で出てきた国民的反感に似ている。「給与が高いのに」から始まって、「税金を使うなんて」という意見まで雑多な反対論が今回も強く出ている。

アメリカの新聞を読んでも、このワシントンで行われている法案審議への国民の反

発は相当強い。ウォール街の金融機関トップが年間何十億円という所得があることはよく知られていて、それへの反感も強いし、その金融機関を助けるためにアメリカ国民の税金を使う事へはもっと反感が強い。先週末にはウォール街で大きなデモがあったし、各選挙区の選挙民からはアメリカの上下両院の議員に抗議の手紙やメールが殺到しているという。十分予想できる。

《 many binding conditions 》

であるが故に、「ゴールドマン・ザックスの会長だったポールソン率いる財務省への白紙委任状」案を議会がそのまま通せるわけもない。当然条件が付いた。条件が付いた結果、A4で2枚半だった法案はA4 100枚になったという報道もある。条件とは以下のようなものである。

1. 最初から不良債権買い取り上限の7000億ドルを財務省には渡さない。トランシュとし、最初は2500億ドル、足りなかったら次に1000億ドル。自由に使えるのはそこまでで、残る3500億ドルは改めて議会の承認を必要とする
2. さらに、財務省による公的資金運用を監視するための第三者機関（FRBの関係者や議会関係者を含むと考えられる）を創設して、これにより財務省の不良債権買い取りを監視する
3. 国民の反感に配慮して、この制度を利用する金融機関幹部の報酬に対しては、一定の制限を課す
4. また救済対象になった金融機関には国が株式保有する形で資本参加し、経営が改善した場合には上がった株を売却して、その利益が国民負担を軽減出来るようにする
5. 国が買い取った不良債権（多くは住宅ローン、同関連証券）に関連して、差し押えの事態に進みにくいようなシステムを考える

などとなっている。多分この辺が政治的にはどうしても必要だった条件だったろう。こうした条件がなければ、政府や議会の指導部による「大筋合意」でも、上下両院の本会議で否決されてしまう危険性がある。ブッシュ政権も議会や議員一人一人が置かれた状況を考えれば、この線まで妥協せざるを得なかったというのが当たっている。

恐らく専門家の間で必要性論議が高まるであろう「金融機関への直接資本注入」については、もっと客観情勢の悪化と時間が必要だ。それは日本が経験した政治的経緯というものだ。「システムを維持することが大事だ」(ポールソン)と言っても、「先を見通す形で理性的に予見できる」国民はごく少ない。大部分は良い悪いの問題は別にして、「そんなのはけしからん」論が世論とメディアを席卷する。

その間は、この大筋合意にもかかわらず市場の不安感は続くことになる。加えて重要な

は、アメリカを含めて世界各国の経済実態が非常に悪くなっているという点だ。このことは詳しく述べないが、悪化の具合はやや足が速い。

今週の市場は、「金融安定化法案」が最終的に議会通過することを前提にして、当初はこの大筋合意に安堵する展開となろう。株価も多少上がるかも知れない。しかしその後は金融市場の安定度や世界経済の先行き不安も手伝って、頭が重い展開になったりする可能性が高い。いずれにせよ不安定な展開が進む。

今週は重要な指標が数多く発表される。

9月29日(月)	8月商業販売統計 麻生総理所信表明演説 補正予算案国会提出 西村日銀副総裁講演 米8月個人所得・支出 米8月PCEコアデフレーター 中国市場休場(～10/3、国慶節) 国際原子力機関(IAEA)総会(～10/3、ウィーン)
9月30日(火)	8月鉱工業生産(速報) 8月失業率・有効求人倍率 8月家計調査 8月住宅着工 8月建設工事受注 米7月S&Pケースシラー住宅価格指数 米9月シカゴ購買部協会景気指数 米9月コンファレンスボード消費者信頼感指数
10月1日(水)	日銀短観(9月調査) 9月新車販売 衆参両院で各党代表質問(～3日) 国内排出権取引制度開始 米9月ISM製造業景況指数 米9月自動車販売 米9月ADP雇用統計 米8月建設支出 香港市場休場(国慶節)
10月2日(木)	E C B理事会 米8月製造業受注 米金融関連799銘柄の空売りを禁止措置期限

10月3日(金)

ラマダン明け

米9月雇用統計

米9月ISM非製造業景況指数

韓国市場休場(建国記念日)

10月1日の日銀短観については、私が聞いている範囲でも「ハイブリッドを除けば、9月に入って車がぱったり売れなくなった」(大手メーカー関係者)といった声が出てくる中で、「相当悪くなっている」と考えるのが自然だろう。大企業・製造業DIは2003年6月以来のマイナスになる可能性が強く、そのマイナス幅は前回6月調査のプラス5から一気にマイナス5前後になる可能性が高い。

アメリカで住宅関連の指標がいくつか出るし、日米で9月の自動車販売状況に関する統計が出る。「9月からぱったり車が売れなくなった」という業界関係者の証言を筆者は聞いている。アメリカでも販売の落ち込みは大きいかも知れないし、週末の雇用統計ではまた非農業部門就業者数が10万人程度減るのではないかと、この見方もある。

アメリカの当面の危機管理がとりあえず一段落しつつある中で、今度は欧州の危機を喧伝する見方が強まる可能性が高い。これに関する欧州各国政府当局やECBなどの動きからも目を離せない。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。「秋の気配濃厚」という週末でしたが、まだ昼は暑く、夜が涼しいという展開。多分、非常に風邪を引きやすい季節ということなのでしょう。油断すると朝起きたときにちょっと寒かったり、喉が痛かったりする。体調にはお気をつけて。

ところで、この週末は誰よりもマケイン米大統領選共和党候補にとってかなり「痛い」ものになったような印象がする。日本時間の土曜日の午前10時から約90分行われた第一回の大統領候補同士の討論会をCNNで見えていたのですが、「討論下手」と言われていたオバマ氏が準備万端という印象を振りまきながらかなり生気溢れる表情で明瞭な発言で乗り切ったのに対して、マケインは顔色悪く、経済政策と言えば「肥大した政府」「ムダな支出の削減」ばかりを主張していた。

また、イラク政策に関する主張では互角だったような気がしたが、経済政策ではオバマ候補の主張がはっきりしていて「何をやりたいか」が分かった。マケインの方が具体性に欠けていた。今の世論調査の劣勢に立っているマケインは討論で一步前に出なければならなかったのに出られなかったという印象。

ところで、本を一冊。土曜日から日曜日にかけて「ラーメン屋 vs. マクドナルド」(竹中正治著 新潮新書)を読みました。面白くて、一気に読んでしまった。タイトルがもうちょっとましなものだと良かったのですが、中味は知的な議論と体験に基づいていて、私のように「アメリカに実際に生活したことがある」「日米の経済関係を為替という定点からずっ

と見てきた」という著者と同じような経歴を持つ人間にとっては、ことのほか面白い。市場関係者には興味が持てる本ではないでしょうか。

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。》