

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1961号 2009年03月02日(月)

## 《 slower growth worldwide 》

ニューヨーク市場の株安継続、特に銀行株の低迷を典型に、世界の金融市場の動揺は続いている。ニューヨーク・ダウの先週末の引値は7062ドル93セントと7000ドル割れ寸前であり、これはアメリカ国民の財産が日本などに比べれば高い比率で株式市場に投げられている現実を考えれば、アメリカ経済、そのコアにある米消費にボディーブローのように効く数字である。ニューヨーク・ダウは2月の1ヶ月を見ても937ドル93セント、11.72%の下落であり、この2月の下げ幅は1933年以来の大幅なもの。

引き続き市場を不安定にさせているのは、銀行システムに対する不安や企業の業績に対する懸念である。先週末の段階で米政府はシティへの追加支援策を発表、公的資金注入の見返りとして政府が現在保有するシティの優先株のうち最大250億ドルを議決権のある普通株に転換することを発表した。シティの危機がこれで乗り切れるという認識は市場には広まっていない。その証拠に同社株は一時大きく下落した。米金融業界が被る損失の推定額に対して米政府が用意している金額は小さく、こうした不安感は当面続くと考えられる。ガイトナーの金融安定化策はまだ発表されていない。

経済実体も悪い。先週末にはアメリカの昨年最終四半期成長率の改訂があったが、当初マイナス3.8%と発表されていたGDP伸び率は、「マイナス5.4%前後のマイナス」との予想にもかかわらず、発表された数字はマイナス6.2%となった。これは欧州の同期のマイナス幅にほぼ等しい。日本のマイナス12.7%よりは良いが、それでもアメリカにとっては27年ぶりの落ち込みである。日本の統計との違いを見ると、日本は個人消費が0.4%減と比較的落ち込みが軽かった（輸出は13.9%も減少）が、アメリカの最新GDP統計では個人消費が4.3%も減少した。その他の統計もアメリカでは悪いものが多い。アメリカのGDPは7割を上回る分が個人消費で出来ているだけに、この消費不振はアメリカ経済には痛い。

アメリカでは企業の業績も悪化している。例えばアメリカを代表する企業といえるGEは先週の段階で大幅な減配を発表した。GEは金融もやっていたという意味では純粋の製造業企業ではないが、アメリカを代表する優良企業という位置づけだけに、同社の業績悪化、減配は米経済そのものに対する不安に繋がりがねないし、実際にアメリカの株式市場が他の諸国の株式市場に比べて軟調なのはこうした背景があると考えられる。

今週は引値でニューヨークのダウが7000ドルを割るかどうかが、割った後の資金の動

きがどうなるかが注目である。最近のニューヨーク市場の動きを見ると、安寄りした後前日引値あたりまでは値を戻すのだが、引けに掛けてはまた下げると言うことを繰り返している。それだけ地合いが弱いわけで、その株価が反発するには金融安定化策が必要だろう。これで既に3回もシティに対する金融支援が行われているが、それだけ回数が多くなると「アメリカがやることは素早く大胆だ」という市場の認識も揺らぎつつある。

### 《 upbeat on Chinese economy 》

ただし、先進国とはやや違った動きを示しているのは中国やインドである。この二つの国は依然として5%も上回る成長を続けている。周知の通り中国は「保八」（雇用確保のためにも8%の成長率維持）が国の政策にもなっていて、直近の成長率（昨年10～12月）である6.8%からの成長率の8%台への引き上げが大きな目標である。中国の成長率に関しては今年の第一・四半期についても6.6%前後の成長率を見込む向きが多いが、その点に関して最近中国の首脳部から興味深い発言が出てきた。

発言したのは温家宝首相である。同首相は先月28日に「（発電量など）一部の重要な経済指標は、中国経済が好転を始めていることを示している」と述べた。これは「中国経済が底打ちし始めたとの認識を示した」と受け止められている。

同首相のこの発言は、インターネットを通じた市民との対話で述べたもので、「発電量を非常に重視している」とした上で、中国全土の発電量が2月中旬に前年同期比で15%増加したことを明らかにした。輸出企業が苦境に陥っている広東省など南部も10%増えたという。信頼性への疑問がたびたび指摘される中国の経済指標の中であって、「発電量」は比較的信頼できる数字とされるが、昨年末にかけ工業生産の落ち込みで急減していた。それが伸びてきたこと、しかも経済政策運営の最高責任者である温家宝主席がわざわざそのことに触れたことは、中国の当局者としても「回復の兆し」に自信を持っている証拠と思われる。

日本での報道によると温首相はさらに、1月の新規銀行融資が前年同月の約2倍の1兆6200億元（約23兆円）に急増し、消費金額も伸びたと指摘。「政府の措置が効果を示し始めた」と語ったという。中国経済の先行きには実はいろいろな見方があって、最近ではウォール・ストリート・ジャーナルが、中国における鉄鋼価格が再び大きく下げたことなどを理由に、「世界が期待する中国経済の早期の回復は望み薄」という記事を掲げていた。

また繰り返し日本のマスコミで報じられているとおり、中国の雇用情勢は出稼ぎの農民工を中心に非常に厳しい。しかしいくつかの経済指標の改善をもって一部専門家からは、「（中国経済は）2008年10 - 12月期に底打ちした」との声も出ている。仮に中国経済が回復に向かっているとしたら、先進国経済が依然として厳しい中では世界経済にとっての朗報と言える。

一方、インドの経済も依然としてプラス成長である。インド政府がこのほど発表した統計によると、12月31日に終わった四半期のインドの成長率は5.3%となった。インド経

