

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1943号 2008年10月20日(月)

《 PTSD 》

今週の市場は、PTSD (Post Traumatic Stress Disorder 心的外傷後ストレス障害) から抜け出せない状況が続けるでしょう。世界中の市場にとってのトラウマティック・ストレス (TS) とは、何回も体験させられた株価の大幅下落、株価などの資産価格下落に伴う巨額損失、それに世界経済の先行きに対する恐怖であり、特にニューヨーク市場にとっては魔の午後3時以降の相場動向に対する恐怖だと言える。

「disorder」とは、今の市場を語るに「これほど適切な言葉はない」と思えるくらいだ。ヘッジファンドの解約、引き揚げ、さらに解散をはじめとして、あらゆる投資家を巻き込んだ世界的なキャッシュ化の動き (逃避) は収まっていないように見える。既にその動きは、今年の前半には「投資・投機資金の受け皿」の様相を呈していた商品にも及び、危機の中でも金相場が下がるというような状況を迎えている。外国為替市場では、引き続き株安が円高と結びついている。為替市場全体を見るとドルと円が強いが、その二つの通貨が強い理由はかけ離れている。

一方で興味深い動きも見られる。例えば先週一週間のニューヨーク株式市場のアップダウンを調べてみると、一週間通算ではダウは401.03ドル、4.75%の上昇であり、これは2003年の3月以来の大幅な週間での上げだ。つまりニューヨークの株価を考えると直ぐに「下げ」が浮かぶが、実は先週という一週間を取ると5%弱も上がっているのである。さらに、この上げは9月の中旬にリーマン・ブラザーズが破綻して以降最初の週間での上昇である。

もっと大きな図式を見ると、バーナンキの先週水曜日のニューヨーク・ヒルトンでの講演には全く出てこなかった単語が、アメリカの金融市場ではおおっぴらに囁かれ始めている。それは、「デフレ」である。例えば金曜日のウォール・ストリート・ジャーナルには、「Amid Pressing Problems, Threat of Deflation Looms」という記事があった。バーナンキはそのリスクには全く水曜日の講演では触れなかった。彼の口から出てきた単語は「インフレーション」だけだった。

今の景気悪化スピードの速さから考えれば、また原油が147ドルという今年の夏の高値から既に先週の木曜日には70ドルを割るところまで落ちた事態を考えれば、世界の市場が実はインフレでなく「デフレ」の恐怖にさらされていることを物語っているのかも知

れない。ヨーロッパでもまだデフレは当局者の口の端に上ってこない単語だが、世界経済の客観情勢を見るならば、そのリスクはあると考えるのが自然だ。

とすると、先々週の今月 8 日に米欧の中央銀行が足並みを揃えて行った 0.5% の利下げは、各国中央銀行による一連の利下げの先駆けになる可能性もある。実際のところ、例えば今のアメリカの景気情勢を見ると、「さらなる利下げが必要になるだろう」と思わせられるほど景気は悪い。

だとしたら、今は「資金の本国還流」の動きの中では比較的強く展開しているドルは、この流れが止まった段階ではもう一度南を試す（ドル安トライ）可能性もある。ただしそこで問題となるのは、「ドルを売って何で資金を持つのか」という点だ。これは長い間ずっと為替市場に根源的に存在していた問題だ。一時は「ではユーロに」ということで決着はつき始めたのだが、今の段階でそれを言い切れる人はいないだろう。

だからこそ今の外国為替市場の「比較的な平穏」と言えるかも知れないが、しかし今の市場が非常に「disorder」であることは指摘しておきたい。筆者自身は、「立場を取って代わる通貨がない限り、ドルは底堅い」という見方をしている。多少の下方修正はあるだろうが。

《 Bretton Woods 》

「トラウマティック・ストレス」解消の為に各国政府の動きは、方向性としては揃いつつある。先に述べたが今月 8 日の各国の協調での利下げ、中央銀行によるほぼ連日の自国市場での大規模流動性付与、そして一番渋っていたアメリカも乗り出さざるを得なかった金融機関への政府による直接的な資本注入（大部分は優先株の購入の形を取っている）など。筆者が記憶している限り、これだけ多くの国が自国の銀行を一部、または全面国有化を同時にした例はない。過去のどの時代にもなかった危機対応策だと思える。

そういう意味では、各国の通貨当局は「先の見えない恐怖に駆られて」ではあるが、よくここまで機敏に動いたと思える。あとはブッシュが 11 月中の開催を目指しているサミットくらいか。このサミットに関しては今朝の日本の新聞にもかなり出ている。ホワイトハウスが公式に発表している文章は以下の通りです。

「The three leaders had a very positive discussion about the continued coordination of steps needed to solve the crisis in today's global economy. They agreed they would reach out to other world leaders next week with the idea of beginning a series of summits on addressing the challenges facing the global economy.

