

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1955号 2009年01月19日(月)

《 a aggregator bank 》

シティが二分割の方向に動き、バンカメにも巨額の政府資金が入ったことが明らかになるなど、アメリカの金融システム危機再燃の兆しが強まっている。大西洋を渡ったヨーロッパでも銀行株が急落するなど、政府資金の投入で一応の安定を保っていた世界の金融システムに対する新たな懸念も台頭しつつある。

株価や為替市場も、この金融システムが新たに抱えた危機の状況と、対する政府の動き、それに実体経済への評価で揺れる展開を示している。ここ一年の経験に照らすならば、アメリカやヨーロッパでの金融危機は円高に繋がりやすい。また最近の市場を見ても「ニューヨークの株価が下がる中では円高」となっており、逆に「株価が戻る中では円安」が展開するという動きだ。暫くそうした状況を見守りながらの展開になろう。

アメリカは政権移行期の最中だ。次期大統領のバラク・オバマはフィラデルフィアから列車でワシントンに入ったが、そのワシントンでは金融危機再燃の危険性が待ち受けている。何が起きているのかと言えば、銀行資産の劣化が政府の救済努力のペースを上回って進行しているためである。今や銀行が格闘しているのは不動産投資（融資）ばかりでなく、自動車ローン、カードローン、教育ローンなどなど。多種多様だ。失業率の急上昇や、後に取り上げる賃金カットの中で、質の劣化が進む資産が多い。

週末のウォール・ストリート・ジャーナルに掲載されたゴールドマン・サックスのエコノミストの推測だと、今回の危機の中で世界中の金融機関や投資家が被るアメリカでの融資損失は2兆ドルに達するという。しかし現時点で「損失」と認識されている金額は半分の1兆ドルに過ぎないという。

つまりアメリカでの米銀が中心となって行ってきた融資で発生する損失のまだ半分は表面化していない、というのだ。だとしたら、不良債権買取で米政府が用意し議会在承認した7000億ドル（その後銀行への資本注入やGMなどへの支援で使われた）で資金は足りるのかどうか、という議論が必要だし、実際にアメリカでは今その議論が盛んである。

いくつかの構想があるが、議論の中心は再び「不良債権の買取」に戻って来つつある。ポールソンの最初の構想に戻るわけだ。それは、「銀行に資本を注入したが、ちっとも民間経済にお金が回る状況が生まれていない」という現状に基づく。そこで再び「不良債権を買い取る」という動きや発想に繋がっているのである。そうした動きはヨーロッパでもある。

不良債権買取の構想の中で出てきているのが、「a bad bank」とか「a aggregator bank」という発想である。前者は米英両国で具体的に検討されているが、つまり「不良債権買取に特化した専門銀行を作る」「不良資産を従来の銀行から切り離す」ということを目的としている。しかし不良債権の買取には新たに資本が必要である。それは政府が出すか、業界が出すか。いずれにせよ民間だけでは無理だろう。資本の増強が叫ばれているときに、お金を潤沢に出せる金融機関は少ない。

「a aggregator bank」の「aggregate」は「1 集合した,結合した,集団になった;総計の;総合した 2 [植] 花・果実が 密集の,集合の」といった意味を持つ。つまり不良債権の「おまとめの銀行」という意味だ。この名前が登場するのはアメリカで、ポールソンもこの構想に関心を持っていると言われる。むろん、呼び方の問題で「bad bank」との共通点は多い。もっとも彼の任期はあと数日しかないが。

「a bad bank」にしる「a aggregator bank」にしる、取引事例が少なくなっている不動産に底値を入れることによって、資産の流動化とお金の流通加速を狙いとする。それがないと経済の活性化は無理だ、という判断だ。

とにかく先週からの銀行株の下げは欧米で顕著であり、この事態は放置できない。なぜなら、銀行株の下げは金融システムに対する信頼の欠如を意味し、過去半年における半ば強制的な、一部自主的な資本増強にもかかわらず、金融市場が再び不安定化し、資金を必要とする、また本来なら融資を受ける権利のあるセクターへの資金が再び回らなくなるからだ。それは世界のいくつかの主要な国で、経済活動が一段と落ち込むことを意味する。

《 job and wage cuts 》

週末のアメリカの新聞を読んでいて驚いたのは、アメリカの企業が日本より果敢なレイオフを強力に進めるのに加えて、経営陣のみならず従業員に対しても、また労組に対しても「賃金カット」を強力に推し進めている現実である。特に日曜日のウォール・ストリート・ジャーナルには具体的に企業名まで載せて「この企業は一律何%もの賃金カットをしている」といった記事(タイトルは「Big Firms Deepen Job, Wage Cuts」)が出ていて興味深かった。

そこには大規模なレイオフを行っている企業の名前が次々に掲載され、そのあとに経営陣の報酬は半分に削り、加えて事務職を含む正規社員の賃金を最大15%カットしたキャタピラーの例が掲載されている。例はその後も続くのだが、それを読んでいて賃金の引き下げにも応じず「政府支援」を求めているUAWの傲慢さにアメリカ国民が怒りをぶつけているのが分かる気がした。この記事によればUAWは例外で、他の大部分の業界や企業の労働組合は「他に選択肢がない」ことを理由に、賃金の凍結や引き下げにに応じているという。

