

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1933号 2008年08月04日(月)

《 pressure from opposite direction 》

景気鈍化懸念の強まりと同時にインフレ懸念が大きく台頭する状況の中で、世界各国金利が足の速い、しかも跛行的な動きを強めている。先週を見てもインドが利上げしたのに対して、その前にニュージーランドは利下げを実施した。どちらの圧力が当該国にとってより大きな脅威になっているのかによって、金利操作が異なる方向を向き始めているのだ。こうした状況は当分続くだろう。

政策金利のみならず、市場金利の動きもかなり神経質になってきた。全体的には、途上国よりも高率インフレリスクの少ない先進国では全体的に金利は下方を向いているが、これもインフレ次第で状況は変わりかねない。アメリカのように金利を急激に下げた国では、金利の方向性が上方を向いている国もある。今週は5日に米FOMCが、6日に英中銀金融政策委員会(～7日)が、そして7日にはECB理事会が開かれる。各国とも今回動くかどうかは別にして(動かないところが多いだろうが)、政策当局として「どちらのリスク」を重視するかを慎重に検討しなければならない状況だ。

今回のFOMCは一日だけの会合。結果予測は「据え置き」だし、今の状況では「年内は据え置き継続」との見方が強いが、中味の討議はかなり熱のこもったものになるだろう。金融不安が継続している上に、景気悪化を示す指標が増えてきてインフレに関心を移せる状況ではなくなってきたからである。しかしだからといって金利を下げれば解決する問題でもない。

経済指標は厳しいものが多い。注目された先週金曜日発表の7月の雇用統計(季節調整済み)は、非農業部門就業者数が前月に比べ5万1000人減少した。これで7カ月連続でのマイナスとなった。マイナス幅は予想より少なく、金曜日のニューヨーク株価が朝方の100ドルを越す安値から引けにかけて若干反発するきっかけとなった。5、6月の就業者数の減少数も「そんなに多くはありませんでした」の方向に改訂された。

しかし、アメリカの雇用情勢が厳しいことには変わりはない。各業界でレイオフが続いているからで、もう一つの注目である7月の失業率(軍人を除く)は前月比0.2ポイント上昇して5.7%に悪化した。明らかになったのは、一部で期待された「下半期の急回復」のシナリオが無理になったということだ。雇用が不安定なうちは、アメリカのGDPの7割近くを占める消費が盛り上がる可能性はない。輸出は頑張っているが、それも海外諸国の景気が落ち込み始めている時であり、過度な期待は無理だろう。

アメリカの失業率が5.7%まで悪化したのは、2004年3月(5.8%)以来4年4カ月ぶり。市場予測は5.6%だったので、7月はそれを上回って悪化したことになる。7月の失業率を年代別に見ると、16-19歳は20.3%、20-24歳で10.2%に達し、若年雇用の悪化が深刻になっている。以前の欧州のような状況である。

一方で、この週末にはアメリカで「今年8番目」の銀行倒産があった。フロリダの First Priority Bank で、同行は SunTrust Banks Inc. に資産買収される予定という。

《 shrinking market and GM 》

雇用統計以上に筆者が驚いたのは、アメリカにおける乗用車販売の大幅な落ち込みだ。アメリカは文字通りこれまでは「自動車の国」で、同産業が経済を引っ張ってきたし国民の支出が一番大きい部門の一つだった。車なしにはどこにもいけない国作りをしてきたからだ。

ところがそのアメリカで新車の販売が大きく落ち込んでいる。この週末に発表された販売各社の統計によると、7月の米自動車販売台数は前年同月比13.2%減の113万6176台と9カ月連続で前年実績を下回った。各年、各月で販売日が異なるのでそれを調整した SAAR (季節調整済み年率換算値、業界で一般的に使われている)で見ると7月は1255万台で、これは6月の1364万台、昨年7月の1548万台から急減している。7月の市場予想は1360万台だったから、これをも大きく下回った。つまりそれだけアメリカの自動車市場の落ち込みが激しい、ということだ。

アメリカではこれまで「年間1600万台の新車販売が健全」と言われてきたが、7月の SAAR が1255万台というのは、それを345万台も下回っている。一つの理由はミスマッチだ。自動車各社が提供できる車と、消費者が欲しい車が合致していない。ある業界アナリストは、「各社がニーズの高い小型車の在庫を持っていれば、今年これまででは実売台数より30万台は多く売れた」と述べている。日本でも報じられているように、トヨタもそうなのだが業界全体としてプロダクト・ミックスが全く市場に合致していない、ということだ。

しかしその30万台を入れたとしても、今の新車販売ペースは「健全」とされているレベルを大きく下回っている。このアメリカにおける新車販売台数の大幅な落ち込みに関して、私の手元に届いた DIRA のレポートの中で、自動車アナリストである坂本さんは、

1. リース販売の抑制が影響した可能性
2. 小型車を中心とした人気車種の在庫不足
3. GM の販売促進キャンペーンの反動が出た

の3点を理由として挙げている。その通りだろう。さらにウォール・ストリート・ジャーナルなどは「住宅不況」「銀行の貸し出し姿勢の厳格化」などを指摘している。

米7月の新車販売台数については、この週末の日本の新聞は「日本車、ビッグ3抜く 3000台差でトップ - 7月」(毎日新聞)といった見出しが先に来ているが、実体は週末の日経の見出しではないが「日米、勝者なき逆転劇」といった状況で、日本車メーカーがアメリカ自動車メーカーの売り上げを上回ったことは確かに大きなニュースだが、実はアメリカ自動車市場の規模縮小の方が筆者は大きなニュースだと思う。

