

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1907号 2008年01月21日(月)

《 a lot of emotion in the mart 》

日本時間の金曜日午前7時過ぎに、「ブッシュ大統領が景気対策の概要を同日中に発表する」とホワイトハウスの副報道官が発表したと聞いたとき、筆者は「その時一緒に FOMC が緊急利下げも発表すれば市場のセンチメントもかなり変わるかも知れない」と思い、実際にラジオ番組の中でそう喋ったのですが、結局緊急利下げは実現せず、その結果もあって週末のニューヨーク市場はむしろブッシュ演説への失望感が強まった展開でした。相場の動きは依然として極めて神経質で、この状況は今週も続くでしょう。

市場が神経質なのは、

- 1 . アメリカの金融機関が抱えるサブプライム関連債券に関わる損失の終わりがいつまでたっても見えないこと。つまり、「どこがどれだけ」という一番肝心な問題に見通しが立たないため、短期金融市場取引を含めて正常化が先延ばしになっているし、金融機関の倒産リスクも相変わらず念頭に置かねばならないこと
- 2 . 加えて債券保証会社の経営にも不安感がもたれ始めたことにより、アメリカの金融機関、信用システムを巡る“心理的泥沼状態”が深まっており、信用のリンクが今後も「どこかで切れるかも知れない」という不安感がどうしても拭いきれない
- 3 . ブッシュが発表した1500億ドル、日本円にして16兆円の景気刺激策も大枠のところでは見えてきたが、議会民主党との協議はまだ終わっておらず、どのタイミングで実施に移され、实体经济にどのようなプラスの影響があるのか不明だし、市場の一部には「もっと大幅な措置」を求める声強いこと
- 4 . かつ、消費者に対する戻し減税や企業に対する減税が「住宅価格の下落に伴う消費者心理の悪化」という問題の根本原因にタッチするものでもなく、周囲から緩和措置を講じているだけであり、それによってアメリカ経済の病根が絶たれるとも思えない

などが背景。つまりまだ解決の形が見えないのである。中東から帰ったブッシュ大統領はこの週末のラジオ番組で、近く発表する景気対策に関して金曜日の昼の発表よりやや踏み込んだ表現で説明した。またアメリカのメディアなども、今回のアメリカ政府の措置につい

ていくつかの観測を載せている。

それによると、措置は国民一人当たり800ドル(9万円弱)、夫婦で1600ドル(17万円)ほどの戻し減税を先ず行う。多分これは2001年に行ったような形で小切手を送付する形を取る。消費者には「予想外のお金」が懐に入ることになるが、これはアメリカ経済の7割を占める消費の活発化と、それによるアメリカ経済全体の活発化を狙ったものだ。その一方では、企業の設備投資を活発化させる投資減税を行う、というもの。

ただし民主党は戻し減税には賛成するとして、失業者や税金が払えないような低所得者に対する政府支出の増額、年収85000ドル(910万円)以上の人に対する戻し税拒否なども内容としたいようで、まだブッシュ政権との合意には時間がかかる見通しだ。

恐らく金曜日のニューヨークの株式市場がブッシュ大統領の発表と同時に下げたのは、枠組みは発表されたもの、いつ、そして最終的にどのような形で景気刺激策が実施に移されるのか具体的に提示されなかったからだろう。市場のサイドに期待過剰、期待先行のきらいはあったが、市場とはそういうもので、その意味で急ぎ18日に何か発表するのであったら「利下げ」がパッケージされていた方が市場心理を落ち着かせる力はあったのだと思う。バーナンキも大幅利下げをどうせするなら、その心づもりがあっても良かったかも知れない。

今週末のアメリカのメディアでは既に「戻し減税」の効果の検証が始まっている。2001年当時の例を引き合いに出す向きが多く、「あまり効果はなかった」とする見方と、今回の減税を含む景気刺激策の規模がGDPの1%に達していることを評価する見方が相対立している。この「見方の対立」が先週金曜日のニューヨーク株式市場で一時は180ドルほどダウで上がっていた株価を押し下げた背景だろう。結局引値は60ドル弱の下げだった。

《 FED will lower interest rates, but how much ? 》

29～30日のFOMC開催時点以前での発表の可能性が残されているものの、次のFOMCの金利操作は「大幅利下げ」になることは確実である。先週取り上げたようにバーナンキ自身が言っているのだから間違いない。問題は幅である。

現在の市場の見方は「0.5%」だ。しかし、これでは市場では「意外感」はない。ブッシュ政権の景気刺激策が大枠でもう発表されていると言ってもよい中では、二つの策(景気刺激と利下げ)が予想されたとおりに発表されても、それは市場が求める「意外性のある政策」(いわゆる“サプライズ”)とはならない。アメリカは過去の例を見ると、「意外性ある政策」で政権にとって悪い市場の方向性を変えてきたが、このままでは一連の対策は「弱い対策」「想定内の対策」となる可能性がある。

とすれば、「金融政策に意外性」を求める向きもあるかも知れない。本来なら金融政策には意外性など求めてもいけないのだし、バーナンキという比較的新しい議長がどういう行動様式を持っているのかも分からない。そういう意味では予想しにくいだが、私は利下げ幅が0.5%を上回る可能性もあると見ている。ブッシュの景気刺激策が即効性に欠け、戻し減

