

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1942号 2008年10月14日(火)

《 markets welcome the statement but 》

日本が連休の間に10日ワシントンで開かれたG7の「行動計画」と、その後の素早いEUや各国当局の市場安定化策を受けて、世界の株式市場は週明け一日の動きとしては「驚くべき持ち直し」を記録しました。休日の日本を除き開いたアジアの市場から週明けの上げは始まり、欧州各地市場で大幅高になった後、ニューヨーク市場の13日は朝方からダウで300ドル以上の大幅高となり、多少小反落する場面はあったもののその後はほぼ一貫して上げ続け、引けはダウで936.42ドル、11.08%の上昇となった。

ダウの13日の引値は9387.61ドルで、10日の寄り付き時に8000ドルのレベルを一時割れたことを考えれば、二日の間に1400ドル近くも安値から反発したことになる。Nasdaqも194.74ポイント、11.81%高。いずれも一日の上げ幅としてはポイントで史上最高・最大である。もっとも10日まで8日間の下げ幅(約2400ポイント)に比べればこの日の上げは半分も取り戻していない。しかし一日の上げ幅としては特筆すべき幅だと言える。

もっとも、下げがきつかった分だけ反発が急だったという以上に、上げは時に暴力的であり、逆に今の市場が「安定感を欠く」という印象さえ受けた一日だった。この大きな反発が続くのか、それとも一時的な現象に終わり、再び市場が動揺して時に大きな下げを織り込むような展開になるのかは、アメリカを初めとする当局の動きが市場を落ち着かせるに十分かつ敏速なものになるかどうかにかかっていると言える。

為替市場もその展開を注意深く見守ることになる。一つ言えることは、「世界的な信用システムの目詰まり」という過去に例のない事態が起きている状況では、過去の「相場観」だけでは今の、そして今後の相場を語れない面があるということだ。金融市場は引き続き破断界にある。

まず週末のG7の合意を振り返ってみると、以下のような合意だった。異例だったのはなによりも声明のスタイル。今までのG7声明は、各国の経済の現状に対する簡単な俯瞰から初めて、今後の経済の動向や為替変動への対処の決意などを表明するのが通例だが、今回はそういったものは一切なし。「Plan of Action」(行動計画)として、米財務省のサイト(<http://www.treas.gov/press/releases/hp1195.htm>)で見ると、A4の紙一枚という簡潔な作りとなっている。声明全文は以下の通り。

October 10, 2008

G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors Plan of Action

Washington-- The G-7 agrees today that the current situation calls for urgent and exceptional action. We commit to continue working together to stabilize financial markets and restore the flow of credit, to support global economic growth. We agree to:

- 1 . Take decisive action and use all available tools to support systemically important financial institutions and prevent their failure.
- 2 . Take all necessary steps to unfreeze credit and money markets and ensure that banks and other financial institutions have broad access to liquidity and funding.
- 3 . Ensure that our banks and other major financial intermediaries, as needed, can raise capital from public as well as private sources, in sufficient amounts to re-establish confidence and permit them to continue lending to households and businesses.
- 4 . Ensure that our respective national deposit insurance and guarantee programs are robust and consistent so that our retail depositors will continue to have confidence in the safety of their deposits.
- 5 . Take action, where appropriate, to restart the secondary markets for mortgages and other securitized assets. Accurate valuation and transparent disclosure of assets and consistent implementation of high quality accounting standards are necessary.

The actions should be taken in ways that protect taxpayers and avoid potentially damaging effects on other countries. We will use macroeconomic policy tools as necessary and appropriate. We strongly support the IMF's critical role in assisting countries affected by this turmoil. We will accelerate full implementation of the Financial Stability Forum recommendations and we are committed to the pressing need for reform of the financial system. We will strengthen further our cooperation and work with others to accomplish this plan.

