

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1909号 2008年02月04日(月)

《 headed toward recession ? 》

個々の統計が持つベクトルが完全に一致しているわけではないし、季節要因などのファクターもそれぞれが違う。しかし、先週一週間発表された統計を総合的に見るならば、今のアメリカは市場が「リセッション懸念」を強めてもおかしくない展開になっている、と見るのが妥当だろう。

リセッション懸念を一番直近で高めた統計は、先週金曜日、日本時間の夜10時30分に発表された米1月の雇用統計でした。市場の事前予想は「5万人前後の増加」だったが、実際に発表された非農業部門の就業者総数は前月より1万7000人減り、4年5カ月ぶりにマイナスに転じた。

重要なのは、景気減速とともに雇用を減らす業種が広がっていることが明確になった点だ。製造業、住宅産業、金融業、州政府の順番で大きく雇用を減らしている。これらはアメリカでは比較的所得のレベルが高いと言われる業種である。

失業率が前月の5.0%から4.9%に低下したこともあって、この「非農業部門就業者数の1万7000人の減少」は、アメリカの雇用環境の悪化を過大表示しているとの見方もある。しかし数ヶ月間の移動平均を見ても、景気鈍化の中でも抵抗力を示していた雇用にはほころびが広がっている印象が強い。サブプライム問題による実体経済への打撃は深刻化していると言える。

その他にもアメリカ経済の鈍化を示す統計が多くなっている。

1. 今年1月のアメリカの新車販売台数は4.3%減少し、この数年ではもっとも悪い売れ行きになった。これまで売れ行きが堅調だった日本車の売れ行きも落ちてきた。これはアメリカの消費者が「環境」を考える余裕さえも失っている兆しかも知れない
2. 昨年第四・四半期の米実質GDP伸び率は、0.6%増と、多くのエコノミストの予想中央値(1.2%増)を大きく下回った。これは昨年第三・四半期は4.9%増だったから、そこからは非常に大きな低下である
3. 中でも注目されるのは、米経済の牽引車である個人消費が2%の増加と、前期の2.8%増から伸びが大きく鈍化したこと。これは、アメリカ経済が牽引車のところで力を失っていることを示している

4. サプライム問題の直撃を受けている住宅産業の不信は深まりつつある。着工高は二桁台の落ち込みが続いているが、これを受けて住宅建設産業での雇用は急減しており、1月は2万7000人の減少で、2006年9月のピーク時に比べると同産業における雇用は28万4000人減少した

など。問題は、米金融当局や政府が打っている手がこの景気減退傾向を止められるのか、それともダメなのか。一回止まった後は、景気をプラスにもっていけるのか、など。

《 end to gradualism 》

雇用統計を事前に知っていたとは思えないが、アメリカの金融当局は先週も0.5%の利下げを行うことにより、「漸進的利下げ政策への決別」を宣言しました。たった8日間で1.25%の利下げは、私の記憶では70年代後半から80年代初めのハイパーインフレ時代から、80年代初めに低インフレの時代にアメリカが転換し始めて以降初の出来事である。

先週も取り上げましたが、1月21、22日の世界的な株価の下げを受ける形での0.75%の緊急利下げは、この株急落が仏ソシエテ・ジェネラル銀行での不正取引のポジション解消に関連したものであることが判明している。その面から「緊急利下げ」の賢明性に対する疑念が沸き起こっており、その結果先週のFOMCについては

1. 市場の期待に添った形の0.5%の追加利下げ
2. 市場の期待をある程度入れた形の0.25%の下げ
3. 既に景気対策上の利下げは3.5%のFF金利で十分と、見送りを決める

の三つの見方があった。日本時間の先週木曜日の朝午前4時20前後に発表になった声明で明らかになったのは、FRBが様子見をやめて、反対意見を抱えながらも決然と「0.5%の追加利下げ」を行ったということでした。その際のFOMCの声明文は以下の通りです。

「Release Date: January 30, 2008

For immediate release

The Federal Open Market Committee decided today to lower its target for the federal funds rate 50 basis points to 3 percent.

Financial markets remain under considerable stress, and credit has tightened further for some businesses and households. Moreover, recent information indicates a deepening of the housing contraction as well as some softening in labor markets.

