

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1956号 2009年01月26日(月)

## 《 China is manipulating currencies 》

バラク・オバマが大統領に就任して徐々に政策の骨格が見えてくる中でも、世界の金融市場は米英を中心に昨年以来の緊張感に包まれていて、この事情は今週も続きそうだ。アメリカでは既にブッシュ政権下で用意された金融市場安定化基金7000億ドルでは「足りないのではないか」との見方が強まっているし、イギリスでは金融システム全体への懸念が再台頭する中で、銀行界への新たな資本注入が行われた。他のヨーロッパ諸国の金融システムも不安感が強い。

アメリカと中国の間でも、緊張感が高まっている。今週に議会承認をやっと得られる見通しの次期財務長官であるガイトナー氏が議会に提出した書簡の中で、「オバマ政権は中国が通貨である人民元を“操作”(manipulate)していると信じている」と述べたことがきっかけだ。これは将来オバマ政権が中国を為替操作国に認定する可能性を示唆ものだが、ガイトナー氏はそこまでは述べていない。中国は当然これに反発しているし、今はアメリカへの最大の資本供与国である中国が、その資本のアメリカへの提供を抑制する危険性を感じさせる。

更に言えば少し先の話かも知れないが、「1ポンド=100円」というメルクマールの為替相場が実現するかどうかにも筆者としては関心がある。

まずガイトナー発言から見てみよう。彼の発言を報道しているウォール・ストリート・ジャーナルの記事を紹介する。

「In a written submission to the Senate Finance Committee, Mr. Geithner said the Obama Administration "believes that China is manipulating its currency." He says he wants Treasury to make "the fact-based case that market exchange rates are a central ingredient to healthy and sustained growth." The dollar promptly fell and gold jumped \$40 on the news.」

正しいことを言っているが、タイミングは最悪だ。今のアメリカは景気刺激策(8250億ドル)にしる、金融機関・市場再生に使用、または新たに準備する資金にしる今後2~3年間に2兆ドルから3兆ドルの資金が必要になり、それには中国や日本からの資金が絶

対的に必要なときの発言である。日本は既に貿易黒字があまり出なくなった(一時的な現象かも知れないが)国であるから、アメリカ経済の再生にはどうしても中国の資金(中国は成長率が下がっていても米国債に投資が可能な対外黒字を出している)が必要な時期である。このガイトナー発言を聞いて市場が金相場の上昇、米国債券の下落、外国為替市場におけるドルの下落が発生したことは、その間の事情を良く物語っている。

中国は直ちに反論・反発した。24日の中国国営新華社通信によると、中国人民銀行(中央銀行)の蘇寧副総裁は「こうした発言は事実に合わないだけでなく、金融危機の原因の分析を誤った方向に導く」と述べ、ガイトナー氏を厳しく批判した。事実関係を見ても、ガイトナー発言の危うさが見える。中国は世界最大の米国債保有国である。その規模は日本を超えている。

実際に中国が為替市場でしていることは、確かに「操作」と見られても文句は言えない。人民元相場を安定させるために市場で元売り・ドル買い介入を実施している。市場には任せていないのだから「操作」と呼べる。しかし中国はそこで買ったドルを米国に還流し、米国債を購入している。しかも誰が見ても今の米国債は歴史的に見ても「もう上値はないかもしれない」というレベルまで買い進まれている。誰が見ても何かのきっかけで値下がり(金利上昇)が起きても仕方がない状況だ。

中国でも「これ以上米国債を買うのはそもそも賢明ではない」その議論がある。歴史的な低金利に加えて新規発行が重なる局面だけに、米国債の値下がりリスクは高まっており、中国国内でも「保有額を減らすべきだ」との議論が盛んだ。ガイトナー発言はこうした中国での「米国債の売却論」を勢いづかせる危険性がある。実際には今の中国のように大量に米国債を持っていると、自分が売り始めれば保有分の価値が下がってしまい大きな損失が生まれるという「大量保有のジレンマ」に直面しているが、米中間だけでなく各種市場に緊張感を生むには十分な展開だ。

納税の問題といい、不用意な対中発言といい、「ガイトナーに対する信頼感」はかなり損なわれた状況が生まれている。これは市場にとって不意安定要因だ。彼の上院での承認は26日に行われる予定。

