

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1969号 2009年04月27日(月)

《 some signs of stabilization are emerging 》

週末ワシントンで開かれた財務相・中央銀行総裁会議はまず G7 レベルによって、そしてその次には G20 レベルによって行われた。4月2日に G20 金融サミットが開かれた直後だけに両方とも「何をやるのだろう」と思って見ていましたが、以下の G7 発表声明文の一部以外には特に目立った判断を示さないまま終了。その文章とは

「Recent data suggest that the pace of decline in our economies has slowed and some signs of stabilization are emerging. Economic activity should begin to recover later this year amid a continued weak outlook, and downside risks persist.」（最近のデータは参加国経済の減少・縮小のペースが鈍化し、いくつかの安定化の兆しが出始めたことを示している。引き続き先行き見通しは弱いものの、世界の経済活動は今年の残る期間に回復を開始するはずである。もっとも、ダウンサイド・リスクは残ったままだ）

正直なところ、「よくここまで書き込んだものだ」という印象です。アメリカの銀行に対するストレステストの結果が出てくるのはこれから（5月4日の予定）だし、各国経済にしろ若干の明るい兆しはあるが、それが持続的な経済活動の増加・拡大に繋がる印象はまだ弱い。むしろもう一度落ちる危険性だってある。この週末にはメキシコ発の豚インフルエンザの報道も出ていて、影響はアメリカ、カナダ、ニュージーランド、フランス、スペインなどに拡大している。危険性としては、人、モノの国際間の流れを鈍化させる可能性があるからだ。G7は豚インフルエンザの影響を考慮はしなかっただろう。

G7としては、G20金融サミットが示した処方箋を再確認しながらも、途上国は入っていないグループの先進的な努力によって、「事態は動いているし、我々が動かしているので、明るい兆候が出てきている」と言いたかったのだろう。結束の証としての「明るい兆し」というわけだが、今週の発表統計の中にもこの認識が正しいかが明らかになるものが多い。米1-3月のGDP速報値やISMの4月製造業景況感指数、それに4月のコンファランスボード消費者信頼感など。

そのストレステストに関しては、週末のウォール・ストリート・ジャーナルに「U.S. Presses Some Banks to Act After Stress Tests」という見出しの記事があって、以下のように報じている。

「 WASHINGTON -- Federal officials are pushing several of the country's largest banks to bolster capital reserves, people familiar with the matter said, as regulators try to repair bank balance sheets and the public image of the U.S. banking sector.

The identities of the banks, among the 19 institutions that were subjected to federal "stress tests," couldn't be learned. Analysts believe they likely include regional banks with large exposures to commercial real estate in the Midwest and Southeast. Three people familiar with the matter said at least three banks are in this position.

Government officials believe most banks in need can improve their capital footing without taking money from the government bailout fund. This would be done by raising funds from private investors or converting the government's existing investments in banks into a new type of equity that would better cover banks in case of future losses.

In the latter scenario, the U.S. could end up owning large chunks of banks, raising the specter of something akin to nationalization. Federal officials have said any such move would be temporary. Some banks could end up requiring a cash infusion from the Treasury.

《 waiting for the result of stress tests 》

そもそもこのストレステストというのは、アメリカの銀行業界の健全性に対する疑念が強く、それが経済活動の活発化に障害になっているとの見方が強い中で、資産が1000億ドル以上の19の銀行持ち株会社に対して、150人も連邦検査官を動員して行われているもの。

不動産融資や証券化証券に対する投資で自己資本を毀損するほどに健全性が失われているかを調べているもので、その結果が悪く出れば国の資本注入の可能性を含めて、資本増強が義務付けられる。その結果は5月4日に公表されるが、この記事によれば

- 1 . 資本増強を連邦政府から求められるのはアメリカの中西部と南東部の商業不動産に対して貸し込んでいる地銀であり
- 2 . より具体的には、少なくとも3行が資本増強要請の対象になる見通し

とされる。もっともウォール・ストリート・ジャーナルもこの話を、問題に直接当たっている「問題に詳しい筋」がニュース源としてしか報道していないし、そもそも5月4日までの間に銀行は銀行で連邦検査官とは別に自らの体力具合を示す数字を提示して、それを連邦政府と戦わすことが出来るとなっているので、最終結果を今から予測するのは難しいで

