

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2015号

2010年04月19日(月)

《 the biggest clash between Wall Street and regulators 》

政治的得点狙いのポピュリズムの臭いはする。しかしゴールドマン・サックスというウォール街のタイタン（巨人、同社はしばしば「ウォール街の帝王」とも呼ばれる）を狙ったSEC（証券取引委員会）による訴追の動きは、今後その裾野を広げる可能性があり、新たなリスクとしてニューヨークの各市場、よって世界に影響を与える可能性がある。この「新たなリスク」に加えて、今週の市場は各国の経済指標、さらには一連の国際会議の行方を見ながらの展開となる。今朝はドル・円は片足91円台、ユーロ・円123円台（午前8時前）と大幅な円高となっていて、ゴールドマン・ショックで始まった調整局面が暫く続く可能性を示唆している。しかし株価の下押しも円の高値追いもそれぞれに限界があると考える。

SECの提訴は先週末に明らかになったもので、提訴容疑は「証券詐欺」。「ゴールドマンがサブプライム関連の証券化商品の投資家への販売を巡り、適切な情報開示を怠った」ことを理由としている。こうした仕組み債についてSECが特定の会社を提訴に踏み切るのは初めてだという。先週の株価急落は、その対象がまたゴールドマンだったことによる面が大きい。なぜならこれは市場から「オバマ政権のウォール街への新たな挑戦状」と受け取る向きが多いし、こうした動きが広がればニューヨーク市場の活力低下、地位低下、そして取引減少に繋がる危険性があるからだ。

ゴールドマン・サックスは2007年春にサブプライム関連を含む住宅ローン関連の証券化商品を組み込んだ債務担保証券（CDO）を発行した。それを値上がり益狙いの投資家に売りながら、同時にCDOの価格下落を狙うジョン・ポールソン率いるヘッジファンドにCDOへの関わりを許していた、というのがSECの想定した筋書き。SECは「ゴールドマンはその事実を投資家に十分説明していなかった」とし、同ヘッジファンドは関連商品を組み込んだ証券を市場で売り浴びせ、CDOを購入した顧客は10億ドル以上の損失を出したとしている。ウォール・ストリート・ジャーナルの英語の表現では、「by selling them mortgage securities secretly designed by a hedge-fund firm run by John Paulson, who made a killing betting on the housing market's collapse.」となっている。

SECの幹部は「もし同様のことが他でも繰り返されているのを目にすれば、非常に注意深く調べることになるだろう」と、ゴールドマン以外でも同様の事態が見つければ、提

訴が他のウォール街の大手金融機関に広がる可能性を示唆した。

ゴールドマン・サックスは「"The SEC's charges are completely unfounded in law and fact, promising to "contest them and defend the firm and its reputation."」と声明で述べて、この容疑をきっぱりと否定し、徹底的に争うとのコメントを出している。この結果、「the biggest clash between Wall Street and regulators since junk-bond king Drexel Burnham Lambert succumbed to a criminal insider-trading investigation in the 1980s」（1980年代にジャンク債で名を馳せたドレクセル・バーナム・ランベールがインサイダー取引で摘発されて以来、ウォール街と当局の最大の激突）が始まったとウォール・ストリート・ジャーナルは書いている。

ウォール街の巨人であるゴールドマン・サックスへの当局の厳しい対決姿勢は、当然ながら先週末のニューヨーク市場で金融株への激しい売りを誘った。商業銀行がリーマン・ショック以降の景気回復でもたついている中で、ウォール街を引っ張ってきたのは明らかに証券業界だった。その一番の勝者がターゲットにされたのだから当然市場の動揺は大きい。その余震は暫く続く。