### 《 American Reinvestment and Recovery Plan 》

オバマの経済政策の骨格は既に昨年の末から徐々に見えてきてはいたが、先週末からこの週末にかけてかなり鮮明になってきた。それはオバマ大統領自身が、24日の大統領就任後初のビデオ演説(ホワイトハウスのサイトで視聴可能)で、自らの政権の経済政策での大枠を明らかにしたからだ。

ホワイトハウスは別に、「The American Reinvestment and Recovery Plan . By the Numbers」と題するPDFファイルをメディアに配布した。オバマのビデオ演説を聞くと、彼の演説はこのペーパーをベースにしている。リニューアルなったホワイトハウスのサイト([http://www.whitehouse.gov/assets/Documents/recovery\\_plan\\_metrics\\_report.pdf](http://www.whitehouse.gov/assets/Documents/recovery_plan_metrics_report.pdf))

）にアップされている。詳細はそれで読んでいただくと、計画名が文章中（２ページ目）では少なくとも私がプリントした時点では「Recovery And Reinvestment」とタイトルと語順が入れ替わっているところもあったり、突然「95」と出てきて「これはどう見ても“95%”だな」と思える場所があったりと、「アメリカのいい加減さ」が見えて面白いが、要点を記すとまず大枠として次の二点がオバマ政権の政策目標である

1. 今後２年間に300万ないし400万人分の職を創造（create）するか、喪失するのを阻止して保つ（save）
2. 8250億ドルで議会提出されている景気刺激策（議会通過時の規模は膨らむと考えられる）の75%分（減税分、健康保険削減回避措置、失業保険の対象一時拡大、食糧スタンプなどを含めて）の予算を、今後18ヶ月以内に執行する

この大枠の二点については、日本では景気刺激策の職の創造（create）について「300万～400万」という数字だけが取り上げられるが、実はオバマの政策は「createとsave」の両方で「300万ないし400万」となっている。この点は覚えておいた方が良い。「save」がいつから入ったか知らないが、重要なポイントなので指摘しておく。予算執行については議会の予算局などからは「一年半ではどう執行しても50%」という意見が出ていることを指摘しておく。

この二点の大枠に加えて、オバマはより具体的な「major goals」として次の5点を挙げている。

1. Doubles renewable energy generating capacity over three years. It took 30 years to reach current levels of renewable energy production. This plan will double that level over the next three years enough to power 6 million American homes.（今後3年間に再生可能エネルギー生産能力の倍増 600万戸の米家庭に十分な電力供給へ）
2. Undertakes the largest weatherization program in history, modernizing 75% of federal buildings and two million homes.（米歴史で最大規模の断熱・保温化を実施し、連邦政府ビルの75%と米一般家屋200万戸を近代化する）
3. Computerizes every American's health record in five years, reducing medical errors and saving billions of dollars in health care costs.（すべてのアメリカ人の健康記録をコンピューター化して医療過誤をなくし、健康医療コストを数十億ドル分節約する）
4. Launches the most ambitious school modernization program on record, sufficient to upgrade 10,000 schools and improve learning environments for approximately 5 million children.（野心的な学校近代化計画を実施し、1万の学

校をアップグレードし、約500万人の子供達の学習環境を改善する)

5. Enacts the largest investment increase in our nation's roads, bridges and mass transit systems since the creation of the national highway system in the 1950s.  
(1950年代の全米高速度路システムの創設以来最大規模の投資増をアメリカの道路、橋梁、それに公共交通機関に対して実施する)

「weatherization」は古い辞書などには出ていない。「weatherize」の現在進行形で、それは「To protect (a structure) against cold weather, as with insulation.」と定義される。日本の新聞の訳では「断熱化する」というのがあったが、アメリカですから「断熱・保温化」が一番良いと思う。この五つの「major goals」の下に更にそれぞれ四つないし五つの「sub goals」(全部で27)があり、それらの中で面白いものとしては

「アメリカの3000マイルに及ぶ電線網の近代化、4000万家庭へのスマート・メーター (Smart Meters) の設置」

「1000億ドルを投じて“クリーンエネルギー金融イニシアチブ”という基金を作り、今後3年間は再生可能エネルギー投資家(利用者)への融資条件を緩和し、新しい民間部門投資を刺激する」

