

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1904号 2007年12月25日(火)

## 《 changing very fast 》

この号が今年最後です。それにしても、振り返ると状況が一変した年でした。今年の7月末までは「最も力強い持続的拡大を経験し、より均衡のとれたものに」というG7の世界経済認識(4月の声明)を背景に、「金余り」「その資金がどこに向かっているのか」が金融市場の大きな話題でした。しかし年末の今、金融機関同士の貸し借り市場である短期金融市場では「貸し手不足」が顕著で、中央銀行が「最後の貸し手」として資金、特に年越し資金の大量供給を続けている状態。つまり、この市場は「疑心暗鬼」と「逼迫」の極地にある。

しかし資金の出し手は中銀以外にも存在し、今の段階で西側の大手金融機関にかなり高い金利で資本を提供しているのは、アメリカが今年の半ばまで警戒心を解かなかった政府系ファンド(SWF)である。直近のニュースとしては、シティバンク、UBS、モルガン・スタンレーに続いて、この週明けにメリル・リンチが総額62億ドルの資金調達とミドルマーケットをターゲットとした金融子会社のGE子会社への売却を発表した。

メリル・リンチに最高50億ドルの資金を提供するのはシンガポール政府所有の投資会社(SWF)であるテマセク・ホールディング。50億ドルの投資となると、同社はメリルの株式の9.9%を保有することになる。残りの12億ドルはデービス・セレクトィッド・アドバイザーズが提供。

今の世界金融市場の状況には、しばしば「収縮」という単語が使われるが、各市場の動向や市場参加者の動きを見てもそれは「偏在」と言えるだろう。その「偏在」の資金が向かう先の市場は、短期金融市場が過去に見られない逼迫を示しているにもかかわらず、プライス・ムーブメントは強い。不動産価格の急激な、かつ持続的な下落によって日本が90年代に味わった金融市場や株式市場の行き詰まり状態と今のアメリカが違うのは、アメリカの場合は「資金の出し手」が現れてくる、ということだろう。

なぜアラブ、中国、それにシンガポールなどのSWFがアメリカの金融資本に資金を投入するかと言えば、利回りが10%前後と極めて高いということと、自分達が一番資金運用の場としているアメリカという経済・資本市場が融解するのを避けたいためだろう。

この世界中の投資家に見られる「アメリカを最後は見捨てられない」という気持ちこそが、ドルを急落から救い、直面している困難の大きな割にはアメリカの金融・株式市場が保っている堅調さの背景だろう。ドルはクリスマスを間近に控えた24日のニューヨーク

市場では114円台の半ばまで戻ってきた。日本の多くのエコノミストが「来年のドル相場下落」を予想する中でのドルの各国通貨に対する反発である。

その一方で、アメリカ経済の先行きに対する悲観論は強い。シティ、モルガン、そしてメリルなどに対する潤沢な資金注入 (capital infusion) と、その一方にある米住宅問題の一段の悪化予想と消費減退見通し。市場はその狭間で今後のアメリカという国の経済や市場の行方を見通しあぐねている。急落と急騰を繰り返すニューヨークの株式市場はその狭間での見解の対立をよく示している。日本などの株式市場は、海外からの新たな資本流入がないなかで、経済の先行きに対する不安感で低迷を続けているという印象。

### 《 optimism vs pessimism 》

来年も、アメリカは世界の資金の出し手から「救われる」という楽観論と、そうはいつでもアメリカ経済の鈍化は避けられないという悲観論の間で揺れるだろう。時に楽観論が台頭し、ニューヨークの株価は新値に迫るかも知れない。しかしその一方で、米実体経済悲観論が出て、急落する場面もあるという展開を示すだろう。