米自動車業界の話題と言えば、最大手のゼネラル・モーターズ(GM)が今年4~6月期決算で出した155億ドル(約1兆6600億円)という大幅赤字も、アメリカ市場が、そしてとりわけ小型車リストの短い米自動車メーカーの不振を際立たせている。これだけの赤字が出れば、GMに対して経営危機観測が出るのも当然だろう。

アメリカでは、今週の日経ビジネスが特集を組んでいるとおり住宅市場も痛みが激しい。相当酷い状況であり、ここまで来ると「アメリカは90年代の日本より調整が早い」ということは確かだとしても、「住宅と自動車の調整はいつ終わるのか」に関心が集まる。

《 higher yen but 》

最近利上げしたばかりという状況を考えれば、今週のECB理事会も「据え置き」しか選択肢はないように見える。しかし、EU加盟各国の経済実態は相当悪化している。今までも悪かったスペインのような国ではなく、ドイツなどの枢要な国の景気の落ち込みも激しくなっている。7月のIFO景況指数も2ヶ月連続の大幅低下となった。一方でECBは、「インフレの二次波及」(トリシェ)を懸念している。二次波及とは、原材料などの上昇が消費者物価に反映してくる一次波及からさらに、インフレが賃金上昇を招くような事態である。

この「二次波及」については、アメリカや日本などの国では労働市場の開放が進んでいることもあってあまり心配する必要はないと考えられている。しかし欧州では労働協約に盛り込まれたインフレ条項などによって、他の先進国よりも「二次波及」が起きやすいとされる。トリシェもそれを懸念している。だから実際に「利上げ」圧力は日米などより強いのだろう。しかし足元の欧州の景気は相当悪い。なかなか利上げは出来ない状況である。

先進各国の金利の動きは、為替の面から見ると特に円と他通貨の関係に大きな影響を及ぼす。既にニュージーランドによる予想外の利下げの影響はジワリと他通貨・円の市場の影響を与えていて、高金利通貨ロングの志向が強い今の外国為替市場でも「先行きどのくらい下がるのか」が不透明ななかで徐々にファンダメンタルズとしての金利の動きに追随した動きとなってきた。ニュージーランド・ドルは先週長く保っていた80円台を割り、さらには79円台、そして先週の後半には77円台を一瞬見た。

ニュージーランドのような国にとって難しいのは、国内ファンドの破綻や景気の悪化はさらなる利下げを正当化しているものの、あまり自国通貨が利下げと同時進行的に下げると、今度は通貨安によるインフレ圧力が高まりかねない、という事情。高金利通貨国は、そ

もそもインフレ率が高いから高金利になっているわけで、その高金利を健全に下げようとしたらインフレ率を引き下げられないが、今の原油高、原材料高の中でインフレ率を足早に引き下げるのは至難の業である。

他通貨・円のレベルはもうすこし調整するかもしれない。しかし円と他の通貨の金利はそれでも依然として非常に大きい。そういう意味では、他通貨・円での今の円高傾向にもおのずと限界があると思われる。

今週の主な予定は以下の通りです。

8月4日(月)	米6月個人所得・支出 米6月製造業受注
8月5日(火)	米7月非製造業ISM景況指数 米FOMC
8月6日(水)	6月景気動向指数 英中銀金融政策委員会(～7日) 米MBA住宅ローン申請件数
8月7日(木)	6月機械受注・7～9月見通し ECB理事会 米7月チェーンストア売上高
8月8日(金)	7月景気ウォッチャー調査 米4～6月労働生産性(速報) 米6月卸売売上高 北京オリンピック開会式(～24日)

《 have a nice week 》

暑い日が続いています。週末はいかがでしたか。焼けるような....という表現がピッタリ。まだまだ続くのでしょうか。それにしても、北京も暑いでしょうに今週末からオリンピック。いろいろありそうですね。

さて、本を紹介します。『「心の傷」は言ったもん勝ち』です。複雑な問題を扱っているのですが、非常に痛快、かつ面白い。日頃心につっかえていることを端的に言っていてくれる部分もある。単語も面白い。

- 「エセ被害者」
- 「被害者帝国主義の時代」
- 「病名が患者を増やす」
- 「心療内科」
- 「辺縁を生かす」

など。犯罪被害者の遺族の権利は忘れられていることが多いのに、今の日本では「心の傷を負わされた」と主張すると、直ちに優位に立てる状況があるとこの本は書く。えん罪事件も多く、「それでもやっていない」と主張してもなかなか認められない。ちょっと行き過ぎだと思える状況がある状態をこの筆者は「被害者帝国主義」と呼ぶのです。

読んでいて、「ではそういう状況に対処する有効な手だては……」と期待が高まるのですが、この本はそうした状況は「困ったことだ」で終わっている。「現代の潮流」であるとして。この点はちょっとがっかり。

まあその代わりと言ってはなんですが、この本は第7章で「精神力を鍛えよう」という章を設けて、現代に生きる人間全般に対して「強くなる方法」を伝授している。まあこの7章にある7つの方法が生きる人全般には有効であるとしても、最初の数章で「そうさそうだ」「そういうリスクを避けるにはどうしたらよいのか」と考えた人には肩すかしです。まあでもそれも「現代の潮流」だから結局一人一人が気を付けなければならない、ということでしょう。簡単に時代は戻らない。

最後に肩すかしをくらいますが、「にもかかわらず」(カッコしたのには意味あり)面白い本です。

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。》