《 urgent and exceptional action 》

「現状は緊急かつ例外的な措置を求めている」で始まるこの声明は、その後に直ぐに五つの行動計画に中味を移行させるという非常に力強い構成となっている。その五つの行動

計画を簡単に訳してみると以下のようなになる。

1. 金融システム維持の為に重要な金融機関を支援し、そしてその破綻を阻止するために果敢な措置を実施し、かつあらゆる政策手段を活用する
2. 信用・金融市場を今の凍結状態から脱出・解凍させ、銀行やその他金融機関が流動性確保、資金調達に関して広範なアクセス手段を持てるようにする
3. 銀行やその他金融仲介機関が必要に応じて公募、または私募の形で十分な資本調達が出来るようにし、それによって彼等が市場での信認（confidence）を再構築し、企業、家計への貸し出しが引き続き出来るようにする
4. 参加各国の預金保険や預金保証対策を実効ある、かつ一貫性を貫けるものとし、各国の預金者が引き続き預金の安全性に自信が持てるようにする
5. 住宅ローンとそれに関連する二次（secondary）資産市場を再び稼働させるために必要な措置を取る。資産の適切な評価と透明性のある開示、そして高度な会計基準の一貫性溢れる適用が必要である

筆者がこの5項目を読んで最初に思ったのは、「今の混乱した世界の金融システムを再び稼働させるには十分な要素が入っているものの、結局各国当局の行動次第」であって、

「この声明を各国が単独で、そしてまた協調の名の下にどのくらい具体的に、かつ敏速に行うかが鍵だ」

というものでした。ポールソン米財務長官が「各国の事情もあり、G7は劇的な結果を生むことにはならない」と期待値を下げざるを得ない発言をG7前にしていたこと背景が分かる声明だ。G7各国の政府は国民が選んでいる。国民の意思を無視しては何も出来ない、それが「協調に必要」であろうとも勝手には出来ないというのは紛れもない事実である。そしてその議論が現実悪の中で一番紛糾しているのはアメリカなのだ。

それが分かっているポールソン財務長官は、このG7の「行動計画」とは別に、声明をHPのサイト(<http://www.treas.gov/press/releases/hp1194.htm>)にも発表して、「アメリカとしての決意」を明らかにした。このポールソンの声明自体は、その前の日にブッシュ大統領がホワイトハウスで出した声明の範囲内の内容である。読んでいて「これを言いたかったのか」と思った部分は、

「We are developing strategies to use the authority to purchase and insure mortgage assets and to purchase equity in financial institutions, as deemed

necessary to promote financial market stability. As we develop plans to purchase equity, as in the approach we are taking to broad mortgage asset purchases, we are working to develop a standardized program that is open to a broad array of financial institutions. Such a program would be designed to encourage the raising of new private capital to complement public capital. Consistent with the legislation, any equity the government purchases through a broadly available equity program would be on a non-voting basis, except with respect to the market standard terms to protect our rights as investors.」

の一文だけで、これも具体性に欠ける。各国が求めている「銀行への直接資本注入」の可能性を示唆しただけである。

しかしその後の3連休（13日のアメリカ株式市場は予定通り取引実施）に出てきたマスコミの報道では、アメリカは不良債権の買い取りの為に用意した7000億ドルのかなりの部分を、当初計画を大幅に変更して「金融機関への直接資本注入」に振り向ける方向に政策を変換しつつあるようだ。ただし、不良債権買い取りで用意された7000億ドルをどういうロジックで直接注入に回せるのか（当該条文は入っているとされる）とか、この計画をすったもんだの挙げ句に通過させた議会とどう意見調整するかなどは大きな問題として残っている（ニューヨーク・タイムズの日曜版）ようだ。

《 markets are still uncertain on the future course of world economy 》

にもかかわらず日本が休みの月曜日の間に世界の株式市場が今回の合意に高い評価を与えたのは、各国の通貨当局がばらばらではあるが、「間髪を入れずに行動に移している」という実績、行動を評価したのだろう。