World leaders will be consulted about the idea of a first summit of heads of government to be held in the U.S. soon after the U.S. elections, in order to review progress being made to address the current crisis and to seek agreement on principles

of reform needed to avoid a repetition and assure global prosperity in the future.
Later summits would be designed to implement agreement on specific steps to be taken to meet those principles.」

ただしここで何が話し合われるのか、どんな結果が出てくるのか、アメリカのどこかなどは不明だ。欧米ではブレトン・ウッズ を志向する向きもあるが、IMF や世界銀行などの世界的組織の組み替えがそれほど簡単にできるとは思えない。多分辞める前のブッシュの「アリバイ作り」で、今まで各国が合意したことと、方向性として打ち出した措置の具体化を急ぐと行った狙いだらう。

アメリカは確実に、日本は可能性として政権移行期にある。この危機の中でサルコジとブラウンだけは株を上げたが、その他の国のトップ達のスタンディングが良くなったとは思えない。サミットは、「世界に安心を売りたいショー」にとどまる可能性もある。まあそれでも、途上国がどう絡んでくるかは興味深い。本当に開催されたら、中国やインドが「需要の受け皿」としての役割をどの程度引き受けるのか、その場合は IMF や世銀がどのような融資姿勢を取るのかなど興味はある。

一連の当局による措置の結果、一部の市場では「銀行間取引では落ち着きが見え始めた」（ウォール・ストリート・ジャーナル）との見方もある。実際に先週後半の米大企業が発行するCPのレートなどの推移を見るも下降気味になってきている。これは、ある程度金融市場が落ち着きを取り戻しつつあることを示しているとも言える。

しかし市場が「かなり落ち着きを取り戻した」とはまだどうしても言えない。筆者が一番「まだ市場は不安定だ」と思ったのは先週の水曜日だ。ニューヨークのヒルトンホテルでバーナンキ FRB 議長 の講演を聴いていたのだが、「アメリカは市場を落ち着かせるあらゆる手段を尽くすし、必要な手段は十分に持っている」と彼が言ったにもかかわらず、まさにその時から株式市場は史上二番目の下げに向かって動いた。バーナンキが喋り始めたときがダウで見て300ドル安で、喋り終わったと同時に下げ足を速めて733.08ドルの大幅安である。当局と市場の信頼は戻っていない。今後もこの状態は続くでしょう。「a lack of trust」とか「a lack of confidence」と言われる状況だ。

市場の先行きが不透明な中で、アメリカ経済について一つ非常にはっきりしているのは「不況の影」が明らかに深まっている、ということだ。それは何よりも、ニューヨークの街並みを歩いてみれば分かる。ニューヨークのマンハッタンは全米でももっとも「resilient」（抵抗力のある）地域で、それはヨーロッパから山のように観光客が着ているからなのだが、ハイエンドのレストランほど客は少なく、ブランドショップの店員はいつ見ても暇そうだった。何件かに「どのような様子か」と入ってみたら、私以外に客は本当に少なかった。以前などティファニーなどには人が溢れていたことを思えば、明らかに景気と人々の消費意欲は低い方にターンした。

経済指標もそれを示している。先週発表になった各種指標はいずれもアメリカ経済の急激な落ち込みを晒した。9月の鉱工業生産は2.8%という34年ぶりの大幅な落ち込みになったし、9月の小売り売上高は0.7%減の予想にもかかわらず1.2%の減少となった。アメリカは消費で出来ている経済（GDPの7割弱）ですから、そのエンジンが力を失ってきたのは痛い。

