

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1914号 2008年03月10日(月)

《 harsh reality 》

米経済の縮小が“懸念”ではなく現実のものになる一方、金融市場では債券市場を中心に国債とその他証券との利回り格差 (yield spread) が著しく拡大するなど市場心理の悪化が顕著に見られる状況が強まってきた。こうした中で、ニューヨーク株を中心に東京や世界の主要市場での株価の下げ基調が一段と鮮明になり、さらには為替相場の値動きもかなり激しくなってきた。

今週は、先週金曜日の雇用統計を受けたドルの急落 (101円40銭までの円高) と、その後の戻り (103円25銭まで) が週末を控えた利食いなどの特殊な動きに過ぎずドル安の基調的な流れは変わっていないのか、それとも欧州や産油国、それに日本でのドル安懸念を反映した少し先に見込まれるドル安修正の動きを先取りしたものが、など重要な問題に解答が出るかも知れない。筆者は今の感覚からすると、ドル安はもうしばらく続く形勢だと思われる。いずれにせよ、今週の値動きは激しくなる。

アメリカ経済の悪化を端的に示した統計は、先週金曜日の朝に発表された雇用統計でした。「住宅が売れずに値段が下がり、ローンの焦げ付きも増加している」「自動車販売などを見ると消費にもかなり明確なかげりが見える」などの米経済鈍化の傾向がはっきりしていたが、雇用統計は同国経済の悪さを端的に示した。さすがにこの統計を受けて今まで強気だったブッシュ大統領も「先行きを懸念している」とまで公言するようになった。しかし、金融市場の混乱に公的資金を入れようという発言はまだブッシュ政権からは出ていない。

米労働省が発表した2月の雇用統計は、注目の非農業部門就業者数が6万3000人も減少した。市場の予想は2万5000人の増加だったから、予想と実際に発表された数字には大きな差がある。しかもこれは政府の雇用が増えた結果の数字であって、それがなくて民間ベースだけでは、2月には米雇用は実は10万人も減少していた、と見られている。

1月の非農業部門就業者数も2万2000人の減少で、これは当初発表 (1万7000人) に比べて5000人の下方修正。つまり減少幅が拡大した。2月の雇用減少は2003年3月以来の5年ぶりの大幅なもの。中味を見ると、製造業が5万2000人の減でこれは20ヶ月連続の減少。建設は3万9000人の減少。サービス・セクターの雇用は2万6000人の増加だったが、この増加幅は2005年10月以来の低い伸びで、今まで雇用の伸びをリードしてきたサービス産業でも、雇用創出力が低下していることが鮮明となった。

《 widening yield spread 》

実体経済の悪化以上に市場を懸念させたのは、金融市場そのものの混乱である。イールド・スプレッドの極端な拡大が週末にかけて顕著になったが、これは今まではあまり大きな下げを見せてこなかった信用力の高い高格付けの米住宅ローン担保証券(RMBS)の急落による。例えば、5年国債の利回りとファニーメーやフレディー・マック保証の住宅ローン債券の利回り格差は3.51%に開いたが、これは史上最高の格差だという。こうしたトリプルA格の証券の価格が、先週末の市場では一部では元本の40%超まで下落してきている。

サブプライムローン問題が住宅市場だけではなく、米経済全体に波及したように、金融市場の一部、つまりサブプライムローン関連債券市場中心の問題だった金融危機が、格付けの高い他のローン関連証券市場にも拡大してきたという印象である。

市場全体の不安定化の背景は、ヘッジファンドや投資信託のいくつかが資金繰り難や追い証からこうした証券を売りに転じているため。通常ヘッジファンドは、顧客から集めた資金の何倍かを銀行から借り入れる。例えば後で触れるカーライル・グループのヘッジファンドは、顧客の資金としては6億7000万ドルしか預かっていない。しかし銀行からの借入金を運用資金に入れて、全体の運用資産を217億ドルまで膨らませていた。

こうしたヘッジファンドの危機の発端は、先月末の英ヘッジファンドであるペロトン・パートナーズだったとされる。投資していたRMBSを約20億ドル相当分市場で売却した。銀行団からの融資返済を迫られ、資産の切り売りを余儀なくされたと言われる。銀行がヘッジファンドからの資金引き上げを行うのは、ファンドが持っている債券の価格の下落を知っているからである。

こうした銀行による資金引き揚げはファンドに、格付けの良い債券の売却も迫ることになる。日経によると、これに続くように先週6日には米投資ファンド、カーライル傘下のファンド、カーライル・キャピタルが銀行からの融資を返済できずに、銀行が担保としていたRMBSを処分して売り圧力を作り出し、さらにソーンバーグ・モーゲージが週末の7日には「債務不履行に陥った」として事業継続が怪しいと発表した。こうしたファンドの行き詰まりは、保有証券の売却に繋がる。

加えて、流動性付与の大きなバックボーンだった大銀行は、住宅ローン債権削減の大きな方針転換を行っている。例えばシティバンクは既に住宅ローン債権の保有額を2割減らすという目標を立てている。この目標達成のために、格付けとか相場レベルに関係なく関連債券の売却を進めていると言われ、その結果本来の価格を大きく下回っても、関連債券をたたき売っていると言う。その結果は住宅ローン関連債券の著しい値崩れであり、それはこうした債券を持つ世界中の投資家のポートフォリオを痛めている、というわけだ。

つまり、昨年8月、今年1月に見られたような一種の信用不安が市場を再び覆っているということになる。市場の不安心理は著しく高まっているというわけだ。

FRBは先週末、自らのサイトに次のようリリースを公表して、金融市場への巨額の流動

性付与の姿勢を表明し、実際に流動性の付与を行った。

「The Federal Reserve on Friday announced two initiatives to address heightened liquidity pressures in term funding markets.

