

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1963号 2009年03月16日(月)

## 《 to take whatever action is necessary 》

「声明の取り纏めで難航している」とも伝えられた G20 サミット（4月2日ロンドン）準備会合である財務相・中央銀行総裁会議（開催地ホーシャム＝英国南部）は、加盟国に具体的な行動を迫るような数値目標を設けないまま、しかし「世界の主要国は隊列を組んでいますよ」と体面を保つ声明を発表して閉幕しました。やはり今の市場環境を考えれば、声明も出さずに決裂という展開はありえなかった。

声明に明示されなかった会議の焦点は「危機乗り切りのために各国による GDP の 2% に相当する財政出動」と主張したアメリカの考え方を、更なる財政出動に乗り気でなかったフランスやドイツが入れるかどうかでした。この二カ国はついに新たな財政出動に動くことに賛意を表さなかった。しかし決裂を避けるために「必要なことは何でもする」といった表現で声明を作った。その分、4月のサミットの課題が重くなったということです。欧大陸諸国だけでなく、今回は中国、インド、ブラジルなどもかなり自己主張したようで、これも声明を出すことに手間取った背景。

声明は「Restoring Global Growth」と題された5項目（1～5）、「Strengthening the Financial System」と題された3項目（6～8）からなるコミュニケと、それとは別の「Restoring lending: a framework for financial repair and recovery」と題された付属文書（Annex 前文と12の項目から成る）からなっている。その全文を掲載するのは無理なので、<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009-fin-communique090314.html> などを参照していただきたいが、「具体策がない」という欠陥に目をつぶりながらも、筆者が気になったポイントを少し挙げると、以下のようなところである。

まず「Restoring Global Growth」（グローバルな成長の回復）と題したところでは、最初の4項目を挙げたい。

- 1 . We have taken decisive, coordinated and comprehensive action to boost demand and jobs, and are prepared to take whatever action is necessary until growth is restored. We commit to fight all forms of protectionism and maintain open trade and investment.
- 2 . Our key priority now is to restore lending by tackling, where needed, problems in the financial system head on, through continued liquidity support, bank

recapitalisation and dealing with impaired assets, through a common framework. We reaffirm our commitment to take all necessary actions to ensure the soundness of systemically important institutions.

- 3 . Fiscal expansion is providing vital support for growth and jobs. Acting together strengthens the impact and the exceptional policy actions announced so far must be implemented without delay. We are committed to deliver the scale of sustained effort necessary to restore growth, and call on the International Monetary Fund (IMF) to assess the actions taken and the actions required. We will ensure the restoration of growth and long-run fiscal sustainability.
- 4 . Interest rates have been cut aggressively in most countries, and G20 central banks will maintain expansionary policies as long as needed, using the full range of monetary policy instruments, including unconventional policy instruments, consistent with price stability.

「 1 」のところがこの週末に世界中の新聞に一番引用された部分を含む。すなわち「are prepared to take whatever action is necessary until growth is restored」(成長が回復するまで必要なあらゆる措置を取る)という部分だ。しかしこの表現は、一方でアメリカが「GDPの2%に相当する金額の財政支出」を要求したものの、それに欧大陸の二つの国が反対した結果として出てきた「これがないと市場が不安定になるかも知れない」という意図の表現であって、具体的意味はあまりない。「それぞれの国が出来ることをしている」という現実を、体裁の良い表現にただけである。

### 《 to fight all forms of protectionism 》

筆者はむしろ、その次の文章「We commit to fight all forms of protectionism and maintain open trade and investment.」(我々はあらゆる形の保護主義と戦い、開かれた貿易と投資を維持することを誓約する)の方が重要だと考える。なぜなら、今各国が取りつつあり、また国内から政治的な圧力が高まっている「様々な形の保護主義」に改めて世界のGDPの85%を占めるG20諸国が“反対”を表明し、それと戦うと宣言したからだ。

むしろこの部分の方が将来の世界経済にとっては価値がある。具体的だからだし、現実問題として世界の貿易量は昨年秋から今までのほんの短い間に、25%は縮小したという見方もある。これは危機的な状況だ。投資と貿易の流れを絶やさないことが世界経済の縮小を避ける上で今一番重要である。

「 2 」の部分は、主に付属文書 (Restoring lending) が扱っている部分でその方を見た方が早いのでそちらを見ると、前文で

「We, the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, agreed the need to continue working together to maintain and support lending in our financial systems. We are committed to taking decisive action, where needed, and to use all available tools to restore the full functioning of financial markets, and in particular to underpin the flow of credit, both domestically and globally.」

「working together」とか「taking decisive action」という印象に残る表現を使いながら「市場機能を維持し、資金（融資）の流れを内外で支える」との意志を表明し、次の4点を強調している。

- 1 . providing liquidity support, including through government guarantees to financial institutions' liabilities;
- 2 . injecting capital into financial institutions;
- 3 . protecting savings and deposits; and,
- 4 . strengthening banks' balance sheets, including through dealing with impaired assets.

