

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1406号 1998年01月19日(月)

## 〈 new optimism for Asia 〉

アジア経済の先行きに関し、徐々に先行きを楽観視する見方が台頭してきた。無論強い警戒感を残しながらもですが、韓国の金大中次期大統領に次いでインドネシアのスハルト大統領も IMF との協議の中で国内改革を約束するなど、改革に向けた機敏な動きが出ているため「アジアは変わり始めた」との見方が台頭し、これがアジアへの新たな楽観論、それに伴う資金回帰を生んでいる。

例えば、先週最終取引日のアジア各地の株式市場はフィリピンを除き大幅に上昇した。これだけ足並みを揃えてアジア地域全体の株価が上がるのは久しぶりである。

### Asian Stock Market Indexes

Market	Index	Jan. 17	Change
Australia	All Ordinaries	2614.00*	+ 1.13%
Hong Kong	Hang Seng	8900.04*	+ 3.74%
Indonesia	JSX Index	413.920*	+ 6.89%
Japan	Nikkei	16046.54*	+ 6.11%
Malaysia	KLSE Composite	539.97*	+ 2.76%
Philippines	PSE Index	1676.63*	- 1.77%
Singapore	STII	1245.26*	+ 0.96%
S. Korea	Korea Composite	495.91	+ 1.60%
Taiwan	Weighted	7895.48	+ 1.24%
Thailand	SET	383.01*	+ 5.18%

(\*印は金曜日引け)

アジアに対する楽観論の台頭は、1月17日のニューヨーク・タイムズの記事に典型的に見ることが出来る。この記事は最初の方で次のように書いている。

「 That version of capitalism, particularly the variety developed by Japan and adopted by South Korea, is now widely regarded as a problem rather than a solution. For the present at least, the

Asian financial crisis is driving governments and businesses alike toward a more Adam Smith, market-oriented version of capitalism.

While many aspects of East Asia's community ethos will remain, Asian officials and scholars suggest that the region's economies may emerge from the financial crisis looking a bit more like the American economy.

"Everybody has been liberating markets to take advantage of globalization and the world economy," said Jusuf Wanandi, chairman of a policy research center in Jakarta, Indonesia. "So we are all moving more to the American model."

(下線は筆者)

つまり日本が開発し、韓国が発展させた「アジア型の資本主義のタイプ」(それは重商主義的と表現されることも、官主導と表現されることもある)が行き詰まり、それが徐々にアメリカ型の「market-oriented version of capitalism」(市場指向型の資本主義)になりつつあり、それはアジア再生への良い兆候という見方である。ニューヨーク・タイムズが指摘する「アジアの変化」とは次のような点です。

- 1 . アジア諸国政府の経済に対する支配力の低下 (例: 韓国政府の銀行の融資に対する権限、日本の大蔵省の対銀行政策)
- 2 . 労働市場の柔軟化と失業率の上昇 (例: seniority system=年功序列制のほころび、レイオフの増加)
- 3 . 企業間関係の希薄化 (例: 系列や chaebol システムのより open system への移行)
- 4 . シェア重視から収益収支への経営方針の転換

### 《 **second victory for market capitalism ?** 》

これを別の形で表現しているのは、グリーンズパン連邦準備制度理事会議長です。同議長は1月16日にニューヨークで講演し、次のように述べている。

「The decades since World War II have increasingly underscored the superiority of market capitalism. First, the head-to-head competition with the centrally planned economies of eastern Europe came to an abrupt end with the freeing of walled-off eastern Europe in 1989. The results of that experiment in social systems marked an unequivocal victory for the market capitalism of the West. This past year has exhibited a more modest

replay of 1989 with the dismantling in many Asian countries of the model of so-called mercantilist capitalism, which involved a good deal of state intervention. Again, the less fettered capitalism that is most prevalent in the West demonstrated its superiority in sensitivity to consumer preferences and market forces.」

