

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1964号 2009年03月23日(月)

《 to purchase up to \$300 billion of longer-term Treasury securities 》

やはり相場を動かすのは、“予想外”の出来事です。全く予想されていなかったことではない。しかしタイミングとしては驚きでした。「もうちょっと後になるだろう」と思っていた市場関係者が多かった。

それは17日のFOMC後に発表された声明の中にある。具体的には「the Committee decided to purchase up to \$300 billion of longer-term Treasury securities over the next six months」(今後半年以内に長期財務省証券を3000億ドル分買う)の部分です。これはFOMCが今後増加するであろう政府の財政赤字に備えて、財務省証券を購入する決意を示したものの。一線を越えた感があり、これは米長期金利の低下を誘った。

その瞬間に起きた市場の大きな反応を見ればその衝撃度は分かるし、それは今後の相場動向にも影響を与えるだろう。FOMC声明が発表されたのは日本時間の木曜日の朝3時過ぎです。ニューヨークの株がそれまでの小幅安から一時急騰し、一方でドル・円相場では円が急騰して、一時95円台となった。週後半のニューヨークの株はその時の高値から反落しましたが、ドル・円相場はその後一段とドル安に展開して円高値では93円台を記録した。ただし先週末の引けは96円前後。

今回のFOMC声明は、通常先頭にきていた政策金利に関する記述が無いことでも従来のパターンから乖離している。その上で、異常に長くなっている第三パラを読むと、FRBの流動性供給への並々ならぬ決意が伝わってくる。声明の全文は以下の通り。

「Information received since the Federal Open Market Committee met in January indicates that the economy continues to contract. Job losses, declining equity and housing wealth, and tight credit conditions have weighed on consumer sentiment and spending. Weaker sales prospects and difficulties in obtaining credit have led businesses to cut back on inventories and fixed investment. U.S. exports have slumped as a number of major trading partners have also fallen into recession. Although the near-term economic outlook is weak, the Committee anticipates that policy actions to stabilize financial markets and institutions, together with fiscal and monetary stimulus, will contribute to a gradual resumption of sustainable economic growth.

In light of increasing economic slack here and abroad, the Committee expects that inflation will remain subdued. Moreover, the Committee sees some risk that inflation could persist for a time below rates that best foster economic growth and price stability in the longer term.

In these circumstances, the Federal Reserve will employ all available tools to promote economic recovery and to preserve price stability. The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and anticipates that economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. To provide greater support to mortgage lending and housing markets, the Committee decided today to increase the size of the Federal Reserve's balance sheet further by purchasing up to an additional \$750 billion of agency mortgage-backed securities, bringing its total purchases of these securities to up to \$1.25 trillion this year, and to increase its purchases of agency debt this year by up to \$100 billion to a total of up to \$200 billion. Moreover, to help improve conditions in private credit markets, the Committee decided to purchase up to \$300 billion of longer-term Treasury securities over the next six months. The Federal Reserve has launched the Term Asset-Backed Securities Loan Facility to facilitate the extension of credit to households and small businesses and anticipates that the range of eligible collateral for this facility is likely to be expanded to include other financial assets. The Committee will continue to carefully monitor the size and composition of the Federal Reserve's balance sheet in light of evolving financial and economic developments

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Charles L. Evans; Donald L. Kohn; Jeffrey M. Lacker; Dennis P. Lockhart; Daniel K. Tarullo; Kevin M. Warsh; and Janet L. Yellen.」

《 a gradual resumption of sustainable economic growth 》

重要なのは数字が並んでいるところです。

- 1 . To provide greater support to mortgage lending and housing markets, the Committee decided today to increase the size of the Federal Reserve's balance sheet further by purchasing up to an additional \$750 billion of agency

mortgage-backed securities, bringing its total purchases of these securities to up to \$1.25 trillion this year,

- 2 . and to increase its purchases of agency debt this year by up to \$100 billion to a total of up to \$200 billion.
- 3 . Moreover, to help improve conditions in private credit markets, the Committee decided to purchase up to \$300 billion of longer-term Treasury securities over the next six months.

つまりバランスシートを1兆2500億ドルまで増やし、今年の agency debt 買い入れを1000億ドル増やし(2000億ドルまで)そして、ここが肝心の市場を動かした部分ですが、「今後半年以内に長期財務省証券を3000億ドル分買う」という決定。重要だと思ったのは、「全員賛成」だったということです。

日銀も先週の金融政策決定会合で金融機関が保有する長期国債の買い入れ額を月1兆4000億から1兆8000億にすることを決めているが、これで日米英で「長期国債買い入れ」という非伝統的な金融政策が始まったことになる。

背景は厳しい経済情勢です。第一パラグラフの最初の方を見ればそれが良く分かる。ただし、この声明で唯一明るさが目立つところと言えば第一パラの最後の「the Committee anticipates that policy actions to stabilize financial markets and institutions, together with fiscal and monetary stimulus, will contribute to a gradual resumption of sustainable economic growth. 」でしょうか。バーナンキの持論のようです。彼は「来年には回復が始まる」と別の会合で述べていた。

今週の市場の一番の関心事は、先週のFOMC声明で始まったドル安が、今後どのくらい続くかです。筆者は先週の93円台が最後にはならないと考えている。今年に入ってドルは強烈に買われてきた。それは世界的なドル不足を背景としているし、リパトリもあったし、期末を控えてドル資金の手当てもあった。

しかし「3000億ドルまでの半年間での国債買い入れ」で米金利が大きく低下する中で、上記の要因のいくつかは弱まる時期である。期末は直ぐに越えるし、不良債権の処理には曙光が見えるかも知れない。それは金融市場の緊張がほどけることを意味し、ドルを保持する必要性は減じる。ドルは弱い。

