

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1946号 2008年11月10日(月)

《 rapidly weakening real economy 》

株式を中心に、世界のマーケットは相変わらず荒っぽい展開が続いている。この荒れた状況は今後も暫く続くだろう。金融市場の緊張度はピーク時よりは緩和したものの依然として不安感溢れる水準であり、金融機関同士の相互信頼感は過去のレベルには全く戻っていない。何よりも、金融市場内部の多少の収束感は見えてきたものの、銀行組織から外に資金が出ていく前兆が見えているかというとその兆しは全くない。ないが故に、実体経済は著しく悪化している。

世界中の金融当局は、先週も足早な金融緩和を続けた。イングランド銀行に至っては1.5%という過去に例のない利下げを実施して新レートを3.0%にした。ECBも「追加利下げがある」ことを臭わせながら、0.5%の利下げをして新レートを3.5%とした。他のいくつかヨーロッパ諸国の中央銀行も利下げを実施した。その他世界ではベトナム、オーストラリアなどが利下げを実施した。その他にも筆者も気がつかなかった利下げがあったかも知れない。

しかし世界各国を見ても、実体経済の流れは金融市場の波動の伝わり方ほど速くなく、しかしジワジワと悪化の方向に向かっている。金融市場は数字が上がれば直ぐに気分的に「改善」したように思えるが、実体経済の悪化ははるかに時間をかけながらもまだどこにも「改善」の兆しを見せないままに進んでいる。IMFが来年の先進国の合計成長率を0.3%のマイナスとしているのは、今回の金融危機が実体経済に与える影響度の強さを物語っていると言える。先週末に発表された米雇用統計は、非農業部門就業者数は予想を上回る24万人で、年初来に失われた雇用は120万に達した。失業率も6.5%に上昇した。

実体経済悪化の中でも、目立つのはアメリカの自動車メーカーの惨状である。自ら責められる責任は山ほどあるし、アメリカのみならず日本を含めた世界の自動車メーカーが直面している業績悪化のペースは尋常ではない。あのトヨタでさえ来年3月期の収益見通しを74%も下方修正するほどなのだ。日本の株式市場では、「トヨタ・ショック」が起きた。

しかしアメリカの「デトロイト・ビッグスリー」の業績悪化は、最大手のGMが「年内に破産法の申請をしてもおかしくない状況」(業界アナリスト)になっている。GMのワゴナー会長はキャッシュ比率の高いクライスラーとの合併を狙ったが、リストラ資金を政府に依存しようという虫の良い考え方をしていたのを労組に反対されて諦め、「もっぱら政府からの支援資金を引き出し、資金繰りを優先させる」と述べて積極的に動いている。これは「政

府が当面の資金繰りまで面倒を見てくれないと GM は破綻に追い込まれる」と自ら宣言したようなものだ。同会長はこの週末に記者会見を開いたり、ペロシ下院議長やミシガン州選出議員と会ったりと忙しい。

GM の窮状ぶりは明らかだ。まず同社の期末流動性を見ると、6 月末が 2 1 0 億ドルあったのに対して 9 月末は 1 6 2 億ドルに減少した。3 ヶ月で 4 8 億ドルも減少したことになる。同社が経営を維持するために必要とする運転資金は 1 1 0 億ドルから 1 4 0 億ドルとされるから、仮に今四半期も 4 8 億ドル近く流動性が減少すると、今年の内にはこのレンジの下限に入ってしまうことになる。

「政府資金がなければ破綻」というワゴナー会長の警告は、必ずしも脅しではないことになる。同社の新車販売は 1 0 月は 4 5 % 近い減少となっており、営業サイドに回復の兆しは全くない。

《 another type of moral hazard 》

米自動車業界を巡っては既にブッシュ政権下で 2 5 0 億ドルの業界融資が決まっている。その運用を巡っては、草案がエネルギー省より発表されている。具体的には、

- 1 . 省エネなど認定された (Qualifying) 先進技術の開発プロジェクト費用の 8 割までを政府からの直接融資で賄う
- 2 . 開発される車両は同じ車種の 0 5 年の燃費性能に比べて 2 5 % 以上の燃費改善が必要
- 3 . 融資の申請メーカーは複数のプロジェクトを申請可能だが、プロジェクトは財政的にも立ちゆく物でなければならない (financially-viable)
- 4 . 融資は 2 0 年以上古い工場設備などの改修が優先される

などである。つまり、GM が目論むような「資金繰り」の改善を対象としたようなものではない。それは当然だろう。GM など米自動車メーカーの怠慢ぶりはよく知られている。トヨタは 1 9 9 7 年に既にハイブリッド車を出したが、GM はその種の車を出すのに 1 0 年も遅れているし、何よりも小型車開発にずっと乗り気でなかった。であるが故に、行き詰まったからと言って政府が簡単に資金を出すようなら、「モラル・ハザードの蔓延」が一段とアメリカで進行することになる。

