

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1941号 2008年10月06日(月)

《 sharply weakening U.S. and world economy 》

米金融安定化法案の議会通過・ブッシュ大統領の署名でも、先週末のニューヨーク株式市場は安定化せず、むしろ株価は大きく高値から反落して終わった。今週の注目は、市場が自律的に底値を見いだすことができるのか、それとも金融機関同士の短期資金融通の流れが依然として目詰まりしている状況の中で、株安や為替相場の波乱などが続くのかだろう。客観情勢から見ると後者の可能性が強い。加えて、実体経済の悪化は足早に世界中に広がっている。

それも含めて、今週の市場のポイントを示すと以下のようになると思われる。

1. 株価の世界的な下落が今週も続くのか、それとも一時的にも底打ちの兆しを見せるのか。具体的には、アメリカのダウの10000ドル割れ、その後の展開などが焦点となる。今まで大きな調整を回避してきたアメリカ株が大台割れすれば、それはアメリカ国民にも世界の投資家にも事態の深刻さを示すものになる
2. なによりも顕著に現実化しつつあり、かつ懸念材料なのは実体経済の悪化が進んでいること。先週発表されたアメリカの各種経済統計は、実体悪が急速に広がっていることを示している。世界経済で大きな地位を占めてきたアメリカ経済の悪化は、世界全体に程度の差こそあれ急速に波及しており、世界経済全体の弱さに繋がっている
3. 当面米政府サイドで出来ることとして安定化法が成立したことで、あとは欧州各国の動きやFRBを含めた中央銀行動きが大きなポイントになる。既にFRBは先週安定化法案の通過後にバーナンキ名で声明を出しているし、ECBも動き出しているが、「では具体的に何をするのか」というのがポイントとなる
4. 国際協調の枠組みがどうなるかも大きな焦点だ。危機は世界的なものになっており、何であれ市場に対するメッセージとしては「協調」が大きな心理的效果になる。10日にG7が既に予定されているほか、「先進国首脳会議+中国・インド」の提案もある
5. 先進国や主要国の協調の形としては、「協調利下げ」「協調介入」などがあるが、筆者は例えば先進各国の当局による「協調による主要銀行の国有化(公的資金注入などによる)」などもアイデアとして浮かんでくる可能性があると考え

まず、金融安定化法案の議会通過とブッシュの署名による法律への格上げは、ニューヨークの株式市場を含む金融市場全体の安定化に効果があったのか？

長期的にはあるかもしれないが、少なくとも金曜日の市場ではそうではなかった。それまでダウで一時は313ドルも上がっていたニューヨーク株式市場は、まさに法案通過の瞬間からジリジリと落ち始めたのだ。「噂で買い、事実で売る (buy on the rumor, sell on the fact)」の典型例。

引けはダウが-157.47ドル(1.5%)、NASDAQは-29.33ポイント(1.48%)。一日のチャートを見ても分かるのですが、たった一日の間に470ドルもの悪しきリバーサル。これはブッシュ政権関係者にとってもはショックだっただろうが、賛成に鞍替えした下院議員も驚き、かつ「騙された」と思った人もいたかも知れない。

《 economies are losing employment 》

しかし私を含めて多くの市場関係者は、「金融安定化法案の議会通過は一つの関門にしか過ぎない」と最初から考えていた。筆者は先週金曜日のニューヨークの午前中、勢い良く上がる市場を見て、「持続するには危うい市場だな」と思っていた。それは、出てくるアメリカ経済に関する指標があまりにも悪かったから。朝方発表された米9月の雇用統計は、失業率こそ6.1%で横ばいだったが、注目の非農業部門就業者数は10万人ちょっとの予想にもかかわらず15万9000人も減少した。

これは過去5年間でもっとも早い就業者数の減少ペース。重要なのは、就業者数の減少が製造業、建設業から数多くのサービス産業まで幅広く広がっていること。雇用の減少を伝えるニュースは今月も続いていて、アメリカの雇用情勢に今のところ改善の兆しはない。GDPの約7割が消費で出来ているアメリカ経済にはこれは痛い。失業の増加は、消費者の購買力の低下を実際にも、気分的にも招く。