「今景気後退期に約2000万人のアメリカ人が健康保険カバーを失わないように連邦政府の補助を増やす」

「COBRA などのシステムを通じて職を失って新たな健康保険のカバーを失う約850万人に保険カバーを提供する」

「毎年全アメリカ人口の半分、1億5600万人がインフルエンザのワクチン接種を受けていない。こうした事態をなくする」

「21世紀経済に備えるための一連の教育、学生支援計画」

「道路や橋の再建と21世紀のインフラに対する投資」

「アメリカの労働者家族に対する支援策」(労働者とその家族の95%に対する1000ドルの減税やフードスタンプの支援強化)

「透明性の増大など、政府の仕事の進め方におけるチェンジ」

### 《 some weakness for Obama 》

しかし、就任して数日しかたっていないのに、オバマ新大統領を取り巻く環境は徐々に変わりつつある。「興奮」や「期待」から、「お手並み拝見」への変化だ。例えば、ギャラップという同じ世論調査機関の支持率推移を見ても、就任直前は実に83%の支持率を誇っていたオバマ氏だが、この週末の、つまり就任から数日たった支持率調査では68%と15%も低下している。もっともこれは就任直後の支持率としてはケネディの72%に次ぐ高い率(アイゼンハワーと同率)だが、それでも下がっていることに間違いはない。実務が始まっ

た段階で、「では彼に何が出来るか」とアメリカ国民が模様眺めの態度に出始めたことを示している。

政権もフル装備にはなっていない。何よりも財務長官が正式に就任していないことが、経済政策チームの動きを悪くしている。ウォール・ストリート・ジャーナルには「Geithner Delay Slows Assembly of Crisis Team」という記事があり、最初の文書は「The delay in confirming Timothy Geithner as President Barack Obama's Treasury secretary is slowing the administration's ability to assemble a team to help tackle the worst financial crisis in decades」となっている。

ガイトナーは先週議会でごりごりやられていたが、26日には上院承認を待つ本格稼働する見通しだが、人民元に対するやや不用意な発言を見るまでもなく、指名があったときの興奮からは相当低い発射台のスタートとなりそうだ。ガイトナーだけでなく、歴代5人の大統領を見ると就任時に閣僚が欠けている割合は大体一人だ。前ブッシュ大統領も一人が欠けていたに過ぎないし、クリントン大統領もそう。しかしオバマ大統領はガイトナーや商務長官を含めて5人の閣僚を依然として欠いている。

この閣僚の欠員に対しては、アメリカの新聞は「Delay on Cabinet Picks Shows GOP Resolve」と共和党サイドの思惑を分析しているが、最初は2月中旬とされていた8250億ドルの景気刺激策の審議終了は、オバマ自身が「1ヶ月以内に成立させたい」と期限を一応2月末に延期した形になっているし、その原型がどこまで残るか不透明だ。

加えて、今アメリカで囁かれているのは、金融危機の第二波の中で、残り3500億ドルになった金融システム安定化の原資（議会承認分は7000億ドル）が足りなくなり、結局は総額1兆ドルに達するのではないかと、その増額をオバマ新大統領は議会に要請しなければならなくなるのでは、との観測が強まっている。

ワシントン・ポストには「Obama To Decide Soon Whether to Add to Bailout」という記事があって、その記事には具体的にオバマが主張する「住宅差し押さえを回避するための不良債権の買収」にしる、オバマが予定している500億ドルではとても無理で、総額2500億ドル近くになるとの見方も強いという。としたら、「総額7000億ドルから3000億ドル増額」は当然予想される。今残っている3500億ドルにしる、GMやクライスラーへの支援などでかなりの部分は予約済みとなっているし、米自動車業界やその他業界から新たな支援要請が出てこないとも限らない。

刺激策そのものへの批判も出てきている。例えば、米下院のベイナー院内総務（テキサス、共和）は「(オバマ景気刺激策では)雇用創出1人当たりのコストは27万5000ドルと、1所帯の平均年収5万ドルを上回る」と規模と効果に疑問を投げかけており、また道路改修などインフラ整備の効果についても、今年9月末までに支出できるのは「全体の予算の9%」という議会予算局(CBO)の試算をもとに、効果が表れるには時間がかかるとして、個人や中小企業向けの減税の拡大がより有効と主張している。

また、景気対策の最大の拠出先は州、地方政府だが、こうした地方公共団体に拠出が任せられると、非効率な事業に資金が分配される危険性がある。これはエコノミスト達が示している懸念で、こうしたエコノミストは「1930年代の大恐慌時代にルーズベルト政権が手がけたニューディール政策や、90年代に日本が重ねた公共事業など過去の大型景気対策は景気浮揚の即効性が乏しかった」(保守系シンクタンク、ヘリテージ財団)という指摘も根強い。