この議論を複雑にしているのは、先週の米大統領選挙でマケイン共和党候補を大差 (獲得選挙人の数で) で破ったオバマ次期大統領の存在である。同大統領は指名受諾演説の時さえ

「I'll help our auto companies re-tool, so that the fuel-efficient cars of the future are built right here in America. I'll make it easier for the American people to

afford these new cars.」(私はアメリカの自動車メーカーが設備更新するのを助け、その結果燃費効率の良い車がここアメリカで生産されるようにしたい。そうすれば、アメリカ国民はこうしたエネルギー効率の良い車を購入するのが容易になるだろう)

と述べて、米自動車メーカーを支援する方針を明らかにしていた。その後の彼の発言を見ると、「ブッシュ政権の250億ドルを倍増させて500億ドルの支援」を検討しているようだ。しかし一方でオバマ次期大統領は「1月20日までは大統領は一人だ」と述べており、ブッシュ政権の下で起きた現在の混乱の責任を背負わない方針を明らかにしている。一説には11月15日の金融サミットにも出ないとも言われる。

とするとGMは米自動車業界支援に乗り気でないブッシュ政権と時間に制限のある交渉をしなければならないことになる。こうした一連の動きが、アメリカの株式市場に影響を与え、その動向が為替相場にも響くことになる。株はそもそも安値に落ちているからそれほど下がらないかも知れないが、少し水準が上がってくると下値不安が出てくることになる。為替の動きは株に比べれば緩やかだが、相場全体が方向感を失っていることに変わりはない。

この文章を書いている現在、オバマ次期大統領が決めた主要な役職はホワイトハウスの首席補佐官だけである。イリノイ州選出の下院議員のラーム・エマニュエル氏。鋭い目が印象的な「やり手」で、共和党のベイナー下院院内総務はエマニュエル氏任命について「ワシントンの変革をうたう大統領としては、皮肉な人選だ」と述べている。そのエマニュエル氏は日曜日に全米中継のテレビで、「自動車業界への支援」を呼び掛けた。

注目の財務長官も国務長官も発表されていないし、オバマの金曜日の記者会見を加味すると、「当選から数日で」と思われていた財務長官の指名もかなり時間がかかることになるかも知れない。FTなどは、財務省トップの席を巡っては陣営の内部で相当な思惑の違いがあると伝えているし、当のオバマ大統領も少し時間をかけると言明している。

もっとも依然として最有力候補がラリー・サマーズ前財務長官(53才)とガイトナー・ニューヨーク連銀総裁(47才)の二人であることに違いはない。ではこの二人はどう違うのか。それを検証しているのが週末のウォール・ストリート・ジャーナルで、「実はあまり変わらないのではないか」という興味深い記事を掲載している。一番重要なのは、財務省の中であってガイトナーを引き上げたのはサマーズであり、二人は多くの問題に関して見解を一致させているという点だ。彼等はテニス仲間でもある。

一般的には、サマーズはノーベル賞を将来は取るのではないかとと言われるほどの学者であり、ガイトナーはどちらかというテクノクラットという印象が強い。しかしウォール・ストリート・ジャーナルは「Both harbor interventionist streaks and pushed for a more aggressive response to the financial crisis than many in Washington were willing to make」(ともに介入主義者の色合いを持ち、現在のワシントンの住民達より遙かに金融危機に対してもっと積極的な対応を主張している)と伝えている。

実際のところ、ガイトナーはニューヨーク連銀の総裁としてフレディーマックやファニーメイ、それにリーマン・ブラザーズの危機に際して、政府の中で最も強硬に積極介入を主張した当事者であるし、サマーズはエコノミストの中で一番素早く「政府の役割拡大」を主張した。つまり、二人は公私ともに波長の合う人間なのである。二人は90年代の財務省にあって、ルービン財務長官やグリーンズパンFRB議長にメキシコ危機や韓国の金融危機に対して米政府の積極的な介入を説いた仲だという。

だからといって二人が候補者として同等かという点と違う。サマーズは何と言っても8年前のクリントン政権下における最後の財務長官だった。「change」を標榜するオバマ次期大統領が、その最も重要な財務長官の席に「かつての顔」「やや出がらしの顔」を入れていいのか、という根本的な問題があるし、サマーズは科学や数学の分野で高いキャリアを持つ女性がいなかったことに関して「性差ではないか」と発言してハーバード大学の学長を辞任した経緯がある。今は役職としては教授だ。

