

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2003号 2010年01月25日(月)

《 unexpected move from Obama administration 》

久しぶりにアメリカが、「予想外の動きをする国」に見えた一週間でした。民主主義の国であるアメリカは、基本的には「予測可能な国」として理解されている。むろんニクソン政権のドルと金の交換停止など予想外の事もしてきたが、その他の事は概ね時間をかけた議論の中で動きを決めてきたからだ。だから日本にいる我々のような人間（市場の）にも、次に何が起こるかが予測できた。この「予測可能性」は我々にとっても、市場にとっても安心材料だった。

しかし先週21日にオバマ政権が発表した新たな金融機関規制案は、いくら“案”とは言え、少なくとも過去20年間は続いていた金融自由化の流れを一気に変えようというものだ。リーマン・ショック以降、今の市場を変えなければならないという見方は強かったし、それは議論に上っていた。しかし、今回出てきたような案は少なくとも現政権の中で多くの支持を得ながら検討されているという報道はあまりなかった。

しかももっと重要なのは、先週行われたマサチューセッツ州の上院議員補欠選挙結果（全く予想外の民主党候補の敗北、上院における民主党の安定多数の喪失）を受けてすぐに発表されたことだ。オバマ大統領のすぐ近くに立っていたし注目され、大統領がその名前を記者会見の場で挙げたのは、80年代にインフレ・ファイターとして勇名をはせたポール・ボルカーだった。目立たなかったのはサマーズ大統領補佐官やガイトナー財務長官。二人とも発表に当たった記者会見場で大統領に後ろに控えてはいたが、影が薄かったし、大統領が二人の名前に言及することもなかった。

「案」だから、議会の主導権を失いつつあるオバマ政権がどのくらい法案化できるかどうかは不明だ。しかし今までのアメリカの金融秩序を大きく変えるものだけに、「予測不可能性」を嫌う市場はこれを嫌気した。先週一週間のアメリカの株価は特に最後の三日間に大きく下げた。水、木、金三日間のニューヨーク株価の下げ幅はダウで552.45ドルに達した。下げ幅は5.2%に相当する。上値を追い過ぎていたということはあるが、その下げの大部分は、オバマ政権の金融機関規制を嫌気したものだ。

オバマ大統領にとっては、この株価の下げは痛い。ある程度予想はしていただろうが、株価の下げは国民の消費意欲に新たな打撃になる。消費が落ちればアメリカ経済の回復力は落ち、失業率の引き下げが停滞し、同率は高止まりする危険性もある。後で述べるように共和党が「ポピュリストの動き」と非難する“案”を出して国民の支持率を上げようと

したとも考えられるが、肝心のアメリカ経済が受ける打撃が大きければ、飛車かわいさに王将と取られる“へぼ将棋”になりかねない。アメリカ人の多くは株に財産のかなりの部分を入れている。株価の下落は、大統領の評価に直結する。

ではオバマ大統領は何をしようとしているのか。彼の怒りから紹介すると、ホワイトハウスのサイトには次のような21日の大統領発言が紹介されている。相当激しい怒りだ。

「I welcome constructive input from folks in the financial sector. But what we've seen so far, in recent weeks, is an army of industry lobbyists from Wall Street descending on Capitol Hill to try and block basic and common-sense rules of the road that would protect our economy and the American people.

So if these folks want a fight, it's a fight I'm ready to have. And my resolve is only strengthened when I see a return to old practices at some of the very firms fighting reform; and when I see soaring profits and obscene bonuses at some of the very firms claiming that they can't lend more to small business, they can't keep credit card rates low, they can't pay a fee to refund taxpayers for the bailout without passing on the cost to shareholders or customers -- that's the claims they're making. It's exactly this kind of irresponsibility that makes clear reform is necessary.」

《 limit the size and the scope 》

ではその怒りの上に何をするのか。非常に短いホワイトハウスのファクトシートは最後に参考として添付した。その中身を見ると、二つのことを挙げている。

1. スコープの規制 (limit the scope)
2. 規模の規制 (limit the size)

最初の「スコープの規制」は具体的には「預金保険機構に守られているか国の資金が入った金融機関は、ヘッジファンドや私的株式ファンドに投資したり所有したり、顧客のためではなく自らの利益の為に自己勘定取引を行ってはならない」ということ。これは今まで自己勘定で大きく儲けてきたアメリカの商業銀行には打撃だ。オバマ大統領はこう説明する。

「First, we should no longer allow banks to stray too far from their central mission of serving their customers. In recent years, too many financial firms have put taxpayer money at risk by operating hedge funds and private equity funds and making riskier investments to reap a quick reward. And these firms have taken these risks

while benefiting from special financial privileges that are reserved only for banks.