税を受けた国民がかなりの程度お金を貯蓄に回すとも思える中では、「金利操作」に意外性を求めざるを得ないかもしれない。

大幅利下げが見えている限り、またその後も利下げが続くと考えられる現状から見ると、ドルには基本的には下方圧力がかかりやすいと見る事が出来る。そういう意味では、円には円高圧力がある。

しかし一方で、ユーロ・ドルの動きを見ると、ユーロの対ドルでの高値追いは相当疲れてきている。ユーロサイドにも景気の鈍化や利下げの観測があるためだ。またドルの年明けからの下げを見ると、ちょっと足が速い。そういう意味では、下方圧力は残るものの一方的にドル安が進むと考えるのには無理がある。ドルは値頃感やニューヨークの株価の動きを見ながらの展開となろう。円に長期的に保有の魅力がないのはいつも指摘しているところだ。

そのニューヨークの株価は、先週は週初に上げただけであとの4日間は下げ続けた。さすがに「足が速い」「理屈抜きのマーケットだ」との見方も出ているが、「これと言って買う材料がない」という昨日の日経新聞の市況予測記事が指摘するとおりかも知れない。しかし年初来の下げ幅が9%に近いという事情は忘れない方が良さだろう。

今週はあまり大きな指標の発表はない。日本の金融政策の行方も注目を集め始めているが、いよいよ福井総裁の任期も満了が高まっている。先週民主党は、「次期総裁は人物次第」との立場を決めたと伝えられた。「天下り批判」から官僚経験者には反対が今までの姿勢だったから、かなり立場を変えたと言える。「今の日本経済の現状、世界経済の今来を考えると空白は良くない」という考え方からだが、これは当然の考え方だ。サミットを控えた国の中央銀行総裁の空席は避けなければならない。

日本にも利下げ観測が浮上している。しかし既に金利の発射台は低いので、日銀が本気で考えているとは思えない。肝心の日本の景気は、私の街角観測によれば足早に悪化してきている。センチメントの方が先行している印象だが、12月の東京のタクシー売上高が3%弱減少したのは驚きだった。値上げもあったし、12月は繁忙月であり、「落ち込みがあっても2008年の1月後半から」というのが昨年末の一般的な見方だった。しかし、売り上げの落ち込みは既に現れている。

有名出版社が相次いで行き詰まったことを見ても、企業を取り巻く環境も悪化していると思われる。問題は、ねじれ政界がまったく景気に関係ないところで対立路線ばかりを展開していることだ。そういう意味で、この週末に発表された政策集団「せんたく」は政党ではないが、日本の政界を少しでも望ましい方向に動かす原動力になるかどうか期待される。

ブッシュ政権が打ち出す景気刺激策に対しては「内容待ち」の面があって市場での評価はまだこれからだが、アメリカの場合は景気の悪化に呼応して民主、共和の両党、それに政権が「今は景気刺激の時」という認識では足並みを揃えている。その認識もない日本に比

べれば政治がきちんと役割を認識していると言える。

今週の主な予定は以下の通り。

1月21日(月)	12月首都圏マンション販売 11月景気動向指数(改定値) 12月コンビニエンスストア売上高 日銀政策決定会合(～22日) 衆参両院で各党代表質問(～23日) 米国市場休場(Martin Luther King, Jr. Day)
1月22日(火)	12月全国スーパー売上高 日銀総裁定例記者会見 日銀金融経済月報 日銀「展望レポート中間評価」
1月23日(水)	米MBA住宅ローン申請指数 ダボス会議(～1/27)
1月24日(木)	12月貿易収支 11月全産業活動指数 米12月中古住宅販売件数
1月25日(金)	1月都区部・12月全国消費者物価 中国が預金準備率0.5%引き上げ実施し15% に
1月26日(土)	米大統領選予備選挙(民主党:サウスカロライナ州)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒い二日間でした。今朝の東京は、雪の予想にもかかわらず、この文章を書いている今の段階では雪はなし。しかし山間部ではちらつくと見通し。気温も高い。確か去年の東京は3月の16日かなにかに初雪でしたから、それを考えれば1月中旬に初雪があったとしてもノーマルなことです。

寒いのはちょうどいいというわけで、日曜日は新宿で「全日本鍋物コンテスト」でした。今年で12回目。よくやったものです。12年続いたというのは凄いことです。その間ずっと幹事というか事務局をしてくれた方々には感謝。今回が一応の区切りということで8組も集まった。順位を決めるのですが、順位にはあまり興味はない。私にとっては一年に一回の顔合わせ、お遊びとして重要だった。来年からはちょっと形を変えて集まろうと思っています。

それにしても世界の株式市場の下げはちょっと急です。しかし考えてみれば、去年の夏に

は「世界的にバブルだ」と言っていたのですから、そういう意味ではそれが消えつつある、と理解できる。消えるときはいつも騒々しいのが株式市場の特徴ですが。私も何回も書いたのですが、今から思えば IMF や G7 が「今の世界は 30 年ぶりに強くバランスも取れている」などと超楽観的な声明を出すというのはちょっと慢心が過ぎていた証拠だったのかも知れない。

騒々しい時期が暫く続いた後、また相場は静かに強気相場を始める、とウォール街の古い諺は教えてくれている。今回もそうなんですか。

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。》