

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1416号 1998年02月27日(金)

〈 no change for the time being 〉

世界中の主要国債券市場で、「今年は金利に関する見通しや思惑が空回りするかもしれない」と思わせる一週間でした。「会議は踊る」という表現になぞえれば、「期待は巡る しかし当局は動かず」が続く一年になるのではないか、と思わせた。筆者は、今年は戦後の記録にないほど、主要国の金融当局が金利操作をしない年になる可能性が高いと見ます。

まず今週行われたグリーンズパン FED 議長の二度に渡る議会証言（ハンフリー・ホーキンス法に基づく）。これはあとで取り上げますが、最後に FED が金利操作をしたのは97年の3月25日（FF 金利誘導目標の0.25%引き上げ 5.5%に）で、もうすこして「動かない」という意味での「一周年」になるのですが、グリーンズパン議長の議会証言はアメリカの金融政策が当面様子見のスタンスが続くことを強く示唆するものでした。

一方イギリスでは26日にCBIが「現在7.5%のベースレートは98年いっぱい据え置かれて、景気の落ち込みが現れる年度内後半からは利下げ圧力がかかり、99年度後半に金利は1%程度低下に向かう」との見通しを発表した。景気が良いイギリスでは常に金利引き上げ圧力が存在すると言われていましたが、この見通しは「98年には金利操作なし」としている点で注目される。

欧大陸からも、金融政策の据え置きを予想させるようなニュースが出ています。例えば、今週発表になったドイツの今年1月の消費者物価上昇率は、朝鮮戦争（1957年）以来41年ぶりの低水準になった。同月の上昇率（年率）は0.5%と、昨年12月の1.1%から半分以下に落ちた。フランス国内のエコノミスト達は、「これでフランス銀行総裁のJean-Claude Trichet は、欧大陸主要国における協調利上げ圧力に抵抗する理由を見つけた」と評しているようである。

ではドイツはどうか。25日に発表されたドイツの消費者物価統計によれば、同国の消費者物価は今年2月までの6ヶ月間まったく上昇していないことが明らかになっている。また、今年一月の同国の輸入品物価は、0.1%下落した。こうした環境の中では、EUROの発足に伴う環境整備という意味合いがあるにしても、金利を引き上げるのは容易でないでしょう。

世界的な金融政策の「on hold」現象の背景については、このニュースで何回も取り上げ

ている

- 「市場経済の拡大」
- 「経済活動に関わる基幹的な技術の進歩・廉価化と普及」
- 「アジア危機が先進国経済に及ぼすデフレ圧力」
- 「基本的に依然としてインフレ警戒の金融政策」

などです。

《 Greenspan says Japan must do more to reform banks 》

ハンフリー・ホーキンス法に基づくグリーンズパン連邦準備制度理事会議長の上下両院での議会証言と議員との質疑応答セッションは、アジア情勢など不安材料はあるものの、今のアメリカ経済が極めてバランスが取れている、というものでした。この証言は事前にあった「利下げ期待」に水を差した側面もあり、これが債券売りにつながりましたが、これは中央銀行の総裁としての balancing act でしょう。グリーンズパン議長はアジア情勢がアメリカ経済に及ぼす影響も含めて、

「 "We are finely balanced at this stage," Mr. Greenspan said. "Until we have a better sense of how this is all balancing out, we won't have a really firm judgement as to what the outlook is." 」

と述べて、アメリカ経済が「順調な成長軌道」「低いインフレ率」という良好な組み合わせの中にあるとの判断を示した。グリーンズパン議長は、今のアメリカ経済には、四つの不安材料があると解説している。その四つのうちの第一はむろんアジア情勢。

アジア情勢がアメリカ経済にもたらす影響について

- 1 . ファイナンスが制約されることから、多くのアジア諸国のアメリカからの輸入(アメリカにとっての輸出)が減少する
- 2 . アジアの経済危機はドル高ともども、国内経済に内在するインフレ圧力を抑制する

と述べている。アメリカ経済にインフレ圧力が醸成されるのか、それともデフレの危機が訪れるかの分かれ道も、アジア危機の米経済への影響の度合い次第としている。国内インフレ圧力が高まる中で、アジア危機の影響が小さければインフレ圧力が残り、国内インフレ圧力が弱い中でアジア危機の影響が強ければデフレ色が強まる、ということ。

グリーンспан議長は、このアジアの影響以外で、

- 1 . repayment risk (銀行の低マージン貸付、株高期待での借り入れなどに対する)
- 2 . 保護貿易主義
- 3 . complacency about inflation prospects (インフレ見通しに対する慢心)

の三つをアメリカ経済に対するリスクとして挙げている。議長が具体的に一番危険だと思っているのは、(1) でしょう。この懸念にはむしろ、株価が過度に上がりすぎる事への警戒感が入っている。