《 dangerous set for Chinese economy 》

しかし、世界の経済そのものは回復基調を強めている。今までの中国やインドなど途上国に加えて、日本やアメリカなど先進国でも景況感の回復が顕著になった。

まず中国だが、国家統計局の発表によると2010年1～3月期の国内総生産（GDP）の実質成長率は、前年同期比で実に11.9%に達した。前年同期の発射台が低いという前提があるにせよ、多くの見方を上回る高い伸び率だった。積極的な財政出動で内需が刺激され輸出も回復したためで、2008年秋の金融危機後で最も高い伸びとなった。この伸び率ペースは、07年10～12月期（12.0%）以来の高水準であり、2ケタ成長は09年10～12月期（10.7%）から2期連続。中国自身が設定している伸び率目標（8%台）を大きく上回る。これについて中国当局は「今後は、成長率は鈍化する」と述べているが、その通りの展開になるかどうかは不明だ。

今年1～3月期を見ると、中国経済の牽引役は引き続き景気刺激策に絡む公共投資だ。都市部の固定資産投資（設備投資や建設投資の合計）は26.4%増となった。通年で30.5%増だった09年ほどの勢いはないが、依然として高水準で推移している。公共事業が鉄鋼やセメントなどの生産を刺激し、成長率を押し上げる構図だ。特に不動産投資は35.1%増と大幅に伸びた。景気対策や金融緩和で資金があふれ、不動産バブルの様相が強まっている。

消費も強い。社会消費品小売総額（小売売上高）は17.9%増。3月の新車販売台数が前年同月比5割増の173万台になるなど、高額商品を中心に堅調を保っている。この台数を単純に1.2倍すると2000万台を超える。中国は世界で冠たる自動車販売の国になったと言える。ただしこれには補助金制度の恩恵も出ていて、一方で日用品の

売り上げは伸びておらず、消費全体は力強さに欠けるとの見方も少なくない。中国政府は投資頼みの成長から脱却するため、個人消費の拡大を10年の経済政策の最重要課題に掲げている。

中国政府はこの統計発表前に開いた常務会議で、景気判断を「回復傾向がさらに固まった」とし、これまでの「回復傾向が固まった」より一歩前進させた。住宅価格の高騰やインフレ予想の高まりにも言及し、現在の金融緩和策を引き締め方向に修正する必要があるとの認識をにじませた。

今後の中国の経済政策運営においては、インフレ懸念と格差拡大をどのように押さえるかが大きな問題点となる。今までは準備率の引き上げで済ませてきた金融政策を「利上げ」にまで格上げするのか、それに人民元の切り上げをかませるか。どちらもインフレ抑制には役立つ。もっともこの週末のウォール・ストリート・ジャーナルの記事によれば、中国は利上げにはあくまで消極的で、「行政措置」での景気沈静化を狙っているようだ。

「China on Thursday has again showed its preference for using administrative controls to manage its surging economy, raising down-payment requirements for certain home buyers after announcing that economic growth in the first quarter surged to 11.9% from a year earlier.

In any other major economy where growth had accelerated as quickly as China's, higher interest rates would seem inevitable. But in China, authorities have been reluctant to raise rates, which economists worry is putting them behind the curve in tackling risks of inflation and possible asset bubbles.」

つまり、一部の住宅購入予定者に対する「頭金増額制度」の創設だ。これはより多くの頭金を用意しなければ住宅を変えなくするという措置で、住宅市場の沈静化を狙ったものと考えられる。

《increasingly loopy》

中国やインドの高成長が続く中で、先進国にも景気の発火点が徐々に見えてきたのがこの一週間だった。それを示すのはアメリカの場合はベージュブックであり、日本の場合は日本銀行が15日発表した地域経済報告（さくらレポート）だ。

まずベージュブック（全米12地区連邦準備銀行の景況報告）では、「セントルイスを除く大半の地区で経済活動が3月から4月初旬にかけて強まった」とされた。中味を見ると、小売販売や新車、トラック販売が大半の地域で増加し、住宅活動も非常に低水準からではあるものの強まった。一方、商業用不動産市場の活動は全米で依然「非常に弱い」とした。また「労働市場は全般的に引き続き低迷しているが、とりわけ派遣社員な