まあそうなのでしょう。筆者が上記4条件より興味深く読んだのは、その次の文章です。

「Our key priority now is to address the uncertainties around the value of assets held on banks' balance sheets, which are significantly constraining banks' lending. This uncertainty, and the extent to which banks are holding capital to protect themselves from further potential extreme losses, is preventing them from restoring lending to business and households, with damaging consequences to our economies.」

実はもっとも「key priority now」で取組が遅れているのがアメリカだからです。筆者はてっきりこの G20 財務相・中央銀行総裁会議にはアメリカは準備していたはずの「金融安定化法案」の詳細を持ち出し、アメリカはきちんと仕事をしていると示すと思っていた。しかしそれはなかった。この点は参加各国にとってはむしろ驚きだったのではないか。「震源地の国が一番金融機関とシステムの安定化で遅れている」ということだからだ。この週末のウォール・ストリート・ジャーナルには G20 準備会合に関して以下のような表現がある。

「The deteriorating health of some big banks was a dominant theme of the meeting, and officials agreed that more needed to be done to address the toxic assets eating away bank reserves and curbing bank lending.

Some foreign leaders expressed surprise that U.S. efforts to contain the banking

crisis hadn't been more effective or more rapidly implemented. During the discussions, Treasury Secretary Timothy Geithner told his peers that U.S. officials acknowledged the country's role in creating the crisis and recognized a greater responsibility to lead the world out of it, one person attending the meeting said.」

### 《 surprise that U.S. efforts hadn't been more effective 》

そりゃそうです。繰り返すが、今回の危機の震源地はアメリカである。そのアメリカでは銀行株がやっと週末直前の数日間反発したと言っても、株価水準は非常に低いレベルにあり、世界の金融システムは脆弱なままです。「いくつかの巨大銀行の悪化する健全性こそが、今回の会議における一番の関心事だった」(米紙)というのが真実だろうし、筆者と同じように「Some foreign leaders expressed surprise that U.S. efforts to contain the banking crisis hadn't been more effective or more rapidly implemented」と感じ、「アメリカは何をしているのだ」と思ったとしても自然だと思う。

筆者はこの場でも何回も「ガイトナーの存在感が薄い」と指摘してきたが、今回も彼の影は薄かった。なにせ世界が一番気にしているアメリカの銀行健全化案の詳細を盛ってこなかったのですから。それがないと話が前に進まない、ということが分かっている彼はもってこなかった。ウォール・ストリート・ジャーナルには「he's expected to unveil shortly details of a public-private partnership designed to buy soured mortgages and other loans」という表現があった。二週間前にも見た文章だ。4月2日のロンドン・サミットには間に合わせるということでしょう。ガイトナー財務長官も副長官など部下が揃っていない現状は厳しいでしょうが。財務省の混乱と不機能は、オバマ政権にとってのネック、大きな弱点となりつつある。

「Restoring Global Growth」のコミュニケに戻ると、「3」と「4」は当然のことを言っているようですが、筆者がちょっと気になったのは「4」の部分の「G20 central banks will maintain expansionary policies as long as needed」です。今は金融緩和が必要なことは確かです。しかし、「必要な限り拡大・緩和政策を維持する」と言ってしまっているのか。実は最近の日経ビジネスにジョージ・ソロスが「役割が終えた後の、世界経済からの速やかな余剰資金の吸収」に関して述べていた。筆者もそれが必要だと思うのです。それがないと、「バブル バブルの破裂 急速な金融緩和 景気の底入れ にもかかわらずの緩和政策の維持 それによる再びのバブルの素地醸成 バブル」という悪循環になる。この10年はこのバブルとバブル間のサイクルが短くなっている。これは世界経済にとっても大きな問題です。