にもかかわらず、ニューヨークの株価の上昇傾向は止まっていない。26日のニューヨーク市場の株価はダウ工業株30種平均で前日比さらに32.89ドル上昇して、8490.67ドルの史上最高を記録した。ザラ場では、一時8500.03ドルと8500ドル台も記録している。企業業績がこれまでのところ予想されたよりは好調という背景がある。しかし、FED としは株価のピッチの速い上昇には警戒感を強めてくるでしょう。業績面で言えば、アジア危機の米企業への影響は今後出てくると見込まれる。ただし、アメリカ国内を見ても、イールドカーブが歴史的に例を見ないほどフラットになってくる中で、投資対象として「株」に目が行きやすい環境にある。

グリーンспан議長の証言で注目されたのは、同議長がクリントン政権の閣僚と同じように日本に対して金融不安解消と景気底上げで日本政府の新たな措置を要請したこと。同議長は、「日本は現在の苦境からの脱出で十分なことをしているか」と聞かれたのに対して、「そうは思わない (I think not.) 」と述べて、特に金融システムの健全化の必要性に言及している。

〈 not full monty 〉

G7 で景気刺激要請を受けた日本は、それぞれの閣僚の個別発言はあったものの「3月中にも追加景気対策」の方向で動き出しているようです。所得税の最高税率を引き下げることを検討したり、公共事業費の上積みを構想したりといろいろ案は出ている。しかし、色々なレベルで色々な案が出てきて、しかもそれが細切れるに報道されることから、市場インパクトは極めて弱いものになっている。

一番の問題は、出てくる政策が結局は的を外しているという点で、例えば今週もらった所得税還付通知を見て「消費」を考える人は少ないでしょう。まだこの減税方針が「継続」なのか、一年限りのものかも決まっていない。今の消費不振の原因は、日本経済や自らの雇用に対する不安感にあるわけで、その不安感を前向きに変える努力が必要なのに、その方策も見つからない状況。

金融システムに対する措置も動き出した週でした。26日には預金保険機構の金融危機管理審査委員会が金融機関に対する公的資金投入の是非を判断する審査基準が決定された。日本信託を除く大手18行が活用可能な内容。今後の見通しとして18行は総額2兆円前後に上る優先株や劣後債の購入を審査委員会に申請し、資本注入が行われる見通し。

しかし、株式市場の反応を見ても、こうした措置は日本の金融システム健全化の端緒でしかないことは明らかである。何よりも金融機関そのものが収益体質を高め、体力を付けなければシステムは強固なものとならない。それぞれの金融機関の措置（給与カットや人員削減）が次々に発表された一週間でしたが、株式市場は今後もこうした措置の有効性を冷静に判断することになるでしょう。資本注入は今年初めのこのニュースで指摘した通り、問題解決への入り口だと考えます。

G7後の為替市場の動きは、今週の初めに予想したとおり市場の基本的枠組みが変わらない中で、ドル強含みながらもボックス圏の動きでした。ここしばらくは市場の枠組みは変わらないと考えられることから、神経質な動きながら現在のレンジでの動きを続けることになるでしょう。

〈 have a nice week 〉

オリンピックから一週間。その記憶はまだ鮮明ですが、今朝の日経新聞に掲載されている電通の調査によれば、長野五輪を「面白かった」とする日本国民の割合は、「98%」に達しており、また4割が「もらい泣き」をしたという。まあ、理解できる数字です。

他の国々での評判はどうだったかという、「天候は最低、人と組織は最高」というのが定着した評価のようです。「人と組織は最高」という部分に関しては、特にボランティアに対する評価が高かったようです。今週はニューヨーク・タイムズには関連の日本の記事があって、その二本の記事の見出しは

Smiling Hosts and Splendid Performances (JERE LONGMAN 記者)

Americans Send Verbal Gold Medal to Their Hosts (GEORGE VECSEY 記者)

というものでした。後者の記事は、

「NAGANO, Japan -- Alana Blahoski did not trash her room when her competition was over. Instead, she tucked her hockey gold medal into a pocket and went for a train ride to Matsumoto, the picturesque castle town an hour from here.

"I had my American jacket on," Blahoski said, "and a Japanese

woman my age pointed to me and said, 'Olympics.' Then she ran to the beverage machine and bought me a coffee. That's the way all the Japanese people were -- so giving."

(中略)

The best face of Olympic nationalism is when a region like Almost Heaven, West Nagano, plays host to the world, and does it with pride and language and knowledge and manners. I loved the way they smiled when you tried to speak their language. Let me try it one last time: Domo arigato gozaimasu. Thank you, very much.

となっている。ナイスですね。長野オリンピックで一番出来が悪かったのは、アメリカのホッケー・チームでしょう。負けて腹が立ったのか、破壊行為を働いた。アメリカの記者連中はそれを恥ずかしがっているようです。

個人的には、今回のオリンピックは「音」の使い方が非常にうまかったとっていて、CD が発売されたら買おうと思っています。競技や開会・閉会式に使われた音楽は、オリンピックが終わっても頭の中を駆けめぐっている。5日から14日まで開催されるパラリンピックは、インターネットでは

<http://www.nagano.paralympic.org/>

でかなり詳細に報道されるようです。それでは皆様には良い週末を

<http://www.ycaster.com/>