ど一定の雇用活動ははっきりと認められる。賃金圧力はごくわずか、もしくは抑制されていると特徴づけられる」としている。

日本の景気を見た「さくらレポート」によると、日本全国9地域のうち北海道、東北、北陸、関東甲信越、東海、近畿、中国の7地域の景気判断を引き上げた。新興国向けなどの輸出増加や、企業収益の改善に伴って、企業の設備投資に明るさが出てきたことが背景にある。ギリシャ問題を抱えるヨーロッパではあまり明るいニュースは出てきていないが、世界経済は途上国での力強い成長が徐々に先進国での成長に繋がりにつつあることを示している。

こうした世界経済の回復基調は、世界の株式市場が今までの高値追いかから調整をすました後は、再び資金の行き場として受け皿になる可能性が高いことを示している。今朝は円に逃げ込みつつある資金も、再び世界に出ていくだろう。

今週の主な予定は以下の通り。

4月19日(月)	3月消費者態度指数 米3月コンファレンスボード景気先行指標総合指数
4月20日(火)	2月第3次産業活動指数 3月コンビニエンスストア売上高 3月北米半導体製造装置BBレシオ 独4月ZEW景況感指数 ギリシャ5年債(82億ユーロ、利率3.1%)および13週物短期国債(19.2億ユーロ)の償還日/3ヶ月物短期証券発行 インド政策金利決定会合
4月21日(水)	2月景気動向指数(改定値) ブラジル市場休場 IMF世界経済見通し
4月22日(木)	3月貿易統計 米3月生産者物価指数 米3月中古住宅販売件数 米2月住宅価格指数 豪3月新車販売台数
4月23日(金)	事業仕分け前半開始(23日/26日-28日) 米3月耐久財受注 米3月新築住宅販売件数 独4月Ifo景況感指数 英1-3月GDP(速報)

ギリシャ13週物国債償還(19.2億ユーロ)
G20財務相・中央銀行総裁会議(24日まで)
北京モーターショー開幕(5月2日まで)

予定ではないが、日本の政治情勢は普天間問題を巡って流動化の様相を高めている。「有力議員の離反→新党設立」や党内にいても新党を強く示唆する桝添議員の動きで自民党が液状化の様相を呈しているのは明らかだが、与党である民主党もある意味液状化してきている。鳩山首相の支持率が大きく下がる中で(時事通信23%、朝日25%など)、今の民主党政権は例えば道路を巡る問題などで党内対立の様相を顕著にしているし、普天間の移転問題を巡っては鹿児島県連が政府案(徳之島移転案)には反対の姿勢を鮮明にしている。

民主党の政策にはもともと選挙前から、「無原理・ご都合主義、選挙目当て」なものが多かったが、いよいよその矛盾を国民もはっきり認識し、看過しえないところに来ている。普天間問題の推移は、前原代表時代の偽メール事件の推移と似てきている。「あるある」と言いながら、あの時も何もなかった。当時の前原代表が辞任に追い込まれた。それを救ったのは今の小沢幹事長だった。「5月末決着」という鳩山首相の主張は、ワシントン・ポストの言葉を引用すれば、残念ながら確かに「increasingly loopy」な人の発言に聞こえる。

衆議院で308の議席を持つ与党が簡単にそれに乗るとも思えない部分もあるが、この夏の衆参同時選挙の可能性は出てきたし、6月の鳩山内閣退陣も十分可能性がある。

《 have a nice week 》

やっと寒さも和らいできた日曜日でした。土曜日はあまりにも寒くて、予定もなかったので外に出たのは30分ほど。あれじゃ出る気がしない。街に出ても皆冬支度で全く季節が逆戻りした印象。その分日曜日は外出しました。今週も週後半が寒いようです。

ところで、この週末は土曜日から日曜日にかけて村上春樹の「1Q84」の第三巻を読みました。金曜日に本屋に並んでいたのを買って置いて、土曜日の昼から読み始めて、その後は時間を見つけては読み進み、日曜日の朝方「ああしんど」と思いながら読み終えた。何せメインな地理的な舞台はあっちの世界かこっちの世界か知りませんが、一応私が住む「杉並区高円寺」なので。その高円寺から昨夜も見たが、私には月は二つには見えなかった。ははは。