その前日のニュースだが、自動車の販売不振は日本車メーカーを含めて9月は月間100万台を割った。年間1600万台を売ってきたアメリカでは尋常でない数字であり、実際に17年ぶりの低水準。前年同月比割れは11ヶ月連続。衝撃だったのは小型車にも販売不振の波が及んできたこと。自動車ローンを得られない、または条件が厳しくなった人が増えた結果です。こうした流れの中で、トヨタが32.3%の販売減、ホンダが24.0%の販売減。GMやフォードは苦しくなった。

アメリカの9月の工場受注も4%も減少した。また先週は全米で学生が「教育ローンの更新を断られている」という報道もあった。状況は悪い。何回も書いているのですが、一番の問題は、金融が目詰まりしているということです。これは解消しないと経済は再び回り始めない。目詰まり具合の判断という面で私が見ているのはTEDスプレッドだが、これはまだ非常に高い水準にある。銀行間市場を含めて、市場の不安感は解消していない。

市場が期待して法案が議会通過したにもかかわらずニューヨークの株価が157ドルも下げたのを見ながら声明を出したのはFRBです。FRBはバーナンキ名で以下のように述べた。

「For immediate release

I applaud the action taken by the Congress. It demonstrates the government's commitment to do what it takes to support and strengthen our economy. The legislation is a critical step toward stabilizing our financial markets and ensuring an uninterrupted flow of credit to households and businesses.

The Federal Reserve will continue to work closely with the Treasury as it undertakes these new initiatives. We will continue to use all of the powers at our disposal to mitigate credit market disruptions and to foster a strong, vibrant economy. 」

日付しか書かれていないので、何時にアップされたのか不明。確実なのは米下院が一連の不良債権の買い取りを柱とする金融関連法案を通過させた後だということです。それが米東部時間の午後1時過ぎくらいでしたっけ。しかしそれから直ぐに出たとは思えない。

多分下院の通過にもかかわらず、ダウが157ドル下げた後なのではないか。そうでないにしても、法案通過後にはニューヨークの株価は下げ始めていた。FRBの声明はその段階で出た。政府がとりあえずやれることはやった。不良債権の買い取りの方式（価格算定方式）が決まって、実際に買い取りが始まるには1ヶ月はかかる。にもかかわらず市場の不安感は収まらずにニューヨークの株価は下がった。週末に「先行き不安感」が高まることは明確である。その間は市場が動きを注目する相手が直接的にはいなくなる。政府は計画の実施準備に忙しい。出せるとしたら効き目のないブッシュ大統領声明程度。

FRBのこの声明は、「中央銀行であるFRBが市場を見守るし、やれることは全部やりますよ」という意思表示、決意表明となっている。「use all of the powers at our disposal」（使いうるあらゆる権限を使う）ということをもとに市場に示したのだ。

ではFRBに使えるあらゆる手段の中には何があるかというと、金利操作（利下げ）と流動性供給、それに欧州や日本との歩調を合わせた行動だろう。その中には伝統的な措置としては「協調利下げ」、「協調介入」など。

世界中の中央銀行がこのところずっと市場に流動性を付与しているのは、「市場への協調介入」とも言える。「協調介入」というと為替を想起するが、今回はそれ以前に「流動性付与」で各国が協調しているのである。

しかし筆者はもっと別の協調もありうると考えている。実質的に「どの銀行も破綻させない」という形で言ってみれば「銀行国有化での各国の協調」も有効な手段としてあり得ると考えている。

《 Germany backs deposits 》

実質的にその方向に動き出したのは EU 諸国である。この数週間にヨーロッパで資金繰り難から銀行が国有化されるケースが相次いでいる。国有化されなくても、大規模な公的資金の注入が行われたり、さらにはアイルランド、ギリシャ、それにこの週末にはドイツが預金者の預金の全額保護に踏み出した。イギリスは預金保護の枠を引き上げた。

この週末にパリで開かれていたサルコジ大統領主催によりメルケル・ドイツ首相などを含むイギリス、イタリアのトップやトリシェ ECB 総裁、EC 委員長を集めた会合では、「We are taking a solemn commitment to back banking and financial institutions」(サルコジ大統領)という決意の下に、「リーマンを破綻させたアメリカとは違って、EU ではいかなる銀行の破綻も許さない」という方針を決めたと伝えられる。