何よりも低下しているのは消費者の購買意欲です。401kが普及しているアメリカでは、日本よりも何倍も株価の下落は国民の「富を失った飢餓感」に繋がる。おまけにアメリカ人は貯蓄がおしなべて少ない。改めて家計を見たら借金ばかりが目立つというのでは、いくらアメリカ人でも消費を落とさざるを得ないでしょう。

銀行はあらゆる点で貸し出しを絞っている。自動車ローンもそうだし、教育ローンもそうだ。ましてや住宅ローンもかなり絞っているでしょう。政府が2500億ドルの直接資本注入を行っても、それが直ちに銀行の貸し出し姿勢の積極化に繋がるわけではない。なにせ景気実態が悪いのだから、不用意な貸し出しをすれば焦げ付きが増える確率が高くなる。そういう話は街にも一杯ころがっていました。

その結果でしょう。ミシガン大学の消費者信頼感指数が先週末に発表になり、同指数は9月の70.3から10月は57.5に急落した。アメリカ国民の消費意欲の著しい減退を端的に示した数字だった。

今週の主な予定は以下の通り。

10月20日（月）	8月景気動向指数（改定値） 9月全国コンビニエンスストア売上高 米9月コンファレンスボード景気先行指標 バーナンキ議長議会証言（米下院予算委員会） ECB、スイス中銀とスワップ協定
10月21日（火）	山口日銀副総裁候補の所信聴取 インド首相来日（～23日） 国内排出量取引制度参加起業を政府が募集開始 インド・パキスタン 貿易開始
10月22日（水）	8月全産業活動指数 9月スーパー売上高 グーグルの基本ソフト「アンドロイド」搭載の多機能型携帯電話「G1」米国で発売
10月23日（木）	9月貿易収支 ECB理事会
10月24日（金）	山口日銀副総裁候補の採決 米9月中古住宅販売件数

O P E C 臨時総会

《 have a nice week 》

先々週の土曜日から昨日までニューヨークに行っていました。着いた日が異常に温かかったのですが、その後は日を追うごとに寒くなって、日も短くなった。いかにもニューヨークの秋という雰囲気。ラッキーなことに本格的な雨に見舞われることはなく、秋晴れが続いた。

市場はご存じの通り大荒れでした。月曜日のコロンバスデーで936ドル強というポイントベースでは史上最大の上げを演じ、その二日後にはその前週の777ドルの下げに続く733ドル強の下げを演じた。まあニューヨーク証券取引所の歴史にもない一週間だったのではないのでしょうか。ずっとニューヨークに居たので、証取には都合3回も取材に行きました。

733ドル下げた日には、ニューヨークのヒルトンホテルでバーナンキの講演を聞いていました。その後の株の下げは印象的だった。当局が策を尽くしているのに、市場はそれを評価しなかった。その前の火曜日にはプリンストンに行って以前から取っておいたポール・クルーグマンのインタビューも行った。月曜日にノーベル賞受賞が発表されたので予定が変更になるかも心配したのですが、それはなかった。全部で40分ほど。番組の為のインタビューですからここでは書けませんが、面白かった。11月15日にNHKのBS1の「地球特派員」として放送されます。

前回ニューヨークに暫く滞在したのは2003年でした。ちょうどアメリカの人口が3億になった10月17日にいて、それが出張最終日だった。その時に「この国はどこに行くのだろう」(<http://www.ycaster.com/chat/2006newyork.html>) と思いながら文章を書いたのですが、今回はもっとその思いを強くしました。マンハッタンの街を歩いて思ったのですが、景気は急速に悪くなっている。レストランは予想もしなかったほど空いていたし、5番街のブランドショップの店員達もひどく暇そうだった。まあその間の事情は先週発表された9月の小売売上高を見ても明らかです。

しかし、ニューヨーク、それもマンハッタンという非常に小さい地域を取り上げてみると、まだ活気があるし、ホテルの値段も下がっていない。誰が大挙して来ているかということ、欧州の連中です。旅行だから数ヶ月前に契約を結んでいたのでしょう。またユーロが高い時期に。だから、9/11の時のホテルの値段が一気に落ちるといったようなことはない。しかし、今後は部屋数の供給が著しく増えるのに対して、世界中の観光客の数も減るでしょうから、状況は変わってくると思われる。

アメリカには、大統領選挙が終わってしばらくしてまた行く予定です。

《当「ニュース」は住信基礎研究所首席研究員の伊藤(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。》