

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1960号 2009年02月23日(月)

《 changing rules of the mart 》

先週一週間の市場は、昨年秋以来数ヶ月間に「一定の現象(米株安や世界金融市場不安など)が生ずると各市場はこの方向に動く」と公式化され、我々がそれを考え方のベースにしてきた「金融市場の暗黙のルール」が大きく変わったことを明確に示しました。ルールとは以下のようなものだったと思う。

1. 世界の金融市場が不安定感を増したとき、一番買われる通貨は日本円である
2. 欧州ではあっても、さすがに資本主義のメッカであるアメリカでは株主価値をゼロにするような大銀行の国有化などない
3. 金融不安と景気悪化が鮮明な時は、米財務省証券市場では利回りは低下する

などであった。しかし最近では円は折に触れて弱く、アメリカでは「シティやバンカメの国有化」が真剣に懸念され、米財務省証券市場では利回りは上昇気味である。

まず、「1」を具体的に絞り込めば、「アメリカの金融市場が株安、銀行株不安などが広がってそれが世界に伝搬するときには、外国為替市場の現象としては“円高”が生ずる」というのが昨年秋からの展開だったが、先週はアメリカを初めとする世界の金融機関を巡る危機が顕著だったにも関わらず、「波動的な円買い」は全く見られなかった。むしろ最近アメリカの株式市場が大きく落ちて、買われるのはドルである。(先週末の94円台から93円台への円高は、週末を控えた利食いの動きか)

回数がめっきり減った円買いの波は、欧州の危機の際には対ユーロでまだ多少残っている程度である。つまり円はめっきり買われなくなった。

なぜ円は昨年秋からのルールに外れた動きをしているのか。私が考えている理由は以下の通りである。

1. そもそも昨年秋からの「円高」は、言葉は悪いが言ってみれば「不美人競争」の結果であって、円が特に他の通貨に比して買われるに値する魅力的な通貨だったわけではない。他の国の経済状態、金融情勢が悪すぎただけだ
2. その円も、最近では昨年最終四半期の経済の縮小が年率で12.7%という先進国最悪で、かつ政治の混迷は目を覆うばかりで、予算成立後の麻生政権の先行きは不明

だ

- 3 . その後は自民党がどう顔を変えても民主党政権樹立の可能性があるが、民主党の今の公約では日本経済が再び強さを取り戻すかどうか分からないし、民主党政権の行方も予想が難しい
- 4 . 日本を巡る資本の流れを見ても、外国人投資家の日本からの資金引き上げが株式市場を見ても顕著な一方で、円高を利用した日本企業による海外企業買収なども目立っており、一方で日本の経常収支の黒字は大きく減少していて、単月では赤字になる月もある
- 5 . 少なくとも今の世界の市場では、日本の企業もそうであるようにドルへの需要は強いし、現象的にはドル不足に陥っている

など。「1」に関して言うならば、「緊急避難先としての日本」は確かに去年の秋には存在した。しかし世界を取り巻く環境は急速に変わり、「もう存在しないかもしれない」と考えることが出来る。

なぜなら、麻生首相の「世界で一番先に不況から抜け出す」という公約が空疎に響くような経済状態だし、政策もそういう方向を力強く向いている訳ではない。今の世界経済は結局はアメリカ頼みであって、「日本が世界経済の回復を牽引することはない」という事実が明確になってきた、ということだろう。輸出依存経済の日本が「世界で一番先に不況から抜け出す」ことが出来るとしたら、内需主導型の経済に大きく転換しなければならないが、今のところその兆候はない。定額給付金は「too small and too late」だ。

《 shortage of the dollar 》

日本の政治状況に関する「2」「3」については、麻生政権の混迷ぶりと自民党政治の行き詰まりはあまり触れないことにする。とにかく麻生政権の人材配置と基本構想の要であった中川元大臣にしてあの有様だから、既に求心力はないし、「ポスト麻生」で直ちに自民党が蘇る可能性は小さい。

では民主党政権が登場したときに金融市場はどう反応するか。「変化」は歓迎するだろうが、なにせ最初に政権を取る党であり、また党首はそれほど人気があるわけでもないし、10年前に掲げていた政策とはかなりの面で180度違った政策を掲げている。その党首に代わるべき人気と実力の備わった政治家も民主党には育っていないし、そもそも党が人材的にも、またイデオロギーのところでもあまりにもワイドである。それを考えると、オバマという中心点を持つに至ったアメリカの政治状況とは大分差がある。

「4」について言えば、日本の株式市場における資金の出入りを見れば明らかである。株式市場での外国人投資家の売買動向を見れば、基調的に「売り超」が続いているし、日本の資本市場の不調や円高を背景に、日本の企業や個人投資家もどちらかと言えば海外志向を強めている。

日本経済は「輸出主導」型だから、アメリカや中国など開発途上国の経済が戻らなければ強さは戻らないと考えることが可能。それだとしたら日本の株式市場への投資は「アメリカの市場が回復してからでも十分間に合う」と考えられる。投資家のムードはそんなところだろう。

「ドル不足」になっているのは、日本の企業だけではない。世界中でアメリカを経由した投資資金は第二波とも言える本国回帰をしているわけだから、決済通貨としてのドルは世界的に不足しているし、それは例えばポーランドなどの東欧の国々、それに韓国の通貨などへの新たな売り圧力を見れば明らかである。ドルはユーロに対しても強い。唯一例外だったのは日本の円だったが、それは市場のサイドに「円は強い。ドルがいつかは安くなる」という既成概念があったからだろう。