興味深い統計が当該記事に記載されていたのでここに掲載しておく。それはアメリカで大規模な「賃下げ」が行われたのは、いまよりもずっと各種手当が少なかった大恐慌時に戻るといふ。1929年から1933年の間にアメリカの製造業労働者の時間当たり賃

金は10セント下がって49セントになり、それを今のドルに引き直すと時間当たり賃金が29ドルから18ドルに下がったことに相当するという。このような広範な賃下げがあったので需要が落ちたとも言えるし、「だからこそ、残る企業は残った」とも言える。この両者の関係は難しい。

もっとも今のアメリカの賃金動向はまだ「全体は上げ基調」だそうで、「賃下げ」が始まっているのは一部の企業にとどまっているという。しかし「一部」と言ってもこの記事に名前が出ているような企業は大手も多いし、かつ中小の企業では相当進んでいる可能性がある。レイオフに加えて賃下げがある状況では、当然ながら消費者の購買意欲は高まらない。

今週の主な予定は以下の通りです。

1月19日(月曜日)	11月鉱工業生産(確報) 米国株式市場休場(Martin Luther King, Jr. Day) アラブ金融フォーラム(~20日、香港) アラブ経済首脳会議(クウェート)
1月20日(火曜日)	11月第3次産業活動指数 12月コンビニエンスストア売上高 12月北米半導体製造装置BB レシオ 米国新大統領就任式 中国10-12月GDP
1月21日(水曜日)	日銀政策決定会合(~22日) 1月の米NAHB住宅市場指数
1月22日(木曜日)	12月貿易収支 白川日銀総裁記者会見 11月FHFA住宅価格指数 12月の米住宅着工
1月23日(金曜日)	11月全産業活動指数 1月日銀金融経済月報

今週の最大のイベントはバラク・オバマの大統領就任でしょう。間違いなく歴史の1ページです。しかしそのオバマを待ち受ける状況はなかなか厳しい。今回のレポートで取り上げたように金融危機の再燃の兆しが見えるし、大統領になったら直ぐに取り組みを余儀なくされる中東情勢、北朝鮮情勢など外交課題も山積です。

私が去年取材した範囲では、アメリカ国民は内政、具体的には経済・金融危機対応に関しては「状況が状況で厳しいわけだからオバマには時間を与える」という姿勢だ。しかし外交問題のハンドリングを間違えると、ブッシュもそうだったが後々取り返しの付かない汚点を残す。外交問題を巡るアメリカ国内の意見対立は激しい。かつ「変革」と言っても国と国の関係はそう簡単には変えられない。外交は「継続性」が原則だ。

しかし国民は内政ばかりでなく外交にも「変化」を期待しているでしょう。それにどう応えるのか、いや応えられないのか。過度の期待を、特に外交では「簡単ではない」と就任演説で認めて期待値を下げるのか、まあその辺を見守っていきたい。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたが、全体的には寒さも一服という週末だったと思います。寒さが一番厳しかったのは先週の木、金だったですかね。土曜日は大阪に午前中いたのですが、空気が徐々に暖くなるなかで乾燥しているのが分かった。

日曜日は大井松田から15分くらいのどえらい山の頂上にあるゴルフ場に「寒いかも知れない」と構えて行ったのですが、日中は暖かかった。風もなく。しかし夕方にはやはり寒くなった。ちょっと寒くなって気持ちがしゃきとしたせいか、午後の9ホールでは6ホールでワンパットという結果になって、メンバーの颯爽をかつちやいました。ははは。スコアもうちよっとで70台の望めるところまで。いつかは実現したいと思っていますのです。70台とエースは。

夜9時からNHKの地球アゴラとかいう番組に初めて出ました。アゴラ(agora)とは「古代ギリシャの政治的な人民集会」「またはその場所」という意味で、JALの雑誌の名前にもなっていると思った。面白い番組で、地球の五カ所(今回はアイスランド、デトロイト、ウラジオストック、スペイン)をネットのスカイプで結んで、基本的には世界の情報を集める、という方式。番組の最初にはワシントン在住の方も繋がっていた。動きはぎこちないが、そこもまたいい。

今回私が呼ばれたのは、「アゴラー(各地にいる人)からのスタジオへの質問」というのを最初の試みとしてやったのだそうです。普段はスタジオから地球各地のアゴラーに質問することが主。逆方向もやってみたい、という意見があったそう。それで呼ばれた。番組の途中でも入ったのですが、なかなか面白かった。彼等の質問も含めて。

今週のワシントンを「人民集会、その場所」と言えるかどうか。ちょっと違う気もするのですが、それにしても最低200万人が集まり、ワシントンのパレード沿道に住んでいる人は自分の家や部屋を貸して10万、20万の小遣いを稼ぐ人までいるそう。

まあ「大集会」です。

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。》