ガイトナー総裁にはこうした問題はないが、1)オバマ大統領とは数回会っただけでこれといった絆がない 2)ブッシュ政権の金融危機対応の中心にいた人物で、この対応策に関しては民主党からも共和党からも批判があるーなどの問題点があるという。

サマーズの「性差発言」に関連して、オバマ陣営の中には女性を選ぶべきだとの意見もあり、こうした主張をする人々の中にはローラ・タイソン(クリントン政権下の大統領経済諮問委員会委員長)やシェイラ・ベア(連邦預金保険公社総裁)などの名前を挙げる人がいるという。しかしこの二人は財務省に関する知識が不足している、との見方もある。

今週の主な予定は以下の通り。

11月10日(月)	9月機械受注・10-12月見通し BIS中央銀行総裁会議(スイス・バーゼル)
11月11日(火)	10月景気ウォッチャー調査 米ベテランズデー(退役軍人の日)
11月12日(水)	10月消費動向調査
11月13日(木)	10月企業物価指数 9月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 10月ビール・発泡酒出荷数量 10月首都圏マンション販売 米9月貿易収支 G20による金融サミット準備会合(ワシントン)
11月14日(金)	米10月輸出入物価

米 10 月小売売上高

米 11 月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）

米 9 月企業在庫

米 08 年金融安定化法に基づく金融機関からの資本注
入申請期限

11 月 15 日（土）

G20 金融サミット（ワシントン）

ニュージーランド議会選挙

G20 サミットに関しては、米大統領選挙の影に隠れてブッシュ大統領が全く前面に出てこない日々が続いたため、議長はブッシュ大統領がやるにしても、「何を話し合うのか」「何を狙いにするのか」さえも当局者の中から聞こえてこない不思議なサミットとなりつつある。サンパウロで開かれた G20 の会合も、「先進国と新興国が協力」といった何の変哲もない声明を出して閉幕しただけ。

ましてやオバマ氏が参加しないとすると、その価値も大きく減じることになる。日程が近づくに従って具体的なものが見えてくるかも知れないが、株価を大きく引き上げたり、会議後の為替相場を大きく動かすような会合にはなりそうもない。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。えらく寒くなった。日曜日など日中でも温度は 11 度とか 12 度。外を歩いても、まるで冬支度の人が多かった。さすがについ最近まで見掛けた半袖の人はいない。11 月中旬、つまり今週の土曜日からアメリカにまた行きますが、今度は本当に寒そうです。

ところで、アメリカに 4 年間住んだ人間としては、やはり黒人と分類され、また自ら「黒人である」と主張するオバマ民主党候補の勝利は隔世の感がある。アメリカでは黒人（その定義は one drop 説を初めとして様々だが）は依然として人口の 13% に過ぎない。白人は 74%。しかしその白人男性の統治で今のアメリカはここまで行き詰まった。景気を見ても、「何かを変えたい」という国を包んだ空気と、オバマの「change」というスローガンが非常にうまく合致した、特に若者が熱狂したことが原因ではないかと思う。「一種のカタルシスだった」という専門家もいる。むろんそこにあるのは、あまりにも酷いブッシュ政権の 8 年と、それを継承しかねない高齢のマケイン候補に対する懸念でした。

様々な選挙後の調査によれば、もっぱらオバマ候補当選の力になったのは若者だったと分かってきている。今までは選挙にも行かなかったような若者が、白人、黒人を問わずにオバマに流れた。どうも白人の成人以上は、依然としてマケイン支持だったようだ。AP 通信が出口調査などで出した結果によると、オバマに対する白人の支持は 43% に過ぎずに、共和党のマケインの 55% を大きく下回った。中でも大学を卒業していない白人は 18% ポイントも多く、また郊外に住む白人は 14% ポイントも多くマケインを支持したと

いう。

それでもオバマが勝てたのは、黒人やヒスパニックの票を大きく（三分の二）取り込むことに成功したため。AP 通信は、オバマを支持したのは「独身女性、マイノリティー、それに若い白人」だったと分析している。もっと具体的には、オバマ氏を支持したのは無党派層、穏健派、リベラル、大卒者、教会に通わない人達、白人でも都市部住民、東部州住民で、かつイラク戦争反対者、銃を保有していない人達が多かった。

一方、負けたマケイン氏に投票した人は、65才以上、白人の宗教保守派、南部州住民、既婚者、退役軍人、銃の保有者、郊外の小さな街に住む住民が多かったという。「オバマは人種の壁を越えた」というのは、半分は正しく半分は間違っていると言える。この文章を書いている現在の開票は、選挙人の数でオバマ364票、マケイン162票、一般投票での得票率は、オバマ53%、マケイン46%。一般投票の差は、選挙人の差ほど大きくない。

それでは皆様には良い一週間を。来週は移動のため休刊となる可能性があります。

《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。》