まずG7後時間を置かずしてユーロ圏（15カ国）の緊急首脳会議が12日パリ行われ、金融機関への資本注入などを柱とする包括的な「共同行動計画」で合意した。内容は

1. 銀行間の資金融通の目詰まりを解消するために、銀行の債務に対して政府が一時的に保証をつける（銀行間取引の政府保証）
2. 政府は、銀行が発行する優先株などを買い取ることを通じ、銀行の体力を強化する（公的資本注入、国有化ないし一部国有化）
3. 金融機関の破綻を防ぐため、政府は大幅な資本注入を含めて適切な措置を実施する。資本注入の際には、株主や経営陣の責任を追及する

などが柱。このうち、銀行間取引に関する政府保証は、結局のところ金融機関同士では「trust」がないのだから、あらゆる取引を政府が保証してインターバンク取引を活発化、

というか「再開」させようということでしょう。そこまでインターバンク市場が死んでしまったのかと悲しくなるが、実体なので仕方がない。効力はあるだろう。記者会見した EU 議長国フランスのサルコジ大統領は「危機のすべての面について対処するものだ」と語った。

こうした合意を受けた形でイギリス政府は 13 日、資産規模で見て欧州最大手のロイヤル・バンク・オブ・スコットランド (RBS) と、ロイズ T S B、H B O S の同国大手 3 金融機関に総額で 370 億ポンド (約 6 兆 4 千億円) の公的資金を資本の形で投入すると発表した。大部分は普通株での取得となり、実質的に国が経営の実権を握る。つまり「3 行は実質的に国有化」されたということだ。

このような自国主要行の国有化宣言は、欧州を中心に世界各国で発表されている。筆者は一週間前のこのニュース (<http://www.ycaster.com/news/081006.pdf>) で、

『先進国や主要国の協調の形としては、「協調利下げ」「協調介入」などがあるが、筆者は例えば先進各国の当局による「協調による主要銀行の国有化(公的資金注入などによる)」などもアイデアとして浮かんでくる可能性があると考える』

と書いたが、まさにそれに近いことが行われつつある。筆者は今回の一連の金融に関する世界の金融市場と経済の動揺、その後の世界を取材するために今ニューヨークに居るが、アメリカでの議論は久しぶりに「イギリスはこうしている」といった類のものになっている。長い時を経て、もともとはイギリスの植民地だったアメリカが、「母国を見習え」方式で「次に何をしたら良いのか」を考えているのは興味深い。

興味深いだけでなく、「だとしたらイギリスがやっていることをアメリカも見習う」と考えれば、ポールソンの G7 後のわざわざの声明から考えて、政治プロセス上いろいろな問題はあっても、危機の深さを考えればいずれアメリカでも実施されると考えるのが自然だ。

「協調」も続いている。G7 声明が「We will strengthen further our cooperation and work with others to accomplish this plan.」と言っている部分で、この 3 連休の間に 日米欧の五つの中央銀行が「金融機関同士が資金をやり取りする短期金融市場に対しドル資金の供給を強化する」との対策を協調して実施すると発表した。具体的には欧州中央銀行 (ECB)、イングランド銀行 (BOE)、スイス国民銀行の 3 行が、金融機関の持つ適格担保の範囲内で、米ドルの資金供給オペレーション (公開市場操作 固定金利で入札額全額を供給する方式) を実施する。これにより各金融機関は担保があれば希望額全額を調達することができる。

この協調には、米連邦準備制度理事会 (FRB) と日本銀行も参加するという。欧州でのドル資金不足に対応した措置で、日銀は「同様の措置に向けて検討を行う」と発表している。また FRB と各中銀は、新たなドル供給に必要となるドル資金を確保しやすくするため、ドルのスワップ金額を増額する予定である。

こうした一連の当局の行動を見れば、「言葉だけではない」と市場はとりあえず G7 各国の協調、または単独の動きに納得したはずだ。G7 前に実施された今までの流動性対策などの措置と足し合わせれば、「やれることはやっている」と判断できる。市場はその点に安心しているのだ。