もっとも決意は決意として、実際にその方向で動けるかどうかについては疑念が残る。既にドイツ第二位の商業ビル建設貸し出し金融機関であるヒポ・リアルエステートの救済問題では、損失が予想を大きく上回るとの観測の中で、一部商業銀行が資金の提供を渋り、この結果政府と商業銀行の間で結ばれた救済合意が白紙に戻ったとも伝えられる。さらに、欧州のよく見られる「国境をまたいだ業務を行っている銀行の救済をどう方法で行うのか」という問題もある。EU は財政規律ルールや独禁法に関する規則の見直しにまで着手しており、EU はさらに日本やアメリカにも「首脳会談」を呼び掛けて、危機回避に必死になっている。

またこの EU 首脳会議では、フランスが銀行救済基金構想(アメリカが立法化した不良債権買い取り機構のような機関を欧州全体で作ろうという案)の提案をちゅうちょするなど、一枚岩とは言いがたい。一カ国のアメリカであれだけすったもんだの末の可決なのだから、27カ国も参加している EU が危機対応で最後まで機敏に動けるのかは疑念が残る。

今週の市場は多くの不確定要素を抱えての出発となる。週末にはG7も予定されていて、市場は少しこの会合への期待を高めるかも知れない。この間も、各国中央銀行は、「短期金融市場の目詰まり」にどう対処するか知恵を絞らざるを得ない状況が続くだろう。株式、債券、外国為替など各市場は引き続き不安定な動きとなる。

今週の主な予定は以下の通りです。

10月6日(月)

日銀政策決定会合(～7日)

衆議院予算委員会(補正予算案審議入り)

米下院監視・政府改革委員会が公聴会開催(～7日、

AIG とリーマンブラザーズをめぐる金融市場混乱

	について審議、リーマンブラザーズ CEO、7 日は AIG の元 CEO が証言)
10 月 7 日 (火)	8 月景気動向指数 (速報) F O M C 議事録公表 (9/16 開催分) 香港市場休場 (重陽節)
10 月 8 日 (水)	9 月景気ウォッチャー調査 日銀金融経済月報 参議院予算委員会 (補正予算案審議入り) 英中銀金融政策委員会 (~9 日)
10 月 9 日 (木)	8 月機械受注 9 月工作機械受注 東京ゲームショー 2008 (~10/12、幕張メッセ) 衆議院解散の可能性 (9 日か 10 日) 米 8 月卸売在庫 米 9 月 I C S C チェーンストア売上高
10 月 10 日 (金)	米 8 月貿易収支 台湾市場休場 (Double Tenth/National Day) G 7 財務相・中央銀行総裁会議 (ワシントン)

《 have a nice week 》

どえらく良い天気週末でした。外に出掛けられた人が多かったのではないかと想像します。久しぶりに野球が面白い。巨人・阪神の首位争いも熾烈だし、アメリカではポスト・シーズンが始まって、日本人選手の活躍が見られる。この週末は岩村のホームランなどがエキサイティングでした。彼のあの頭がチームやファンの間に広まっているのが面白い。

先週は本を紹介しましたから、今回は映画を紹介しましょう。「おくりびと」とか「闇の子供たち」を見ましたが、静かな感動を覚えたのは「おくりびと」ですかね。ああいう職業があることさえ知らなかった。葬儀屋さんが一手に引き受けてやっているものと思っていた。オーケストラのチェロ奏者が転職するというのも面白い設定ですが、その音楽故にあの映画が救われていた、ある意味ですがすがしいものになったということは言えると思う。

それぞれの事情があって生活している人達。笑いもあって、なかなか良い出来だと思いました。もうご覧になった方も多いと思いますが、まだの方には推薦です。

ところで、来週のこのニュースは出張の移動中に当たる可能性があり、基本的にはお休みとさせていただきますが、G7 などあり動きも予想されて、時間的に可能なら短い文章を書こうと思っています。期待せずに待っていて下さい。

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。》