The Committee expects inflation to moderate in coming quarters, but it will

be necessary to continue to monitor inflation developments carefully.

Today's policy action, combined with those taken earlier, should help to promote moderate growth over time and to mitigate the risks to economic activity. However, downside risks to growth remain. The Committee will continue to assess the effects of financial and other developments on economic prospects and will act in a timely manner as needed to address those risks.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Donald L. Kohn; Randall S. Kroszner; Frederic S. Mishkin; Sandra Pianalto; Charles I. Plosser; Gary H. Stern; and Kevin M. Warsh. Voting against was Richard W. Fisher, who preferred no change in the target for the federal funds rate at this meeting.

In a related action, the Board of Governors unanimously approved a 50-basis-point decrease in the discount rate to 3-1/2 percent. In taking this action, the Board approved the requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Atlanta, Chicago, St. Louis, Kansas City, and San Francisco.」

二週間に二回も FOMC 声明を読むのは希有なことなので、まず景気認識の部分を読むと基本的にはそれほど変えようもないと思うのに、微妙な変化があった。22日早朝に開かれた緊急 FOMC から出された声明の景気認識は以下の通りだった。

「The Committee took this action in view of a weakening of the economic outlook and increasing downside risks to growth. While strains in short-term funding markets have eased somewhat, broader financial market conditions have continued to deteriorate and credit has tightened further for some businesses and households. Moreover, incoming information indicates a deepening of the housing contraction as well as some softening in labor markets. 」

この中には、下線を引いた部分に「While strains in short-term funding markets have eased somewhat」(短期調達市場の問題は若干緩和した)といった文章もあって、まだアメリカ経済のプラス面への指摘もあったのだが、30日の声明にはこうしたプラス側面に対する言及は一切なし。たった一週間だが、文章を読む限り FRB は景気や金融市場に対する認識を厳しくしたように見える。

今後の FOMC の措置を予測する上で重要なのは、次の文章である。

「However, downside risks to growth remain. The Committee will continue to assess

the effects of financial and other developments on economic prospects and will act in a timely manner as needed to address those risks.」

つまり、前回と合わせて1.25%の利下げでも景気へのダウンサイド・リスクは残っている。よってFOMCは利下げ後の金融市場と経済の動向を精査し、リスクに適切に対処する形で行動する、と指摘している点。つまり、今後も金融市場の状況や景気次第で「利下げを継続する」と言っているのである。ただし今回も反対者が出た。今回はリチャード・フィシャー理事。ダラス連銀の総裁です。「現時点で変える必要はない」との意見だった。

22日にFF金利誘導目標を0.75%の利下げ、それから8日後の30日に0.5%の追加利下げして絶対レベルを3.0%としたことは、英紙FTが指摘したように「漸進主義（gradualism）への決別」と呼ぶのにふさわしい。

もっともFOMCは2月に一回の開催も予定していない。次は3月も半ばを過ぎた18日なので、その間に事態が動くとしたら「景気は悪化」の方向だから、その悪化に対して保険を掛けたということだろう。FRBのHPを見ると、3月以降の今年のFOMC開催予定は以下の通りである。

April 29/30

June 24/25

August 5

September 16

October 28/29

December 16

《 can those measures save U.S. economy ? 》

こうしたFRBの措置の他に、アメリカ政府は議会との共同歩調の下に今年の4月以降に個人への戻し税1000億ドルと、企業に対する減税500億ドルを行うという緊急刺激策を講じようとしている。金融財政両面で景気刺激策が整いつつあるという意味では、アメリカがやることは素早い。

しかし、積年の借金漬け経済のツケが今回ってきていると考えるなら、アメリカ経済の陥りつつある罨、深みは予想外に深いとも予想でき、今回の一連の措置だけでアメリカ経済が活力を取り戻すかどうかは誰にも分からない。ブッシュ大統領は、この週末に日本が90年代に行ったような金融機関に対する公的資金の注入は行わないと言明した。これはブッシュ政権の「そこまでは必要ないだろう」という認識と、「民間経済への不介入」という哲学論を背景としたものと思われる。