しょう。しかし来週というのは、これに関して憶測が出やすい状況である、ということだ。

「憶測が出やすい状況」と言えば、今週木曜日（4月30日）には米政府が対クライスラー支援で設定した最終期限が来る。「イタリアのフィアットとの提携に成功したら、60億ドルの支援を行う」が米政府の明らかにしていた条件だった。（米政府の発表資料は：http://www.whitehouse.gov/assets/documents/Fact_Sheet_GM_Chrysler.pdf）

これに関しては、先週末にニューヨーク・タイムズが「米政府はクライスラーに対する破産法11条適用の方針」と報じているが、最終結論はまだまだ紆余曲折があると思った方がよい。なぜなら、今の状況はどうやら政府とクライスラー債権団（主に銀行）が、債権の切り捨て比率や新会社に対する参加比率（株保有などでの）などを巡って丁々発止の交渉を行っている最中であって、新聞に載る記事もどちらかが相手側に送った脅しやブラフの可能性があって、着地点はまだ分からないからである。いずれにせよ、クライスラーがどうなるのかの大まかの結論は30日に出る。

その落とし処は、GM問題を考える上でも参考になる。筆者の見方としては、交渉をやりやすくするために両社に対して破産法を適用した上で、クライスラーはフィアット傘下に、GMはいろいろな部門を整理統合した上で、新会社として残すのではないかという気がするが、これは分からない。

今週の主な予定は以下の通り。

4月27日（月曜日）	補正予算案国会提出（見込み） 米2年物国債入札 トリシェ ECB 総裁講演
4月28日（火曜日）	3月商業販売統計 米2月 S&P ケースシラー総合指数 米4月コンファレンスボード消費者信頼感指数 FOMC（～29日） 米5年物国債入札
4月29日（水曜日）	東京市場休場 麻生首相中国訪問（～30日） 米1-3月GDP(速報) 米7年物国債入札 EU4月景況感指数
4月30日（木曜日）	3月鉱工業生産（速報） 3月住宅着工件数 3月建設工事受注 日銀政策決定会合

日銀経済物価の見通し（15：00）

白川日銀総裁定例記者会見（15：30-）

NZ中銀、政策金利発表

米3月個人所得・個人支出

米4月シカゴ購買部協会景気指数

5月01日（金曜日）

米4月ISM製造業景況指数

米3月製造業受注指数

米4月ミシガン大学消費者信頼感（確報）

4月米国内自動車販売

指標でも重いものが多いし、クライスラーの命運が決まる週でもある、また5月4日のストレストテストも気になるという状況。こうした中で、ドルにもニューヨークを初めとする世界の株価にも重しが載っているようなものだ。こういう中では、ドルが大幅に上がるとか、ニューヨークなど世界の株価が大きく上がるとはなかなか言えない。どちらかと言えば、ドルとニューヨーク株価の頭が重いという見通しになるのだろう。

しかし、本当にその通りになるかどうかは分からない。両方とも既に語り尽くされた面もある。今週はFOMCも予定されているが、大きな措置は予想されない。ただし景気認識には注意を払いたい。

《 have a nice week 》

それにしても土日はまったく対照的な週末でしたね。土曜日は雨。また富士山麓にいたのですが、凄い雨。土曜日の川奈での女子のフジサンケイは最終組が9ホールを終えた段階でサスペンドになったそうですが、それが理解できるような。日曜日は非常に良い天気でしたが、都内を走ったら道にいろいろな落とし物、というか風に舞ってきたものが。

ところで、メキシコ発の豚インフルエンザは「高病原性鳥インフルエンザの脅威」を繰り返して聞いてきた人間には、「そんなのもあったのか」と思わせるようなインフルエンザ。改めて豚、鳥、人間の三者の間でのキャッチボールがインフルエンザと。

ではどうすれば良いのかと言えば「通常のインフルエンザと同じ」ということで、まあ出来ることは人混みを避ける、咳をしている人の近くに行かない、手洗いをしっかりする程度。

広がりの速度は速い気がする。今の段階でメキシコ、アメリカ、カナダ、フランス、スペイン、ニュージーランドなどなど。ただし確実に豚インフルエンザで死んだ人はメキシコだけで出ているようで、あとの罹患者の中では「疑い」の人が多。これがパンデミック（世界的な大流行）になるかどうかは分からない。パンデミックの条件は

1. ウイルスがこれまでの人の世界に存在しなかった

- 2 . ウイルスが人から人に効率的に感染する能力を獲得
- 3 . 人が免疫を持たないために重い症状を引き起こす
- 4 . 世界的に大流行する

という。「1」と「2」の条件は満たしていると思えるが、「3」はメキシコでは症状が重篤になって死者も出ているが、アメリカでは皆軽い。これは専門家にも分からないようだ。日本の場合はまずは水際作戦で防ぎ、個人として出来ることは健康を維持して体力を保ち、リスクをなるべく避けるということでしょうか。