しかし、ドル安が円高のみをもたらすことはないだろう。先週の円相場の動きを見ると、円が強くなったのはドルに対してのみで、ユーロやオセアニア通貨、それにポンドに対して円は弱かった。つまりドル安・円安だったのだ。強かったのはユーロなどその他の通貨。ユーロのドルに対する強さも度を超している可能性があるが、それでもドル安はむしろ円以外の通貨に対して進行する可能性がある。

筆者の見方では、円高の限界は近いように思える。筆者はちょうど1ヶ月前の2月23日

に以下のように円が安くなる理由を説明した。

- 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はあるが、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

このうち要因として弱くなっているのは「5」くらいだろう。今まで弱くなってきた余波で円が全般的に買われることがあっても、一段の円高になる環境はないと思われる。特に資源価格に上昇の気配が見える中では、オセアニア通貨の対円相場は底意堅調だろう。

今週の主な予定は以下の通り。

3月23日(月曜日)	1-3月法人企業景気予測調査 2月全国コンビニエンスストア売上高 米2月中古住宅販売件数
3月24日(火曜日)	10-12月資金循環統計 米1月住宅価格指数
3月25日(水曜日)	2月貿易収支 米2月耐久財受注 米2月新築販売件数
3月26日(木曜日)	2月企業向けサービス価格指数 米10-12月GDP(確報) 米10-12月個人消費(確報) 米10-12月コアPCE(確報)
3月27日(金曜日)	3月消費者物価(東京都区部)

2 月消費者物価（全国）

2 月商業販売統計

米 2 月個人所得・支出

米 2 月 PCE コアデフレーター

米 3 月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)

予定は以上だが、今週先ず市場の関心を集めそうなのは、「月曜日にも発表されるかも知れない」とウォール・ストリート・ジャーナルが報じている「不良債権処理」に関する連邦政府案でしょう。既に大枠はガイトナー財務長官の手によって発表されているが、その時は「具体性に欠ける」とさんざんな評価を市場から受けたやつだ。G20 の準備の為の財務相・中央銀行総裁会議（13～14日）の前にも公表されず、一体何時発表になるのか、と市場が待っていたもの。

「 WASHINGTON -- The federal government will announce as soon as Monday a three-pronged plan to rid the financial system of toxic assets, betting that investors will be attracted to the combination of discount prices and government assistance.

But the framework, designed to expand existing programs and create new ones, relies heavily on participation from private-sector investors. They've been the target of a virulent anti-Wall Street backlash from Washington in the wake of the American International Group Inc. bonus furor. As a result, many investors have expressed concern about doing business with the government in this climate -- potentially casting a cloud over the program's prospects.

The administration plans to contribute between \$75 billion and \$100 billion in new capital to the effort, although that amount could expand down the road.

The plan, which has been eagerly awaited by jittery investors, includes creating an entity, backed by the Federal Deposit Insurance Corp., to purchase and hold loans. In addition, the Treasury Department intends to expand a Federal Reserve facility to include older, so-called "legacy" assets. Currently, the program, known as the Term Asset-Backed Securities Loan Facility, or TALF, was set up to buy newly issued securities backing all manner of consumer and small-business loans. But some of the most toxic assets are securities created in 2005 and 2006, which the TALF will now be able to absorb.」

《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。東京では桜も開花し春らしくなったら、日曜日のあの

風ですからね。中央線快速電車なんて運転を止めていました。午後は出掛けたのですが、まだ風は強かった。車が揺れていましたから。

車と言えば、先週は二台の次世代電気自動車に乗りました。一台は慶應義塾大学が中心となって 38 社にも上る企業が携わっているエリーカ。もう一台は三菱自動車が今年の夏以降に発売を予定しているアイミーブ (iMiEV) です。

まずエリーカですが、八車輪 (片方に 4 車輪) の非常に特徴的なスタイル。何故車輪が八つもあるかという、タイヤを小さくして人間の居住空間を大きくするためと、操作性を上げるため。実際八つあるタイヤは我々が普通の車で目にするタイヤより小さい。しかもその一つ一つにモーター (車を駆動する) が着いている。つまり八駆なのです。

エリーカは「ELiCA」と綴り、「Electric lithium-ion battery Car」の略ですが、何よりもこの車を実際に運転してみて素晴らしと思ったのは、人々が車に期待するものが「環境に優しい電気自動車」だからといってないのではなく、むしろ十二分に備わっているという点です。静止状態からの加速はポルシェよりも速く、最高速度は 370 キロに達する。しかもアクセル (電流を調整) を踏んだときのディレイのない、身体を持って行かれるような感触は内燃機関のエンジンには全くないものです。ガソリン車のアクセルを踏むと、一瞬あきがあって、それをディレイと感じた後に車はやおら加速し始める。

しかし電気自動車は、アクセルを踏めばほぼそのまま加速する。エリーカもアイミーブもそうです。これには驚いた。外見で対称的なのが「アイミーブ (iMiEV)」でした。ナンバーも小型車。黄色です。形も小さい。いかにも軽という印象。当初は官庁などに納める予定だそうで、価格は 400 万円。それに 50 万円の補助金が着くので、実際には 350 万円の値段だそうです。エリーカは満充電で 300 キロ、アイミーブ (iMiEV) は同様の条件で 160 キロ走る。家庭用の電源からの充電が可能です。

アイミーブ (iMiEV) は小さいのですが、電気自動車の特徴、すなわち加速が素晴らしいという特性は失っていない。ギアの切り替えが全くないからで、アイミーブ (iMiEV) も身体をもっていかれるほど加速は力強い。こちらはお台場で実際に長い距離運転したのですが、音は小さいし快適でした。

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。》