

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1944号 2008年10月27日(月)

《 second phase of the crisis 》

先週の市場は「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」(先週の筆者の表現)というよりは、「激震を伴った第二幕の幕開け」という印象でした。その主役は通貨でした。

サブプライムローン関連証券に端を発した危機は、まず金融機関に現れた。含み損の多さを疑われた金融機関の株が激しく売られ、日本を除く世界中で大銀行を中心とした金融機関への公的資金の注入が行われたか、今でも五月雨式に行われている。この一連の世界的な金融機関強化により、短期金融市場での金利の乖離状況は若干改善した。3ヶ月物のユーロ・ドル金利も時に低下した。TED スプレッドも縮小のケースが見られた。来週からはアメリカでFRBによるCPの買い取り開始も始まる。

しかし短期金融市場が一段落したと思ったら、次の市場の「疑いの目」は国家に向けられている。国全体として、レバレッジの面でも負債の多さからしても金融機関以上に怪しいバランスシートを持った国があるのではないかと疑いだ。そうした目で見られた世界の多くの国は、今激しく通貨を売られている。アイスランド、韓国、ハンガリー、南アフリカなどなど。ユーロも市場の疑いの目を免れていない。

全般を見渡したときに上がっているのは、二つの通貨しかない。ドルと円である。ドルの強さは一見奇妙に見える。今回の一連の騒動での震源の国なのだから、弱くなって良いのだがリパトリの圧力の前に円を除く世界中の通貨に対して今は強くなっている。一時は圧倒的にユーロに対して弱かったドルだが、今はドルの復権かと思えるほどに強い。ヨーロッパの抱える問題に関心が向けられているという面もあるが、危機を起こした国の通貨の割には、国際資金の移動の中でドルは強い。

そのドルに対しても強いのが円で、その円の強さは特に先週の後半において「暴力的」とも思える上げが加速度的に続いた。金曜日の海外市場ではドル・円が90円台、ユーロ・円は113円台があった。過去の円高のピーク(対ドルは79円75銭、対ユーロは88円96銭)にはまだ遠い。しかし何よりもそのスピードは長く外国為替市場を見ている人間にとっても、過去に例のないものだった。

この通貨市場の大きな動揺を見て、世界中の株式市場では株価が大きく下落した。一日に10%に達しようとする下げが相次ぎ、「昨年10月のピーク時に比べて31兆ドル、約3000兆円が失われて世界の株価時価総額は半分になった」(日曜日の日経新聞)との見方

も出ている。

通貨高になった日本では、輸出見通しの悪化の中で輸出関連株が売られて、その売りが全般に波及した。90年以降の最安値7607円88銭(2003年4月28日の引値)を下回れば、日本の株価は1982年11月以来の安値、つまり26年ぶりの安値になるという。

アメリカでは「ディープ・リセッション(深い不況)」への懸念から株が全般に売られている。ヨーロッパでも株価は「ヨーロッパ景気の先行き不安感」を背景に売られている。そしてその中で大きな懸念として浮かんできたのが、「世界同時不況入り」への懸念で、この懸念が出てきたところで「世界的な株安」が加速している。

《 worldwide anomaly 》

その株安がいかに異常な状況に達しているかに関しては、この週末に配達された日経ヴェリタス(10月26日~11月1日号)が良くまとまっている。特に日本株に関して興味深い指摘がある。

日産自動車の配当利回り = 9.52%

三協立山のCB利回り = 14.57%

日本レジデンシャルのREIT分配金利回り = 52.28%

ノーリツ鋼機の保有キャッシュ = 時価総額の1.5倍

など。収益予想が当面は下方修正され続ける中ではPER(株価収益率)など価値がないとか、あらゆる資産が下がっている局面ではPBR(株価純資産倍率)も信用できないとか、いろいろ意見は当然ある。しかし、それにしても今の株式市場は異常値(anomaly)が多く、それは日本だけではない現象だろう。とにかく株価は昨年10月末の時点から軒並み40~80%下がっているのだから。債務国の株式が大きく売られる傾向があるのは、世界的なキャッシュ化の流れの中で、真っ先に売りのターゲットにされたためだ。当然通貨も激しく下げる。

