

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1893号 2007年10月09日(火)

## 《 mounting inflation fears 》

今週は既に週が始まっていることもあり、予定を中心に簡単にします。ただし一つ二つ検討しておく問題はある。

第一は、サブプライムローン問題が解決に時間のかかる深刻な問題であるにせよ、金融市場全体の観点から言うと「局地戦」であることが明確になる中で、アメリカ経済や世界経済全体に「インフレ懸念」が強まってきたことだ。この現実と、それに齟齬する政策を取っている金融当局が、どう向き合ったら良いのかという問題。

9月の米FOMCが0.5%という大幅な利下げを行ったのは、サブプライムローン問題で動揺していた市場を治めると同時に、アメリカ経済のリセッションを避けるための先行的措置な意味合いがあった。しかし、その懸念は残っているものの、例えば先週末に発表された米9月の雇用統計や8月の雇用統計の上方改定値を見ると、米経済が予想されたほどには落ち込んでいない姿が明確になりつつある。米9月の雇用（非農業部門就業者数で見た）は11万人の増加となり、これは予想である10万人を上回った。もっと重要なのは当初4000人減少（4年ぶりの減少）と発表されて市場を混乱させた8月の非農業部門就業者数が実は「8万9000人も増加」だったと改訂されたこと。

むろん趨勢としては米経済の雇用総出力は鈍っているが、それでも一時の懸念は「行き過ぎだった」という結論になりつつあり、その代わりとして台頭してきたのが「インフレ懸念」というわけである。消費者物価などで見た米インフレ率はFRBの目標である1%～2%の枠内に収まってはいるものの、実態を見るとじわりとインフレ懸念は強まっている。この背景にはいくつかの理由がある。じわりとインフレ圧力が高まっているのは日本を含む世界でも同じ事である。

1. 原油や金、それに農産物など幅広い商品が値上がり傾向を続けている
2. ドルの下落が顕著になっており、このドル安がアメリカにおける輸入物価上昇圧力に今後繋がる可能性がある
3. 世界的に見てもインドや中国などの巨大途上国の高い成長は続いており、世界的に需要が過剰な状態が続いている

など。もともと世界全体を見ると、この局面でいわゆる「利下げ」をした国は私が知っ

ている範囲ではアメリカだけで、後の国は利上げを行っている。台湾もそうだし、北欧の国もそう。EU や日本のように利上げしたくても「今は出来ない」という判断を下しているところも多い。しかし日本や ECB は環境さえ整えば利上げを行う予定である。

一番問題なのは、次の FOMC ( 10 月末 ) がどういう措置をとったら良いのか。選択肢は三つある。利下げを継続する。据え置く。一転して利上げする。今回の場合は、利上げにしろ利下げにしろ、金利を動かす単位としては 0 . 25 % だろう。これまでのところ市場の予想は利下げ継続だった。しかし筆者はサブプライムローン問題が局地戦であることが明確になればなるほど、「据え置き」の可能性が高まると考えている。その前提は低所得者用の住宅市場が抱えている問題は悪化を続けるにせよ、GDP の 7 割を占める消費が落ち込まないことだ。いずれにせよ、10 月末の FOMC は難しい選択を迫られる。

もう一つ今月 18 日前後に開かれる G7 で討議項目になることが明確になっている「Sovereign Wealth Fund」について。このファンドについては「国富ファンド」という直訳もあるが、最近日経は「政府系ファンド」の訳を使っているし、この訳の方が分かりやすいので、ここでもこれを使う。

モルガン・スタンレーが今年の 5 月にまとめた規模順位は以下のようになっている。

アラブ首長国連邦 ( UAE アブダビ投資庁 )	8 7 5 0 億ドル
シンガポール ( テマセク、政府投資公社 )	4 3 0 0 億ドル
ノルウェー ( 政府年金基金 )	3 0 0 0 億ドル
中国 ( 外貨投資機構 )	3 0 0 0 億ドル
サウジアラビア ( 複数の公的ファンド )	3 0 0 0 億ドル
ロシア ( 安定化ファンド )	1 0 0 0 億ドル

( しかし直近の報道では、中国の「政府系ファンド」は 2 0 0 0 億ドルという説が強い )

世界の運用資金は、その大部分が株式や債券、それに大都市の不動産などに向かうが、これまで問題にされたファンドは大部分が民間ファンドだった。互いに運用競争をし、基本的には「いざというときには臆病な資金」としての性格が強い。

しかし今月末に開かれる G7 で取り上げられる SWF は、時に国の力に支援された大胆な動きをする。介入の時のような、「一方向の意志」が出ればそうだ。時にはある国の企業など直ちに買い上げてしまうようなことをする可能性がある。される方にしてみれば、安全保障などの面で大きな課題だ。

中国は以前、アメリカの石油会社ユノカルを買収しようとしたが、アメリカ政府の反対姿勢もあり諦めた。アメリカのサイドには明らかに安全保障上の問題意識が強かった。同じ事が日本の企業で起きようとしたら日本はどうするのか。そうした問題意識も持たない状況が出る。特に中国の日本企業に対する姿勢は注目される。

こうしたファンドが大胆になりうる、よって G7 で問題とされる背景は、「国の意志」が背後に動いている可能性に加えて、国が保有する外貨準備(foreign reserve)やオイルマネーなどが非常にパワフルで、かつ実に巨額な資金を背景としているからだ。しかも問題なのは、恐らく非常に少人数によって運用方針が決められていると考えられる点だ。

国がらみのファンドは今までは財務省証券などを買っていた。これはアメリカにとってメリットがあった。しかしより高い運用成績を求めて、運用先を多様化しつつある。外貨準備が国家の重要な資産の一つと考えられるようになってきたし、今の世界では米財務省証券以外に投資できるより高利回りの商品がいっぱいあるからだ。各国は「外貨準備を運用しなければ損」と考えるようになった。シンガポール通貨庁が従来とっていたスタンスを他の中央銀行も取り始めたのである。

政府のファンドに、何らかの政治的意図が入ると事はややこしい。産油国はまだしも、中国を警戒するアメリカの懸念はここにある。はっきり言って、民間ファンドとは区別し、その行動は監視すべきだと筆者も思う。その境目は微妙になるが、意志決定のはっきり見えない国も多い。それにしても、以前が外貨準備は「何ヶ月分の輸入を賄えれば……」という類のものだった。今は国家が運用に手こずるほど巨額になっている。金融市場の形も大きく変わってきたと言うことです。

今週の主な予定は以下の通り

10月9日(火)	9月景気ウォッチャー調査 米FOMC議事録(9月18日開催分) 中国第16期中央委員会第7回総会(七中総会)開幕
10月10日(水)	9月工作機械受注 日銀政策決定会合(~11日) 米MBA住宅ローン申請指数 米8月卸売在庫
10月11日(木)	8月機械受注 福井日銀総裁記者会見 日銀金融経済月報 米8月貿易収支
10月12日(金)	9月企業物価指数 9月消費動向調査 米9月生産者物価 米9月小売売上高 米10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)

## 米8月企業在庫

### 《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。月曜日は酷い雨でちょっと外に出たくないような。土日は良い天気でしたが、秋はちょっと3連休が多すぎる。もうちょっとまとめた方が良いと思うのですが。

今朝の新聞では「日本株出遅れは外需の差」という日経金融の最終面の一文は、かねて私が主張していたことで、数字的にも的確だし良い記事だと思います。ということは、アメリカ経済とニューヨークの株を直ちに結びつけるのはあまり意味がないということです。

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。》*