### 《 1 pound = 100 yen 》

こうした客観情勢や、「オバマというユーフォリアからの目覚めの時期」という今の状況を考えれば、アメリカ経済に対する先行き懸念や、ドルの先行きに対する懸念が前面に出やすい状況が続く、ということだろう。ドルや株価の動きは、先週と同様に不安に満ちたものになるろう。

今週は欧州経済を取り上げる余裕がなかったが、相当に酷い状況である。ドイツのマイナス成長は予想通りだが、イギリスの金融情勢の悪化は著しい。こうした中で、ポンドの下げは各国通貨に対して進行しているが、筆者が注目しているのは「1ポンド=100円」があるかないか。ドル・円が80円を割る円高になった時期にも一時「1ポンド=100円の可能性」が議論の対象になった。90年代の半ばだ。

筆者は今回の方が、当時よりもその可能性は高いと思っている。つい最近ポンドが1ポンド=250円していたことを考えればそのスピードに驚くし、筆者が覚えている中では1000円を遙かに超えるポンドの時代があったことを想起すれば、「為替相場が持つダイナミズム、ある意味での恐ろしさ」を改めて感じる。

今週の主な予定は以下の通りです。

- |             |   |
|-------------|---|
| 01月26日(月曜日) | 米12月コンファレンスボード景気先行指数<br>米12月中古住宅販売  |
| 01月27日(火曜日) | 麻生首相施政方針演説<br>12月企業向けサービス価格指数<br>米11月S&Pケースシラー総合指数<br>米1月コンファレンスボード消費者信頼感指数<br>FOMC(～28日) |
| 01月28日(水曜日) | 世界経済フォーラム年次会合(～2/1、ダボス)<br>香港・台湾ベトナム市場休場(旧正月)   |
| 01月29日(木曜日) | 12月商業販売統計<br>米12月新築住宅販売<br>米12月耐久財受注  |
| 01月30日(金曜日) | 12月鉱工業生産(速報)  |

12 月労働力調査  
12 月家計調査  
1 月消費者物価（東京都区部）  
12 月消費者物価（全国）  
12 月住宅着工件数  
12 月建設工事受注  
米 1 月シカゴ購買部協会景気指数  
米 1 月ミシガン大学消費者信頼感指数（確報）  
米 10 - 12 月 GDP（速報）

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京は金曜日がほぼ一日雨でしたから、土日はそれに比べれば良かった。寒さも厳しくなかったし。旧正月の季節になったせいか、私が出掛けた日曜日の夕方の銀座には、たくさんの韓国人、中国人を見掛けました。というより、聞き掛けました。というのは、何となく分かるが言葉を聞いて最終確認できる。通貨は彼等にとって不利な動きですが、かなり前から予定していた人はあまり予定を変えないのかも知れない。

ところで、オバマの経済政策シートを読んでいたら、知らない単語が次々と。悔しいので調べましたので、ここに掲載しておきます。あの PDF を読もうと思っている人には参考になるかも知れない。

SCHIP(State Children's Health Insurance Program)とは、「低所得層の子供を対象とした公的保険」

COBRA (Consolidated Omnibus Budget Reconciliation Act)とは、会社を辞めた人や定年退職した人とその家族が、一定期間、辞めた会社で加入していた健康保険を、同じ団体用の保険料で維持できるという法律です。ただ、保険料は全額自己負担となりますので、会社に勤めていた時よりも出費はかなり増えます。家族ともども健康な人なら、COBRAよりも、個人保険に加入したほうが安くなる可能性も高いです。

WIC (Women, Infant, Children program)とは妊婦さん、産後6ヶ月までのママ、5歳以下の子供に対して、シリアルや牛乳・卵・ジュース・チーズ・豆・粉ミルク・離乳食などのクーポンがもらえる低所得者向けのシステムです。

TANF (Temporary Assistance for Needy. Families)とは、アメリカの公的扶助システム。子どものいる家族を対象とする。「貧困家族一時扶助」と訳される。

Pell Grant とは、「The Federal Pell Grant Program provides need-based grants to low-income undergraduate and certain postbaccalaureate students to promote access to postsecondary education.」

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。》