1989年のベルリンの壁崩壊と、1997年のアジアの出来事を、「market capitalism」の共産圏諸国の「centrally planned economies」とアジア諸国の「so-called mercantilist capitalism,」に対する勝利という意味では同じものとの捉え方をしている。つまり、グリーンSPANは97年のアジア危機は、「market capitalism」にとっての「二度目の勝利」と宣言していることになる。

アジア地域全体の資本主義が、危機を経て「a bit more like American」になっていることは確かでしょう。韓国やインドネシア、それにタイなどがIMFの処方箋を受け入れたと言うことは、少なくともこれらの諸国が今までより市場原理を大事にする、政治家や官僚の意図的な（時に恣意的な）政策よりは、「市場」を大事にして経済政策を運営することを意味している。グリーンSPANは、「（市場経済とは）消費者の嗜好と市場の圧力への感度において優れたシステムである（superiority in sensitivity to consumer preferences and market forces）」と述べている。

しかし、この市場の楽観論がこのまま続くかについては、今後のアジア諸国の国内政治や経済政策の行方に依存している。韓国に関して言えば、合併や合併企業の労働者解雇を容易にする法案に関して、労働者サイドは「全国ストも厭わず」という姿勢を取っている。また、スタンダード・アンド・プアーズは韓国のソブリン格付けを「negative」（引き下げの方向）から「developing」（引き下げと引き上げの両方の可能性あり）に変更したものの、タイの国債の一部に関しては格下げを検討している。むろん、日本の諸改革の進展具合や景気対策の行方が重要な影響力を持つことは言うまでもありません。

一方、アジア諸国が「market capitalism」移行に伴う痛みを本当に味わうのは、今から半年～一年後になるとも見られている。韓国では今失業率が急増しているが、同国の失業率は一年以内に10%に達するとの見方もある。こうした傷みを伴うプロセスの中で、世界を駆けめぐっている資本がアジアに対する評価を持ち続けられるかどうか、アジア諸国の経済政策が市場の期待するような方向であり続けられるかがポイントであり、今後も多くの不確定要素があると見るのが自然です。

楽観論が高まれば、アジア各地の株式市場は上昇し、円を含めてアジア通貨はドルに対して上値を追い、逆に悲観論が高まれば株価は下げ、通貨も下落することになる。通貨について言えば、アジア地域全体の通貨を左右する力があるのはやはり円になると思われる。円安は競争力の連想上、アジア通貨安を惹起する。通貨市場や株式市場の先行きを見る上でも、アジア各国の経済政策、政治の行方を今後とも細心の注意をもって見守る市場が続

くでしょう。

当面、ドル・円についてはドル高調整圧力が続くと思われます。ドル高の期間は既に相当長く続いている。としたら調整もしばらく続くと考えることが出来る。しかし、円が中期的に上昇を続けられると考えるには無理がある。国内の投資環境はやっと株式市場に楽観論が台頭してきた段階であり、円金利は依然として低い。

### 〈 have a nice week 〉

天気が晴天になっても、雨が降ってもなかなか雪が消えない週末でした。雪は降ったときは綺麗で楽しめます。しかし、埃や土を含むと突然街の邪魔者になる。今年は暖冬で高気圧の力が弱い故に、雪が多いらしい。しばらくは、雪との格闘が続きそうです。

ところで、今朝 NHK テレビの朝のニュースを見たら、韓国の金大中次期大統領が2時間も国民と直接対話をして、危機の現状と乗り切りへの決意をユーモアを交えながらテレビで語ったそうです。韓国の経済危機は日本よりはるかに深刻ですが、こうして国民と政治指導者との対話が進めば、合意形成もしやすくなる。なかなか良い試みだと思います。失業者の急増などが予想される韓国経済ですが、1月5日のこの号でも指摘したとおり、案外急速に立ち直ってくるかも知れない。

それでは、皆様には良い一週間を。