Our government provides deposit insurance and other safeguards and guarantees to firms that operate banks. We do so because a stable and reliable banking system promotes sustained growth, and because we learned how dangerous the failure of that system can be during the Great Depression.

But these privileges were not created to bestow banks operating hedge funds or private equity funds with an unfair advantage. When banks benefit from the safety net that taxpayers provide - - which includes lower-cost capital - - it is not appropriate for them to turn around and use that cheap money to trade for profit. And that is especially true when this kind of trading often puts banks in direct conflict with their customers' interests.

The fact is, these kinds of trading operations can create enormous and costly risks, endangering the entire bank if things go wrong. We simply cannot accept a system in which hedge funds or private equity firms inside banks can place huge, risky bets that are subsidized by taxpayers and that could pose a conflict of interest. And we cannot accept a system in which shareholders make money on these operations if the bank wins but taxpayers foot the bill if the bank loses.]

つまり今の銀行は「顧客の為に資金を動かす」という本分を忘れて、金利の低い資金を使って危険な投資に動き、短期的な利益などの見返り（報酬も含むのでしょう）を上げています。これは銀行（預金保険のカバー対象になっているような）がやるべき事ではない、という考え方。考え方としては当然あって良い。

次に「規模の規制」は、ファクトシートでは「The President also announced a new proposal to limit the consolidation of our financial sector. The President's proposal will place broader limits on the excessive growth of the market share of liabilities at the largest financial firms, to supplement existing caps on the market share of deposits.」となっている。つまり金融機関を資本ベースで規制するのではなく、「債務の市場シェアの過度な伸び」に広範な限度を設け、また金融セクターでの一段の金融機関の統合を規制する、というもの。金融機関があまりにも大きくなって、「too big to fail」となることを阻止しようということだ。

《 ending “too big to fail” 》

実際に法律になったときに、ウォール街の景色がどう変わるかは分からない。業界関係者でも詳細が分からない概要だけの案（ファクトシートは実際に短い）だし、今後の法案化の作業がどうなるかも分からないが、善し悪しは別にして「これまでの金融市場、ウォー

ル街に対する思想の大転換」であることは間違いないし、それ故に先週の後半の市場は大きく荒れ、株安、ドル安の動きとなった。ドルは対円では一時90円を割った。今週もその余震が続くだろう。

株が下げたのは、今回のオバマ規制案の中身が「金融機関の自由度の規制」を柱とするためだ。「預金保険機構に守られているか国の資金が入った金融機関」は安い資金を得ている。その安い資金を背景に、リスクの高い金融ビジネスをするのはけしからんという考え方は理解できる。グラス・スティーガルの考え方にはそれが含まれていた。戦後暫くのアメリカの金融市場の考え方でもあった。それを転換するわけだから、一種の激変措置であり市場は驚く。

問題は、オバマ大統領がファイティング・ポーズでそれをウォール街にぶつけてきたことだ。金曜日の朝方に目にしたフィナンシャル・タイムズの社説は「Obama declares war on Wall Street」となっていた。戦争の布告。戦争を売られたウォール・ストリートは当然ビックリして下げる。これまでに掲げた資料の中にも、オバマのウォール街に対する怒りが良く出ている。政権とウォール街の対立構造というのは穏やかでない。このワシントンとニューヨークの緊張した関係を市場は嫌気しているのだ。

もっとも、今週は先週後半の大きな下げの後ということで、当面の底値を探る動きにもなりそうだ。その過程で、円への円高圧力も減少する可能性がある。いずれにせよ、神経質な動きになろう。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|----------|---|
| 1月25日(月) | 日銀政策決定会合(26日まで)
米12月中古住宅販売件数 |
| 1月26日(火) | 12月企業向けサービス価格指数
白川日銀総裁記者会見
日銀「展望レポート」中間評価
FOMC(27日まで)
米11月S&Pケースシラー住宅価格指数
米1月コンファレンスボード消費者信頼感指数
米11月住宅価格指数
アップルコンピュータ 新製品発表イベント(タブレット型PC発表見込み)
独1月IFO景況感指数
英10-12月GDP(速報)
オーストラリア・インド市場休場 |
| 1月27日(水) | 12月貿易統計
1月日銀金融経済月報 |

	米12月新築住宅販売件数
	世界経済フォーラム年次総会（31日まで）
	ドイツ政府2010年経済見通し
1月28日（木）	米12月耐久財受注
	NZ中銀金融政策発表
	インド準備銀行が金融政策決定会合
1月29日（金）	12月鉱工業生産（速報）
	12月家計調査
	1月都区部・12月全国消費者物価
	12月住宅着工
	12月建設受注
	米10-12月GDP（速報）
	米10-12月雇用コスト
	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）

