

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1932号 2008年07月28日(月)

《 falling oil prices 》

過去一週間の市場で顕著な変化と言えば、一つは今まで天井知らずに上昇を続け、その後も高値を維持していた商品相場、中でもその代表と言える原油相場が120ドル台の前半まで一気に落ちてきたことでしょうか。ロイターの商品指数も今年5月以来の低水準になってきている。つまり、商品相場全体が崩れたことである。要因はいくつもある。

1. これまでの原油を含む商品相場の急上昇が、その有力な背景要因であった「新興国中心に強いはずだった世界経済」そのものに打撃を与える危険性が強まって、そこから「今後の原油や穀物への需要減」が予測され、「相場の行き過ぎ」への反省も生まれた
2. アメリカを初め各国当局の商品先物取引に対する監督姿勢が強まって、商品取引そのものに対する世界のヘッジファンド、機関投資家の取引意欲が鈍っていること
3. これまでの相場上昇で大きく利益を上げた向きが、大きな市場を取り巻く環境変化の中で利益確定を急いでいる

など。「1」について言うと、筆者が「相場の方向性が変わるかもしれない」と思った最初のニュースは、今まで爆発的に売れていた中国やインドの乗用車販売に明らかにブレーキがかかってきた、との7月半ばのニュースだった。それぞれ別個で発表されたが、今まで世界経済を引っ張ってきたこの二つの国で同時に起きた同じ現象は、高騰する世界の商品市場を取り巻く状況が大きく変わりつつあることを告げていた。

両国での乗用車販売の減少（中国）、または伸び率の低下（インド）は「ガソリン高」に加えての両国中央銀行の利上げ姿勢が背景にある。しかし二つとも根っこは「原油高」にあって、両国政府はガソリンに対する補助金を削減し、そして物価上昇圧力に対処するために利上げを断続的に行っている。中国でもインドでも、乗用車購入者が資金を潤沢に持っていることはまれで、通常はローンを組む。ガソリンが高くなり、借り入れ金利が上昇したら乗用車販売の伸びが止まるのは自然だと言える。

鮮明になってきたのは、「原油高」そのものが世界経済の成長力、推進力を削ぎ始めているということだ。需要サイドにも資金の限界がある限り、いかに経済にとっての必需物資といえども天井知らずに上がることはない、という常識を再確認した形だ。ガソリン高が顕著

になって以降の日本の道路でも、一般車は本当に少なくなっている。特に夜間はそうだ。これは日本だけではなく、世界的な現象だという。高騰以来、世界のガソリン需要は明らかに減っている。

「2」について具体的には、米商品先物取引委員会（CFTC）がオランダのファンドである Optiver Holdings とその二子会社、それに役員らを今年3月におけるエネルギー先物（原油、燃料油、ガソリン）相場操縦の容疑で先週末に告発した。CFTC は告発に当たっては、同社やその従業員の電子メールや電話会話も調査したと言っており、これは取引に関わる人々には大きな抑制要因になると思われる。「自分達はまっとうな取引をしている」という確信があるところでも、「商品相場の世界ではあまり目立つ動きを控えよう」と考えるのは自然だ。スケープゴートにされる危険性があるからだ。

こうした動きを受けて、原油を初めとして各種商品先物相場の値動きは明らかに「上値が重い」状況になってきているし、当面はそうなるだろう。何せ「当局の目」の更に向こう側には、さらに原油高や穀物高に苛立つ「民衆の目」がある。彼等の目は「不当に稼ぐ人々」に向いているから、これは怖い。

《 changing money flows 》

資金は明らかに流れを今までの「資源へ」から、「値下がりした株価へ」といった方向に変えている。それが過去2週間ほどの間に見られた日米欧での株価の全般的な反発理由である。もっとも各国もそうだが世界経済も実体が悪いのだから、「ではどこまで戻れるのか」という当然の疑念はあり、レベルを切り上げてくるほど再び高所恐怖症に悩むことは目に見えている。「反発」と言える局面のうちはまだ安心だが、それを抜けた後はまた市場は不安定になるだろうし、もうなっている。

しかし、株式市場を不安定から守るための装置は徐々に整いつつあるように見える。例えばこの週末に米下院は72対13で

1. 住宅ローンの借り手に税控除を与える
2. 住宅ローンの返済に困っている借り手に総額3000億ドルの融資組み替え制度を設ける
3. ファニーメイ、フレディーマックに対する救済措置