コミュニケの「Strengthening the Financial System」の部分は、金融機関の監督問題、ヘッジファンド規制(会社や幹部の登録)に関わる部分、それに格付け機関規制などがあって興味深いですが、いずれも具体策に欠ける。今後のサミットの行方を見守ると言うことでしょう。

各国政府や国際組織の動きに冴えが見えないのに対して、市場は株価も為替も目まぐるしい動きを見せている。株価は先週までの悲観論を振り払うようにニューヨークの株価を中心に先週は世界的な反発気配を見せた。ニューヨークの株価は先週金曜日までに4日連続の上げを記録し、そのうち2日は大きな上げとなった。G20での冴えない声明内容とは全く別の動きとして、懸念されていた金融株が株式市場全体を主導して上がった。それ以前が下げ過ぎていたとも言えるが、シティやバンカメのトップの「こここのところの業績は良好」との発言が株価反発の背景となった。

金融株を先頭に株価は上昇したものの、それにどのくらいの持続性があるかは不明である。世界経済は発表される過去統計を見るならば依然として生産活動、雇用とも厳しい。少し気になった変化は、日本もそうだが極端に低下していた消費者の先行き見通しが一時の低いレベルから若干上向きになり始めたくらいである。世界経済全体としては依然として厳しい状況が続く見通しで、まだ何回も揺り戻しがあるだろう。

先週一番市場が驚いたのはスイス国立銀行のスイス・フラン売り介入だろう。対価はユーロだと考えられており、この12日の介入により為替市場のピクチャーはかなり変わった。それまで数日の間はどちらかという円高、スイス高など従来の safe heaven 通貨高の展開で、ドルで対円は95円台、ポンドは対円で131円台に下げているが、その後はドルやユーロ、それにポンドなどが大きく上げて、円安、スイス・フラン安などの展開となった。ただしスイス国立銀行に続いて日本銀行が円売り介入をする兆しはないし、多分その可能性は当分ないだろう。スイスの措置は孤立的な動きと考えられる。

この結果、為替相場は再びレンジ入りの可能性が高い。ドルは依然四半期末が終わっていないこともあって要所では強い可能性もあるが、全般は上値追いに難渋する展開だろう。期末明けを控えて、もう一度ドルは下値を試す可能性もあると見ている。

今週の主な予定は以下の通り。

3月16日(月曜日)

米2月の鉱工業生産・設備稼働率

米3月のNAHB住宅市場指数

3月NY連銀指数

世界水フォーラム

3月17日(火曜日)

1月第三次産業活動指数

米FOMC(~18日)

米2月の生産者物価

米2月の住宅着工・建設許可件数

3月18日(水曜日)

1月の景気動向指数(改訂)

白川日銀総裁記者会見

英2月の雇用統計

3月19日(木曜日)

米2月の消費者物価指数  
3月の日銀金融経済月報  
2月コンファランスボード景気先行指標  
3月フィラデルフィア連銀指数  
2月北米半導体製造装置BBレシオ  
EU定例首脳会議  
東京市場休場(春分の日)  
米クワドラプルウィッチング

3月20日(金曜日)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。福岡では桜の開花宣言が出て、いよいよ日本の本土4島でも桜前線が北上中となりました。今後は日を追うごとに北にやってきます。楽しみです。日本は良くできていて桜の季節はまた「花冷え」という表現があるくらい寒い。まだまだ風邪にはお気をつけて。花粉対策でマスクの人が多い。今がピークでしょうか。

今朝のWBSは日本の圧勝。イチローや福留の不振は気になりますが、日本は6-0と投手陣のふんばりが良かった。アメリカとは違って、投手陣がよく出来上がっている。松坂が良く投げ、岩隈、馬原、藤川も良かった。打線もここぞというところで打っていた。最後の韓国戦が良くなっただけに心配していましたが、出足は好調。

野球と言えば、土曜日は為替カスタマーやそのつながりのある人々などと久しぶりに東京ドームで草野球をしました。前は1995年。14年ぶりの東京ドーム利用でしたが、当時よりかなり安くなっていました。しかし芝は良くなっていましたし、今回は外野フェンスの堅さや高さを確認するなど、いろいろなことができて良かった。一塁手がよく飛び込むカメラ席の上部は非常に柔らかかった。

「東京ドーム利用」というと、迂遠なことのように聞こえるかも知れませんが、人数が集まれば全く無理のない、しかしちょっと希有で面白い遊びです。しかも東京ドームは、空き時間は積極的な貸し出し姿勢です。今回も歓迎してくれました。有り難うございました

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。》*