First, the amounts outstanding in the Term Auction Facility (TAF) will be increased to \$100 billion. The auctions on March 10 and March 24 each will be increased to \$50 billion--an increase of \$20 billion from the amounts that were announced for these auctions on February 29. The Federal Reserve will increase these auction sizes further if conditions warrant. To provide increased certainty to market participants, the Federal Reserve will continue to conduct TAF auctions for at least the next six months unless evolving market conditions clearly indicate that such auctions are no longer necessary.

Second, beginning today, the Federal Reserve will initiate a series of term repurchase transactions that are expected to cumulate to \$100 billion. These transactions will be conducted as 28-day term repurchase (RP) agreements in which primary dealers may elect to deliver as collateral any of the types of securities--Treasury, agency debt, or agency mortgage-backed securities--that are eligible as collateral in conventional open market operations. As with the TAF auction sizes, the Federal Reserve will increase the sizes of these term repo operations if conditions warrant.

The Federal Reserve is in close consultation with foreign central bank counterparts concerning liquidity conditions in markets. 」

つまり流動性付与の規模とタームの大幅拡大であり、市場の状況次第では一段とその規模を増やすと言っている。ここで感じられるのは「危機モード」だが、この資金注入によっても市場の不安感が収まっていないことだ。今週の市場では、市場の安定度が再び試されることになる。

米政府は危機に立つ金融機関への資金注入を依然として拒否しているが、その姿勢の妥当性が今週は試されることになるだろう。

《 to book some profits 》

こうした中で金融市場もめまぐるしい動きを見せた。特に雇用統計発表後の為替市場の動きは奇妙だった。リセッションを疑いようのないものにするかのような2月の雇用統計

を受けて、ドルはユーロ、円などに対して大きく下落、対円ではドルの安値は101円40銭、対ユーロでは1.5465ドルがあった。

しかしそこからドルは大きく反発した。対円では103円25銭までのドル反発があり、対ユーロでも1.5313ドルまでのドルの反発があった。特に目立ったドル買い材料があったわけではなくて、週末におけるアメリカの市況記事の大方の見方は

「"The general mood is to book some profits, in a world where credit/debt/money markets are regarded as 'scary' and illiquidity is pervasive," said Alan Ruskin, head of international currency in North America for RBS Greenwich Capital in New York.」

というものだ。つまり市場が恐怖感に満ち、流動性不足が顕著なときには「利食いが一番」だということ。だとすると、週明けにはまた新しいゲームが始まることになる。

しかし一方でユーロの1.55ドルは相当固い抵抗線に見えた、という見方もあった。ドル・円で言えばそれは100円かもしれない。今週は市場がこの二つのラインを試しに行くのかが注目される。

トライがあるかどうかは、アメリカの金融市場の動向次第だろう。いずれにしてもポジション・メイク、その後の利食いと値動きの激しい展開となるだろう。今のアメリカ経済の状況や金融市場の混乱ぶりを見るならば、基調としてのドル安は残ると考えられる。

今週の主な予定は以下の通りです。

| | |
|----------|---|
| 3月10日(月) | 1月機械受注 2月景気ウォッチャー調査 米1月卸売在庫 |
| 3月11日(火) | 米1月貿易収支 米大統領選予備選(ミシシッピ) |
| 3月12日(水) | 10-12月GDP(改定値) 2月企業物価指数 2月消費動向調査 米MBA住宅ローン申請指数 地球環境国際議員連盟(GLOBE)総会(~14日、バンクーバー) |
| 3月13日(木) | 1月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 2月首都圏マンション販売 EU首脳会議(~14日、ブリュッセル) 米2月輸入物価指数 |

3月14日(金)

米2月小売売上高

米1月企業在庫

米2月消費者物価

米3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)

中国全人代両会(全国人民代表大会と全国政治協商会議)閉幕

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。3月も中旬が近づくと本当に温かい。土曜日の大阪も、日曜日の狭山もそうでした。狭山は親戚の法事で行ったのですが、朝はちょっと「これじゃ寒いかな」と思うような薄めの黒服にしたのですが、昼頃のお墓での法要の時は太陽をいっぱい浴びてちょっと暑いくらい。

来週、再来週は墓地の多い狭山の辺は大混雑になるのでしょうか、多分非常に温かいのではないかと思う。暑さ寒さも彼岸までとはよく言ったものです。桜は3月の下旬だそうですが、「今年は2月が寒かったので、ちょっと遅れるのかも」とは事務所の人の話。

それにしても、日銀総裁を巡る日本の政治の混乱には目を覆いたくなる。「政局にするつもりは毛頭ない」といいながら、結局は党内固めと総選挙欲しさ、候補になった人の意見を聞く前からだめ出しをしている野党がある。これでは政権を取ってもまともな政治が出来るのかと思う。

だからといって与党や政府がしっかりしているのかということそうでもない。英エコノミストに「Why Japan keeps failing?」と書かれて日本の政治がこき下ろされているが、あまりにも当たっている状況がある。

皆さんには良い一週間を。

《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。》