を内容とする法案を可決した。この法案にはホワイトハウスも拒否権を発動しないと言っているので、この上院通過により議会を通過し、そしてブッシュ大統領の署名を経て成立する可能性が高くなった。詳細はまだ不明だし、今後も新たな危機が起きる度にアメリカ政府は対応を余儀なくされるだろうが、一つ一つ市場安定化の為の措置は打たれている印象はする。この週末にはアメリカでまた二つの地方銀行が破綻した。これで今年破綻したアメリカの銀行の数は7になった。昨年まで4年分に相当する。今年に入ってから「毎月一

つ」というペースで、これは高いし、このペースが続くのは好ましくない。そうした事態をどう転換できるかが今後の大きな問題だろう。

一方で、市場を直接的に安定化させるための措置も進んでいる。例えば「空売り規制」などに関しては、哲学論争を含めて非常に強い異論があるし、「効果がない」と主張する向きもあるが、どうやら当局は「乗り出した船」的に適用範囲を拡大する意向のようだ。例えば土曜日の日経新聞によれば、SEC（米証券取引委員会）は現在金融19銘柄に適用している「現物株を手当てしないでの株の空売り規制」（“naked” short selling）を、全上場銘柄に拡げる方針のようだ。さらに大量の売り持ちを抱えるファンドなどには、持ち高の報告義務を課すことも検討中だという。

一連の措置はそれだけ当局も追い詰められている証拠だが、当局は「当局としての権限」を持っているわけであって、市場が当局の力を無視できない限り市場参加者もそれを「市場に及ぶ新たな力」として認識する必要があるだろう。

今の外国為替市場では、先週の一時期も明らかになったように「ニューヨークの株安円高」という動きがまだ残っているようである。論理構成はあまり明らかではないが、それは脚気反応のように残っている。他通貨に対する円高は、例えば先週のニュージーランドによる小幅利下げ（8.25%から8.00%に）などの動きでも誘発されている。他通貨・円の相場レベルが全般的に「これ以上上に行けるだろうか」と疑問に襲われる水準に接近していることも、高値からの他通貨・円相場の反落を誘発しやすくなっている。

しかしでは「円高に持続的に行くのか」と問われれば、今のところそのような状況もない。ニュージーランドが利下げしたところで、日本と同国の金利差は依然として膨大だ。今朝も80円台にとどまっている。ということは、円相場はどちらかに振れるリスクを抱えながら、依然としてレンジか。

今週の主な予定は以下の通り。

7月29日（火）	6月労働力調査 6月家計調査 6月商業販売統計 米5月S&Pケースシラー住宅価格指数 米7月コンファレンスボード消費者信頼感指数
7月30日（水）	6月鉱工業生産（速報） 米MBA住宅ローン申請指数 米7月ADP雇用統計
7月31日（木）	6月住宅着工 6月建設工事受注 EU7月消費者物価 EU6月失業率

米 4～6 月 GDP (速報)
米 4～6 月個人消費 (速報)
米 4～6 月コア P C E
米 4～6 月雇用コスト指数
米 7 月シカゴ購買部協会景気指数
8 月 1 日 (金) 7 月新車販売
米 7 月米国内自動車販売
米 7 月製造業 ISM 景況指数
米 7 月雇用統計
米 6 月建設支出

《 have a nice week 》

相変わらず暑い夏の週末でした。移動が多くて金曜日の昼には新潟に行き、土曜日は長野県の松代に、そして日曜日は大阪への往復。涼しかったのは金曜日の新潟だけで、あとはうだるような暑さ。ははは、まあ夏は何時でも暑い。新潟が例外なだけでした。

新潟は 10 年ぶりくらいですか。本当かどうか知りませんが、新潟でお会いした人達の説明によると、新潟はある時点では江戸の人口を上回っていた時期もあったそうです。米が最大の産業だった江戸時代だからでしょうか。もう一つ面白い話を聞いて、何故か新潟出身の人は東京に出て風呂屋をやるケースが多いと。「何故か」は不明。大学時代の下宿仲間とも会いました。向こうが私のことを覚えていてくれて。

松代では、日本軍が終戦の一年前くらいから作った松代大本営の地下道に入ってみました。首都・東京が陥落するような事態に備えて、天皇陛下に移って頂くことを念頭に作ったと言われる。公開されているのはその一部だし、経年劣化が激しいので「ヘルメット着用」が一応のルール。中に 50 メートルも入ると凄く涼しい。外の暑さが嘘のようだった。独特のひんやりした、しかし湿度の高い空気です。

27 日の大阪はことさら暑かった。日曜日は日本の西が暑かったそうですから、東から行った私がそう感じてもおかしくない。

それでは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。》