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒いが穏やかな週末でした。土曜日は本当に久しぶりに10キロ以上平原を歩きましたが、風もなく日差しはあって気持ちの良い一日でした。気が付いたのは日が長くなったこと。沖縄名護市の市長選挙は予想通り基地反対の稲嶺氏の勝利。しかし案外接戦でした。「稲嶺進 当選17950 島袋吉和16362」。1600票弱の差。辺野古への普天間基地移転はかなり難しくなった。5月末期限の「普天間移転問題」は、再び展望が見えなくなった。沖縄県内は難しくなった。

それにしても、週末は騒がしかったですね。紀尾井町のホテルの回りもそうでしたが、マスコミも。全体的に印象は、小沢さんの事情聴取で何かが終わるというよりは、これからが次の段階での「分析の始まり」ということでしょう。というのは、小沢さんが、「石川、他の2人も含め3人の供述内容の話はなかった。一切。」と記者会見で述べているため。

つまり、今回は検察が小沢さんに、「”小沢さんの説明”を聞いた」ということです。小沢さんを前にして、「(逮捕された)秘書達はこう言っているが...」という問いかけはなかったということ。これから逮捕されて証言している秘書3人の供述内容、押収した物証（ゼネコン関係）と小沢さんの説明を比較・検討し、矛盾点がないかどうかを検証するというものですから。捜査的はまだまだ途中。

事前に予想されていたことと違うことと言えば、市民団体から告発されているということで、小沢さんは被告発者という立場で、黙秘権の告知があり、2通の被疑者調書に署名したということか。「容疑者としての聴取」ということだ。小沢さんが事情聴取後に文書を

発表し、かつ記者会見をしたことは評価したい。最初記者会見は予定されていなかった。ただし望ましいのは、国民の代表である国会で説明するということでしょうか。

発表された文書を見ると、「秘書がやっていたので私は知らない」という事につき、事務所全体の動きについては「知らなかった」という形。秘書も結構代わっているようなので、本当にそうなのかという疑問が残った。民主党は清新な党のイメージもあって政権党になった。そういう意味では、幹事長が事情聴取を受けたということ自体が、大きな打撃だ。小沢幹事長続投と言うことは、その重荷を背負いながら鳩山首相は政権運営を続けると言うだ。

(ホワイトハウスが発表した金融制度改革に関するファクトシート)

The White House

Office of the Press Secretary

For Immediate Release

January 21, 2010

President Obama Calls for New Restrictions on Size and Scope of Financial Institutions to Rein in Excesses and Protect Taxpayers

WASHINGTON, DC- President Obama joined Paul Volcker, former chairman of the Federal Reserve; Bill Donaldson, former chairman of the Securities and Exchange Commission; Congressman Barney Frank, House Financial Services Chairman; Senator Chris Dodd, Chairman of the Banking Committee and the President's economic team to call for new restrictions on the size and scope of banks and other financial institutions to rein in excessive risk taking and to protect taxpayers.

The President's proposal would strengthen the comprehensive financial reform package that is already moving through Congress.

“While the financial system is far stronger today than it was a year one year ago, it is still operating under the exact same rules that led to its near collapse,” said President Barack Obama. “My resolve to reform the system is only strengthened when I see a return to old practices at some of the very firms fighting reform; and when I see record profits at some of the very firms claiming that they cannot lend more to small business, cannot keep credit card rates low, and cannot refund taxpayers for the bailout. It is exactly this kind of irresponsibility that makes clear reform is necessary.”

The proposal would:

1. Limit the Scope - The President and his economic team will work with Congress

to ensure that no bank or financial institution that contains a bank will own, invest in or sponsor a hedge fund or a private equity fund, or proprietary trading operations unrelated to serving customers for its own profit.

2. Limit the Size - The President also announced a new proposal to limit the consolidation of our financial sector. The President's proposal will place broader limits on the excessive growth of the market share of liabilities at the largest financial firms, to supplement existing caps on the market share of deposits.

In the coming weeks, the President will continue to work closely with Chairman Dodd and others to craft a strong, comprehensive financial reform bill that puts in place common sense rules of the road and robust safeguards for the benefit of consumers, closes loopholes, and ends the mentality of "Too Big to Fail." Chairman Barney Frank's financial reform legislation, which passed the House in December, laid the groundwork for this policy by authorizing regulators to restrict or prohibit large firms from engaging in excessively risky activities.

As part of the previously announced reform program, the proposals announced today will help put an end to the risky practices that contributed significantly to the financial crisis.

《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。》