読み終えて最初に思ったのは、「まだ続くんだろうな、これは」というものです。だってまだリトル・ピープルについても、ふかえり(深田絵里子)の今後についても、「小さいもの」の今後についても、それを欲しがらる教団の動きも何も説明・展開されていない。赤プリのあのシーンで終わりでは中途半端です。だし同じ孤独な境遇の育ちであろうと、なぜ青豆と天吾がここまで惹かれたのかがまだ私には不明だ。とすると次が出て、「また

買わなきゃいかんのか」と思う。

1, 2巻もそうでしたが、読み始めたら止められないという点においては、優れて魅力的であり、刺激的であり、思索と想像力をかき立てられ、時に奇想天外であり、セクシーさに満ち、舞台装置も複雑でよく考えられており、そして作者の知識の幅広さと深さがよく分かる、そしてそれがうまく喧伝されていて、多分海外でも評価される作品です。すばらしい。そこはまさに村上春樹ワールド。

しかし、この第三巻においても「(小説の中に)ここまで連れ込まれて(受け身で申し訳ないが)、最後は何が残るのだろう」という一抹の疑念、しかしある意味での楽しみ、そして改めて言えば多少の不安が残る。多分この小説を最後(第四巻、or 第10巻)まで読んでも、現実の問題は何も解決しない。なにせこの小説は、携帯電話もインターネットも普及する前の1984年の小説なのだから。現代的な展開はない。読みながら、常に私の頭には「For what?」という言葉が浮かんできていた。

しかし、この小説が抱えているテーマであるパラレル・ワールドの感覚は、確かに我々の中にある。というか、私の中にある。今のこの自分の存在も、必ずしも必然ではなく、「もしかしたら違ったかもしれない」とか、別の視点で見れば全く違って見えるかもしれないとも思う。そういう意味では非常に面白いテーマだし、すべての人が抱えている問題であるような気もする。

私がこの小説で一番気になっているのは、実は青豆や天吾の人生ではなく、「リトル・ピープル」です。彼らは何者か? この小説が、ジョージ・オーウェルの例の1984年を発想の原点の一つにしていることは村上自身がインタビューで認めている。そこで活躍したのはビッグ・ブラザーだ。それに対してのリトル・ピープル。それが物語の大きなキーなのです。しかしそれが何を意味するのかは必ずしも分からない。読んだ人によって違う。時間の経過の中で理解が変質してくる可能性もある。

1, 2巻を読んだときのネットに残っている自分の読後感を振り返ってみたら、

『1984年ですから四半世紀前の話であり、ケータイ電話も登場しない一昔前の話に思えなくもない。当然ですが、過激派とか宗教団体などが頻繁に登場するのも、今の我々には「やや通り過ぎた時代の物語」の感じがする時代背景です。むしろ、小説のテーマは今日的ですが。

あと思ったのは、登場してくる人物がいずれも尋常ではない過去を持つ尋常ではない人で、むしろその種の人種の登場は必要なのだが少し多すぎるのではないか、という点。「ノルウェーの森」の時の方が自分を投影できる人間がもっと多かったような気がした。かなり忘れていますが、緑ちゃんは好きだったな。無論これは、今回の小説の登場人物には自分を投影できない、と言っているのではなく。』

と書いていた。月が二つに見えない人間としては、またはその発想がない人間として

は悔しい気持ちもする。1, 2巻を読み終えたときにも、「それにしても青豆と天吾はなぜ短時間にあれほどお互いが思う仲になったのか。小さかったからだろうか、それとも同種の間人間だったからか...。なんてまだいろいろ考えてます。」と書いている。

そうなんです、私には青豆と天吾がついに一緒になれた今でも、「どうしてだろう」と。そして、リトル・ピープルは一体誰だろう、と思う。

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。》