同じ事はドルについても言える。日本でドルの先行き悲観論が強い背景は、日本のエコノミストが世界経済や投資家にとってアメリカが持つ特殊な位置を理解しないためだ。つまり、最後のところ世界の大きな投資家 (SWF を含めて) にとってアメリカが欠かせない国であるという認識がないのである。世界の投資家がアメリカに対して持っているポジションをどこかに移すという状況は、観念的には考えられるが、実際に行うとなると実に難しい作業である。世界中の投資家が抱える資金はそれほど大きくなってしまっている。そうでなかったら、50億ドルといった規模の資本注入 (capital infusion) が相次ぎはしない。

しかしそれは筆者が対円でドルが下落しないと言っているのではない。ドルは時に円に対して急落するだろう。つまり急激な円高は来年も起こる。しかし例えばユーロが一段の対ドル上昇を続けられると予想することも難しい。今の日本の金利 (誘導目標で0.5%) と4.25%のFF金利目標の間に大きな差があることも確かである。成熟した日本という低金利国に資金を入れて、その後何に投資するのかという実際的な問題もある。金利差故に円をロングにしたら日々コストが生ずる。

来年も今年同様に、「エコノミストの目」では相場の動きを予測することは出来ないだろう。べき論を論じて、資金を実際に動かす人は「その後」を考える。投資は常に相対論であり、「ここがダメだとして、では次にどこに資金を移動できるのか」の問題である。エコノミストはしばしばこの投資家にとって一番重要な問題に解答を用意していない。

しかし言うておくと、市場を動かしているのは投資家であって、投資家はエコノミストの意見を参考に聞くだけである。来年の市場を見るに当たっても、「投資家の目」を忘れてはいけないと思う。

今週の主な予定は以下の通りです。

12月25日(火)	10 - 12月法人企業景気予測調査 11月企業向けサービス価格指数 (米・独・仏・オランダ・ベルギー・スペイン・イタリア・スイス・カナダ・香港・韓国・オーストラリア・シンガポール・マレーシア・インドネシア・フィリピン休場(クリスマス))
12月26日(水)	米MBA住宅ローン申請指数
12月27日(木)	11月住宅着工 11月建設工事受注 米11月耐久財受注 米12月コンファレンスボード消費者信頼感指数
12月28日(金)	大納会 11月労働力調査 11月全世帯家計調査 12月都区部・11月全国消費者物価 11月鉱工業生産(速報) 11月商業販売統計 米11月新築住宅販売件数

### 《 have a nice year-end and happy new year 》

連休はいかがでしたか。年末のこの忙しい時期に3連休というのものなにか場違いのような印象。22日夜の街の壮絶さは予想できたとして、連休最終日でも24日の夜は繁華街では凄まじい人出でした。特に今年の特徴は日比谷公園に非常に多くの人が集まったことでした。タクシーの運転手さんが嘆いていました。

去年まででしたっけ、三菱村である丸ノ内に非常に多くの人年末に集まった。ミレナリオが行われていたため。しかしそれは打ち切りとなった。日比谷公園で大きなツリーが今年から誕生したと聞いて、「三井グループの仕掛け」かなと思っていたら、その通りでした。帝国ホテルが三井不動産の傘下に入り、三井グループとしては都心を日比谷に引っ張ってこようとしているに違いないと。

行ったらその通りでした。帝国ホテルも普段になく綺麗に飾り付けをし、日比谷公園には噴水の上にギネス申請の巨大なツリーが出来上がっており、日比谷公会堂にかけてのあの庭には、光りの海が出来ていた。提供を見たら、三井不動産や三井物産。ミレナリオの不在中に聖夜回りの人の流れを日比谷に持ってくることに成功したように私には見えた。

私も毎年各地のイルミネーションを見ていますが、今年綺麗だったのはやはり新顔の東京ミッドタウンと日比谷公園だったのでしょうか。エイベックスは相変わらず綺麗ですし、

六本木ヒルズもいい。汐留めの日本テレビ提供のイリュミネーションもいいし、原宿もいい。しかし、デジャブではない新手のツリーが一番です。来年も華やかになるのでしょうか。電力を喰わない明かりが増えているのは結構なことです。

それでは、皆さんには良い年末・年始をお過ごし下さい。年明けは多分7日からです。

《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。》