来週は多分休みます。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。》

(資料)

Statement of the G7 Finance Ministers and Central Bank Governors

We met today amid the deepest and most widespread economic downturn and financial stress witnessed in decades. The global landscape has changed from a period of robust growth, rapidly increasing capital flows to emerging markets and significant trade expansion until only a few years ago to one now characterized by recession, de-leveraging and a contraction in trade. We have acted resolutely to support growth and restore confidence in the financial system and the flow of credit. Recent data suggest that the pace of decline in our economies has slowed and some signs of stabilization are emerging. Economic activity should begin to recover later this year amid a continued weak outlook, and downside risks persist. As our Leaders underscored in London, we are committed to act together to restore jobs and growth and to prevent a crisis of this magnitude from occurring again. Against this background:

- ・ We are swiftly implementing macroeconomic support and we reaffirm our commitment to deliver the scale of sustained fiscal effort necessary to restore growth. We will take whatever actions are necessary to accelerate the return to trend growth, while preserving long term fiscal sustainability. We call on the IMF to monitor actions taken and report regularly to us and the G20.
- ・ We will continue to act, as needed, to restore lending, provide liquidity support, inject

capital into financial institutions, protect savings and deposits and address impaired assets. We reaffirm our commitment to take all necessary actions to ensure the soundness of systemically important institutions.

- We have pledged resources for the IMF and are working with the G20 and others to provide the resources it needs to help restore global financial stability. We support a substantial increase in MDB lending and full and exceptional use of MDB balance sheets in order to mitigate the effects of the global recession on emerging markets and developing countries.

- In particular, we welcome the progress being made in mobilizing temporary bilateral financing for the IMF; this financing will be rolled over into the IMF's New Arrangements to Borrow, which in turn will be increased by up to \$500 billion and see its membership expanded. We are working to implement the \$250 billion general SDR allocation, as well as to use additional resources from the IMF's agreed gold sales to support the poorest, consistent with the IMF's new income model. We are implementing the initiative to provide at least \$250 billion in trade finance.

- We welcome the IMF's introduction of new facilities, such as the Flexible Credit Line, to help countries with strong fundamentals respond to the crisis, and support its use by Mexico, Poland, and Colombia. In the context of the current crisis, consistent with the IMF's mandate, we back the case-by-case use of IMF resources to support the fiscal needs of countries with solid medium-term fiscal prospects. We also support the IMF and World Bank and regional development banks working closely together to carefully analyze the special situations countries face - such as the need to recapitalize banks or facilitate debt rollovers - and to take these into account in their programs.

- We will refrain from raising new barriers to investment or to trade in goods and services, imposing new export restrictions, or implementing World Trade organization (WTO) inconsistent measures to stimulate exports. The WTO will monitor and report publicly on this commitment.

Many countries are now playing a major role in the global economy and we welcome their contribution to the collective international effort to promote recovery. We welcome China's continued commitment to move to a more flexible exchange rate, which should lead to continued appreciation of the Renminbi in effective terms and help promote more balanced growth in China and in the world economy. We will work with our international partners to modernize the governance of the international financial institutions in order to enhance their

relevance, effectiveness, and legitimacy.

We reaffirm our shared interest in a strong and stable international financial system. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates have adverse implications for economic and financial stability. We continue to monitor exchange markets closely, and cooperate as appropriate.

We also discussed regulatory reform in our countries and at the international level and will implement swiftly the commitments made in London. We underscored the imperative of: strengthening our national efforts to address systemic risks; extending the perimeter of regulation to include all systemically important institutions, markets, and instruments; ensuring sound regulation, adequate capitalization of financial institutions, and strengthened risk management practices; enhancing transparency; reinforcing international collaboration; improving accounting standards on valuation and provisioning; and bolstering market integrity. In this latter regard, we urge the OECD, FSB, and FATF to intensify their work in conducting objective peer reviews of countries' efforts to strengthen international standards in taxation, prudential supervision, and AML/CFT, respectively, and to identify non-cooperative jurisdictions and develop a toolbox of effective countermeasures. We look forward to regular reports on progress on these issues. We welcomed the IMF and FSB's joint pilot early warning exercise. We also welcomed the expansion in the membership of the FSB and committed to strengthen its institutional underpinnings so that the FSB can play a more prominent role in promoting international financial stability.