済は他のアジア諸国に比べれば輸出に対する依存度が低いと見られていたことから、成長率はあまり大きな落ち込みにはならないとの見込みがあった。

しかし世界経済全体の落ち込みの影響はインドにも及んでいた。成長率は予想よりも低い5.3%で、これは過去6年で最も低い四半期ベースの成長率である。インドの成長率は2007年の最終四半期が8.9%、昨年7~9月が7.6%だったから着実に成長率は下がってきている。問題は中国のように、「一部で改善の兆し」というような動きが出てきているのかどうかだ。

### 《 limits to the lower yen 》

為替市場の動きを見ると、先週は前回レポートで予想したとおりの円安が進行した。ドル・円で見ると98円台までであった。急激な円安であり、円安は対ドルだけではなくその他通貨に対しても進行した。筆者の印象としてもやや早過ぎる円安の展開だった。

「最近の円安は足が速すぎる」と感じているところに出てきた記事が、2日の日経の朝刊に載っている「米、急速な円安に警戒感」という記事である。「日本車の攻勢に神経をとがらせる自動車産業を中心に、米政府に相場の修正に向けた対応を求める声も出てきた」と伝えられている。具体的な動きとしては、

「米民主党は下院のフランク金融委員長らが24日の日米首脳会談に先立ち、オバマ大統領に円安の是正を求める書簡を送った」

「特に強硬派は自動車関連の工場が集まるミシガン州選出のレビン上院議員らで“不当な相場の操作”だとして日本政府による為替介入を牽制する空気も強い」

としている。日米首脳会談では、「ドル価値の維持」で合意しているので、こうした米国内部の一部の動きがオバマ政権の政策に影響を与えた兆候はない。アメリカは今の財政事情を見ても日本の資金を必要としており、そうした中ではドル安誘導を仕掛ける余地はない。

しかし例えば円相場が対ドルで100円を超えるような円安になってくれば、アメリカ国内の「円安批判」が強まることは十分に予想される。「日本政府による為替介入」という点に関しては、「中川前財務大臣のあのG7でのみっともない記者会見そのものが、日本政府による円安誘導の介入だ」という冗談もあるそうだが、アメリカ全体の空気としては「輸出を伸ばしたいときにドル高は困る」というのが今のアメリカの全体的空気であることは確かでしょう。

筆者は先週も指摘したとおり「円安プレッシャー」は基調的に市場には残ると考える。しかし先週の足の速い円安はやや行き過ぎであり、今週は一呼吸置く必要があると考えているし、円を取り巻く状況も一方的な円安を許すようなモノではないと考えている。今週は円がやや各国通貨に対して値を戻す、つまり円高レベルに移行したとしても筆者は驚かない。

今週の主な予定は以下の通りですが、今週予定されている ECB（欧州中央銀行）の金融政策決定は恐らく 0.5% の利下げということになるでしょう。一方イングランド銀行は 0.25 ~ 0.5% の利下げとなる可能性が高い。この予想通りの金利操作なら市場への影響は少ないでしょうが、予想を裏切った場合には為替市場の動揺の可能性もある。

注目される指標は、やはり週末に発表される雇用統計でしょう。今の段階で明らかになっている指標からは、非農業部門の就業者数でも失業率でも相当悪くなる可能性が高い。その際には、久しぶりにドル相場に響くかも知れない。中国では全人代が 5 日に開幕して、そこでは新たな景気刺激策が打ち出される可能性がある。というのは、今の中国の経済成長率は「保八」からは遠い状況にあるからだ。

3月02日（月曜日）	2月の新車販売 米1月個人所得・支出 米1月PCEコアデフレーター 米2月ISM製造業景況指数 米1月建設支出
3月03日（火曜日）	米1月中古住宅販売保留 米2月米国内自動車販売 米英首脳会談（ワシントン）
3月04日（水曜日）	米2月ADP雇用統計 米2月ISM非製造業景況指数 ページブック 英中銀金融政策委員会（～5日）
3月05日（木曜日）	10-12月法人企業統計 ECB理事会 米2月チェーンストア売上高 米10-12月非農業部門労働生産性 米10-12月単位労働コスト 米1月製造業受注 AIGに関する公聴会（コーンFRB副議長が政府支援などについて証言、米上院銀行委員会） 中国全人代開幕
3月06日（金曜日）	米2月雇用統計 米露外相会談

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。まだ引き続き寒いが、このところずっとお日様を見ていなかった

身としては、「あら、久しぶり」という感じで晴れ間を見ました。今週末8日には米国・カナダが夏時間入りする。今まではニューヨークの株式市場は日本時間の午前6時が大引けだったのが、来週からは午前5時が引けとなる。うろ覚えですが、以前は3月の最終週が夏時間入りの時期だったと思ったのですが。

最近街を見ながら歩いたり、タクシー移動したり、車を運転していると思うのは、「やたら交通取り締まりをやっているな」ということです。例えば赤坂見附など非常に車線が複雑に入り組んでいる交差点なのですが、かなりの割合で警察官がどこかにいて車線間違いをした車をとめて切符を切っているように見える。注意しているだけかも知れないが、それにしては時間が掛かっているのに切符を切って罰金を取っているのではないかと、思う。

交差点だけではなく、高速道路でも結構一生懸命取り締まりをしているのを目にします。まあ違反を取り締まるのは当然でしょうが、「あれ、予算でも足りないのかな」とも思ってしまう。半分冗談ですが、車を動かす人はちょっと注意した方がいいかもしれない。

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。》*