為替市場の異常は、まずそのスピードである。先週のユーロ・円などの動きを見ると、とても尋常な市場とは思えない。ユーロ・円に関して言うならばビッドが消えていたのではないかと思えるほどだ。「考えてみればユーロとは究極の証券化商品」(日経ヴェリタス)という指摘は当たっているが、だからといってあれだけの国の価値を詰め込んだ象徴的な商品であるユーロが、あれほど短期間に常軌を失う形で売られるのは世界経済の観点からもよるしくない。

フランスのサルコジ大統領が、11月のサミットでは「円高も当然討議議題」と述べているのは、ユーロが売られていること以上に円高を阻止することが、世界の金融市場の異常値進行を止める手段だと考えているからだろう。為替相場が先週の後半ほど荒れていたなら、誰

も国際的な資金移動など起こせない。例えばある国の通貨が異常に安いとしても買い出動するのも難しい。

もっとも「異常値」を「異常値である」と市場が認識するには時間がかかる。変動相場制が始まって以来、外国為替市場では「短時間で異常値が続いた場合」、つまり市場が無秩序になったときには「市場介入」または「協調介入」が行われてきた。先週は当然それが行われてもおかしくない状況だったが、多分先進各国の足並みが揃わなかったからだろう。またはあまりにも変動が激しくて中央銀行も容喙（ようかい）のタイミングを失っていたのかも知れない。

今週の市場では、株式市場に対しても政府の容喙が始まるかも知れない。容喙という言葉はあまり良い印象がないが、市場が恐怖状態になって常軌を失っている時には「政府の役割」は価値がある。外国為替市場でも「介入」が入っても良い時期ではある。

もっとも、市場がそれに直ぐに従うとは限らないし、今回は市場が「信じるものを失っている」という点では、沈静化には時間がかかる可能性がある。その面では、今週も荒れた動きが続くだろう。この中でもう一段の株安、もう一段の円高が進んでもおかしくない。

しかし、一方向へのスピードが速かった分だけ脚気反動的には逆の動きがあってもおかしくないと考えるべきだろう。ただしその持続性には、今の累積損が積み重なった市場では不確定要素が多い。

今週の主な予定は以下の通り。

10月27日（月）	7月企業向けサービス価格指数 米9月新築住宅販売件数 米F R BがCP買取開始
10月28日（火）	9月商業販売統計 米8月S&P ケースシラー総合指数 米10月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米F O M C（～29日）
10月29日（水）	9月鉱工業生産（速報） 米9月耐久財受注
10月30日（木）	米7～9月G D P（速報）
10月31日（金）	9月労働力調査 9月家計調査 10月都区部・9月全国消費者物価 9月住宅着工件数 9月建設工事受注 日銀政策決定会合

日銀「経済・物価情勢の展望」基本的見解
日銀総裁定例記者会見
米7~9月雇用コスト指数
米9月個人所得・支出
米10月シカゴ購買部協会景気指数
米10月ミシガン大学消費者信頼感指数（確定）

FOMCは恐らく利下げを行うでしょう。FRBがあとやれることは利下げと流動性の供給くらいしかない。「やれることをやる」というのが世界中の通貨当局の仕事となろう。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたでしょうか。比較的雨がちで、かつ湿度が高かったような。日曜日は所用があって車を動かしたのですが、道路は空いていた。あれだけ天気が悪いと車もあまり出なくなるのかと思いました。

土曜日は、朝から日中にかけては大阪・神戸にいました。最後が神戸で午後3時過ぎに仕事が終わった。「新幹線で帰るのは辛い」と思い、「そうだ、初めて神戸の空港を使おう」と思ったのです。今の今まで一回も使ったことがない。良いチャンスだと。で、4時頃の羽田行きを調べてもらった。そしたら、「ありません」と。

そりゃないでしょう、と思ってもう一度調べてもらった。そしたら航空会社を問わなくても午後3時のあとは午後6時だということです。もちろん羽田行き以外は充実しているのかも知れない。しかし、東京行きがそれほど少ないのなら、利用者も少ないのだろうと。

結局、神戸国際空港の初使用は諦めてJRの新神戸にタクシーを回してもらった。神戸として新空港を歓迎する気持ちは分かるのですが、ちょっと使い勝手が悪い。もうちょっとどうにかしてくれないと。

まあやはり関西に3空港とは多すぎるのでは、と思ってしまいました。

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。》