最近の新聞には、「円安になっても株が下げ止まらないのは何故か」と言った記事が多いが、それは「株式市場が将来いつかの時点でぶり返すドル安・円高を見ているから」というよりは、円が安くなっても日本にとっての輸出先市場がそもそも瀕死の状態なのだから「円安効果」なるものはそもそも以前ほどはない、という現実によって説明されるだろう。韓国がいくらウォン安になっても輸出も伸びずに株高を享受できないのと似ている。海外の需要あつての通貨安効果なのだ。

もっともだからといって、ドルが天まで上がる訳ではない。そもそもアメリカの企業は本音のところでは今はむしろドル安が欲しい。昨年2度に渡ってアメリカで取材したのは、アメリカの政財界には根強い「ドル安期待」がある。アメリカの歴史を見ても、ドル安は米企業の輸出活動を活発化させてきた。それは紛れもない事実で、クルーグマンも10月の中旬にインタビューした際に「米経済にとってドル安は一つのメリットである」とはっきり述べていたし、その後も事情は変わっていないだろう。

よってドルが強くなっても、基調としてはドル安志向がアメリカ国内には残るだろう。

《 American recovery and reinvestment Act 》

それにしても懸念されるのはアメリカ経済だ。「アメリカ景気回復再投資法」(規模8000億ドル弱)が際どい票差ながら議会を通過し、オバマ大統領が先週署名したにも関わらず株式市場はこれに反応せず、市場は2~3週間のうちに発表される「金融安定化策」の中味を見守っている。この間にニューヨークの株価は新安値をとってきている。

下げの中心にあるのは銀行株だ。囁かれているのは国有化で、国有化が行われると株主価値がゼロかその近傍になるのではないかと、との見方から売られている。オバマ政権はこの観測、または噂を打ち消すのにやっきだ。例えば金曜日の午後には、「(オバマ政権は) continues to strongly believe that a privately held banking system is the correct way to go.」とホワイトハウスのロバート・ギブス報道官が声明を出した。株価はその後一前日引け前後まで戻ったものの、引けにかけて再び下げてダウは100ドル強安で引けた。

これはそれだけアメリカの陥りつつある景気の後退が「深刻な証拠」だとも、「オバマ政権の経済政策は既に大統領署名を終えた景気刺激策に加えて金融安定化法案が揃って初めて稼働する」と見なすことも出来る。先週末の段階ではウォール街の銀行家達は「金融安定化法案の策定をもっと急ぐべきだ」と政府による緊急アクションの必要性を述べている。

ただし急いで策定してそれが市場からノーを突き付けられるのも酷いことになる。それにしても今のアメリカの株式市場には弾性値が低すぎる。アメリカの国債市場の利回りがジリジリの不況下であるにも関わらず上がっているのは（「5」で取り上げた問題）、国債の供給増に対する不安が市場の根底にあるからだ。

オバマ政権が少し長期の財政赤字削減策を打ち出しているのは、こうした市場の懸念に少し応えようとしている、とも思える。

今週の主な予定。

2月23日（月曜日）	1月全国スーパー売上高
2月24日（火曜日）	米12月S&Pケースシラー住宅価格指数 米2月コンファレンスボード消費者信頼感指数 米4Q住宅価格指数 バーナンキFRB議長議会証言（銀行委員会） 日米首脳会談（ホワイトハウス）
2月25日（水曜日）	1月貿易収支 米1月中古住宅販売件数 ASEAN首脳会議
2月26日（木曜日）	米1月耐久財受注 米1月新築住宅販売件数
2月27日（金曜日）	1月鉱工業生産（速報） 1月労働力調査 1月家計調査 2月消費者物価（東京都区部） 1月消費者物価（全国） 1月商業販売統計 1月住宅着工件数 1月建設工事受注 米10-12月GDP（改定） 米10-12月個人消費（改定） 米10-12月コアPCE（改定） 米2月シカゴ購買部協会景気指数 米2月ミシガン大学消費者信頼感指数（確報）

セントルイス連銀総裁・サンフランシスコ連銀総裁 原
油価格に関してコメント
ASEAN 首脳会議

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土曜日は寒さが残り、日曜日は少し暖かくなりましたが天気は下り坂、という二日間でした。下った結果、今朝は東京は久しぶりの雨です。

ところで先週は大きな展示会取材しました。木曜日だったのですが、日中のほとんどを「国際ナノテクノロジー総合展・技術会議」に費やしました。総勢5人で広い会場の中を動き回って、ここを求め、あそこを求めて行ったり来たり。

お台場の東京ビッグサイトでした。今週はどうやら同じ会場で「太陽光発電装置の展示会」があるらしいので、それは時間を見つけて一人で行ってこようかなと思っています。

この企業、あの企業とブースを回って「この製品はここがウリ」とか、説明員との会話を楽しみながら。結構面白かったな。ナノテクはゴルフのドライバー、ボールから始まって、化粧品、IT などなど実に広い範囲のプロダクツを生み出している。世界中から人が集まってきた。

こういう総合展には珍しく、結構商社が展示場を持っている。ナノテクの特徴です。他にも出展社は多様です。お馴染みの製造業の企業もあれば、海外からの出展も多い。一番大きなブースを構えていたのは韓国かな。あとはスペイン（ここは取材もしました）、カナダ、ドイツ、スイスなどなど。うーん、アメリカがなかったな。気付かなかっただけかもしれないが。

まあね、私はナノテクの産業のベースとしての真価は、アゼンブリーというんですかね、「自動組み立て」が可能になるかどうかだと思っているのです。それが出来ないと、ナノテクの一番の成果は出ない。ナノテクの撥水効果を見せてくれた慶応の白鳥先生が、「もうすぐですよ」とおっしゃったのは興味深かったな。そういう意味では進歩している。

ナノテクは引き続きチェック領域であることを確認しました。面白かった。それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》