しかし市場が不安感を持って見つめているのは、「当局の行動の敏速さ、適切さ」だけではないことは忘れてはならない。世界中の市場の不安は、同時不況の危険性をますます帯びている世界経済の先行きそのものにあることを忘れてはならない。

今のマーケットは通常考えられる相場レベルから言えば、例えば日本などは明らかに「売られ過ぎ」の状況にある。しかし、だからといって「相場は直ぐに大きく反発して、世界経済への不安は柔らく」と考えるにも無理がある。なによりも今の世界は、「なぜこうしたことが起きたのか」「再び起こさないようにするためには今後どのようなシステム設計をしていけば良いのか」の問題に手が回っていない。

今週の主な予定は以下の通りです。

10月14日(火)	9月国内企業物価指数 9月消費動向調査 米セントルイス連銀総裁講演 米サンフランシスコ連銀総裁講演
10月15日(水)	8月国際収支 9月首都圏新規マンション販売 8月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 米9月生産者物価 米9月小売売上高 米10月NY連銀製造業景気指数 米8月企業在庫 米ページブック バーナンキ米FRB議長講演(NY) EU首脳会議(~16日)
10月16日(木)	米9月消費者物価指数 米9月鉱工業生産・設備稼働率 米10月フィラデルフィア連銀指数 米10月NAHB住宅市場指数 米セントルイス連銀総裁パネル討議参加
10月17日(金)	8月第3次産業活動指数 米9月住宅着工件数

米 9 月着工許可件数

米 10 月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）

米シカゴ連銀総裁講演

国連安全保障理事会・非常任理事国選挙

指標が山ほど出てくる。しかし今の危機の中では、一つ一つの指標と言うよりは、相場の動きそのものがニュースであり、それに当局がどう対応するか、バフェットのような有名な投資家がどう対応するかなどが非常に重要になってきている。

週末のニューヨークの新聞を読んでいると、「投資家はこういう時にどう対応すべきか」と言った記事がやたらに多く、その多くは「歴史的に見れば買い場のように思える」という結論になっており、アメリカ人に話を聞くと今まで株式をやっていなかった人の間に、「今はチャンスだと思う」といった話が出てくる。本当に行動するかどうかは知りませんが。

15日のバーナンキのニューヨークでの講演には、実際に会場に行く予定です。質問は受け付けられないそうですが。

《 have a nice shortened week 》

ニューヨークは3連休一貫して良い天気でした。土曜日は温かくもあった。これからつるべ落としにニューヨークは寒くなるのですが、その前の一番良い季節。多いのは観光客。3連休なので、アメリカ各地からニューヨークに人々が訪れている。

前回ニューヨークに来て暫く滞在したのは確か2006年でした。10月13日から18日くらいまで居た。その間の2006年10月17日にアメリカの人口が3億人に達したのは今でも良く覚えています。そしてそのアメリカは、その当時の予想では2043年に「4億人の国」になると予測されていた。

しかしその時までにはこの国はどうなっているのか。1976年に最初にアメリカに来た私のような人間には、「アメリカは綺麗になった」と思う一方で、道路や橋は老朽化し、「アメリカは歳をとった」とも思う。テレビを付けると今の金融市場に関して、「lack of」のあとに「trust」とか「confidence」という単語が数多く出てくる。G7の今回の声明にも「confidence」が2回出てきている。なぜアメリカで、そして世界で「confidence」がそれほどなくなってしまったのか。これは大きな問題でしょう。そしてそれをどうやって回復するのか。

それにしても、朝の寄り付き時にはニューヨーク証券取引所にいた人間としては、引けの1000ドルに達しようかという上げには驚きました。引けは行かなかったのですが、寄り付き（午前9時30分）時はテレビのカメラが一杯並ぶ盛況ぶり。多分引けもカメラの放列だったでしょう。しかし朝方の空気が重かったのに対して、引けはちょっと明るかったか

も知れない。しかし、このまま上げ続けるかどうかは不明です。

今週の土曜日までニューヨークに居ます。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。》