ブッシュ政権の姿勢とは別に、今の市場で大きな関心の対象となっているサブプライム住宅ローン関連の証券化商品などを保証している「モノライン」については、経営改善に向

けて多少の進展があったと報じられた。これは、モノラインを監督するニューヨーク州保険局のエリック・ディナロ監督官が明らかにしたものだ。モノラインについては現在資本増強の努力が続けられているが、一方で格下げの動きも出ている。

モノライン救済に一番熱心なのは、アメリカの主要銀行である。これら銀行は既に1000億ドル近い損失をサブプライム関連で出しているが、仮にモノラインの一社である Ambac が最高格付けから格下げされ、それが業界に広まった場合には、新たな400～700億ドルの評価損を計上せざるを得ないと見られている。

アメリカの景気のベクトルは下向きだが、株式市場などは一連の景気刺激策やマイクロソフトがヤフーに買収提案をするという驚きの動きを見せる中で、行方を定めかねているようだ。特に金曜日のニューヨーク株式市場は、雇用統計のような極端に悪い統計が出たものの、一方で MS によるヤフーに対する買収提案という驚愕の大型案件が出て株価は日中の殆どの時間中は行方を定めかねたが、あと引けに掛けて100ドル近く上昇した。引き続き市場は非常に不安定であり、今後もこの傾向は続くだろう。

ドルは円などの通貨に対して基調は弱いと思われるが、それでも大きく下がることはなく推移している。今後暫くこのような相場つきでの展開となろう。

今週の主な予定は以下の通り

2月4日(月)	米12月製造業受注 米ブッシュ大統領予算教書演説 クロズナー米FRB 理事講演 台湾休場(旧正月、~2/11)
2月5日(火)	米1月ISM非製造業景況指数 米スーパーチューズデイ(米大統領選予備選 集中、全米24州で選挙が行なわれる) 米リッチモンド連銀総裁スピーチ
2月6日(水)	12月景気動向指数(速報) 英中銀金融政策委員会(~7日) 米MBA住宅ローン申請指数 米10~12月非農業部門労働生産性(速報) 米10~12月単位労働費用(速報) 米リッチモンド連銀総裁スピーチ クロズナー米FRB 理事講演 米フィラデルフィア連銀総裁講演(「経済見通しについて」) 中国休場(旧正月、~2/12)

2月7日(木)	韓国休場(旧正月、~2/8) 香港市場短縮取引(旧正月休み前で) 1月工作機械受注 ECB理事会 香港・シンガポール・マレーシア・インドネ シア休場(旧正月、~2/8)
2月8日(金)	12月機械受注・1~3月見通し 1月景気ウォッチャー調査 米12月卸売在庫 米アトランタ連銀総裁講演(「国際金融市場に ついて」)
2月9日(土)	G7財務相・中央銀行総裁会議(東京：非公式 会合には中国・韓国などアジア の新興も)

《 have a nice week 》

どえらい雪の週末でした。日曜日の東京は一日中降っていましたから、今朝は場所によって相当降り積もっているものと思われる。大部分の方はこのレポートを会社でお読みになられると思われるが、それでも足元にはお気を付け願いたいと思う。

読売、日経、朝日の読み比べサイト「あらたにす」(<http://allatany.jp/index.html>)が出来ましたが、たった数日間見た限りですが、あまり役には立たない印象がしました。というのも、朝の6時過ぎまで前日の夕刊の一面などを比べているだけで、ポータル役割も果たしてくれない。その間にも個々の新聞社のサイトは更新を重ねていますから、やはり直接そちらの方に行ってしまう。

コンセプトは良かったのですが、やはり「共同配達」が重要で、サイトは飾り物の印象が強い。せっかくなら、もっとダイナミックなことをしてくれた方が良かったのに。それに比べて、マイクロソフトがヤフーに総額446億ドルの買収提案をしたというのは金曜日の夜のニュースでしたが、驚愕しました。なにせ買収提案価格がヤフーの株価を6割方上回っているというのですから。

もっとも、グーグルの前ではマイクロソフトもヤフーも敗者。敗者同士の連携で何が生まれるのかは分からない。しかし、こうしたダイナミックな動き故にアメリカの株式市場が活気づく、というのは良く分かった。ある意味で羨ましい。

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

報源から入手したのですが、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。》