

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1422号 1998年03月23日(月)

《 Higher Still and Higher 》

アメリカ(ニューヨーク市場)ばかりでなく、欧州諸国の株も一斉に新値を追い始めました。イギリス、ドイツ、フランスの株価急上昇に関しては土曜日の日経の

「英独仏株が最高値 = 米・アジアの資金流入」

に詳しいのですが、この三市場の年初来の株価上昇は20%弱に達している。その結果、三市場の株価指数は過去最高水準に達し、さらに高値更新の気配。欧州の株価上昇は広範で、この三市場以外にもスペイン、スイス、イタリアそれに北欧市場などが大きく上昇している。

背景は、

ニューヨーク株価の高値更新

全般的な欧州金利の低下

ドル高・欧州通貨安

一部企業の業績好調

株高が進むアメリカ、金融危機のアジアからの資金流入

など。欧州の株式市場の株価収益率は、FT 指数(イギリス)、DAX(ドイツ)などでも21倍前後と低い。欧州の金利低下基調は今後も続く見通しで、株式市場を取り巻く環境は良好である。ニューヨーク株価の高値更新が続けば、分散投資を考える世界の投資家にとって、一番投資したい先は当面欧州市場ということになるでしょう。外人投資家は日本市場からは資金をむしろ引き揚げ気味で、彼らの資金が日本市場に廻ってくるのは日本の経済政策がしっかりして、景気回復の確かな足音が聞こえる寸前になりそうだ。

日本に投資対象がないうちは、資本の動きは「外」、または「引き揚げ」であり、対ドルばかりでなく、対欧州通貨でも恒常的に円安圧力がかかると見るのが自然です。散発的な介入があっても、この事情は変わらないでしょう。

先週のニューヨーク市場は、ダウ工業株30種平均で見て一週間で303.91ドル上昇した。引けは8,906.43ドルと、8,900ドル台に達した。むろん、新高値での引け。最近の一日の上げ幅(しばしば100ドルを超える)を考えれば、9,000ドルも striking distance で

ある。株価上昇の背景は、低金利、低インフレや、米景気の先行きに対する強気の見方、さらには資金の流れが依然として株式市場に向かう構造になっていることが挙げられる。

それに加えて、ウォーレン・バフェットなど著名な株式アナリストが相次いで強気の見通しを出していることが挙げられる。こうした連中は、今年のニューヨーク・ダウの高値を軒並み従来の見通しより高い水準に改訂し直している。一方で、先週末にもロックアウェルなどの企業業績には陰りが見えてきているだけに、9,000 ドルをつけたあとの値動きは、いよいよ 10,000 ドルが目前ということもあって利食いも入り、相場変動が激しくなるかもしれない。

〈 trade punches over economy 〉

アメリカ経済のアキレス腱は引き続き貿易収支です。1月の赤字は120億ドルに達した。これは過去10年で月間の赤字としては最大。12月の109億ドルから見ても急増。商務省は、「金融危機でアジアからの需要が減ったのが主因」と述べ、改めて日本に対する景気刺激を要求している。これに対して、日本の2月の黒字は98億ドルと前年同月比88.7%も増加した。対米黒字は、41億4000万ドルで、これは同32.9%の増加。

こうした不均衡の拡大やアジアに対する姿勢の問題で、アメリカ政府の日本に対する怒りは徐々にエスカレートしているようです。今朝読んだ Nando times には、「Japan and U.S. trade punches over economy」という見出しのロイターの記事があって、

「The highly public dispute over how to revive Japan's moribund economy has thoroughly soured relations between Tokyo and Washington. Analysts hold out little hope the storm clouds over the Pacific will lift soon.」

と報じている。日米関係が貿易問題を巡ってぎくしゃくするのは珍しくもなともないが、「今回は双方があまりにも熱した議論をしているが故に、どちらかがメンツを失わないうで事態を収めるのが難しい状況になっている」と指摘する向きもある。クリントン政権は既に、日本のGDPの2%、800億ドルに相当する公共支出に加え、日本の金融システムを安定させる措置を直ちに取りよるよう具体的な要求を出している。

また日本の景気刺激策を巡る問題は、日米間の問題に止まらない様相を呈している。例えば、ルービン米財務長官は21日放送されたCNNテレビのインタビュー番組「Evans & Novak」で日本の景気対策について、「米国だけがいら立ちを感じているわけではない。他の先進諸国は、日本が内需主導による景気拡大を実現する能力がないことを非常に懸念している」と述べている。

これは、ブリタン欧州委員会副委員長（通商問題担当）が20日に、「内需を拡大することが日本やアジア、ひいては世界経済の利益になる」と指摘したことを受けたもの。ブリタン副委員長は具体的には公共事業よりも所得減税を実施するよう求めており、景気対策要求の対日包囲網が出来上がってきていると言える。

ルービン米財務長官は、

「I think it's very important for Japan, but it's also very important for its Asian neighbors.」

と日本の景気刺激回復がアジア全体にとって必要なことを指摘している。5月のサミットを控えて日本が措置をとれる時間的余裕は徐々になくなりつつある。

アメリカや諸外国のいらだちを増幅させているのは、日本の国内でも経済政策に関してモノを言う「船頭」ばかりが多くて、誰が何をどうやって決めているのか分からない点だと思われる。日曜日のNHKの番組「徳川 慶喜」には通商条約締結に向けて下田に止まって1年半も交渉を続けたハリスが、最終的な交渉権限を持たず江戸と京都の間を右往左往する日本の代表に「Who is the real Emperor?」と言う場面が出てきたが、今もあまり環境は変わっていない印象がする。

減税の恒久化を巡る議論など、党や政府の要人がそれこそこぞとばかりに観測気球を上げ、どちらを向いているのかも不明で、どうみても最終的には景気を刺激するに必要な規模には落ち着きそうもない。それぞれの立場に配慮していると、本来の「景気刺激」という目標が欠落したところが「落としどころ」になってしまうため。

その意味では、当面日本の経済政策は迷走を続けると見た方が良い。問題はこの間に、実体経済の方で整理が進むかである。しかしそれには時間がかかる。株価低迷と低金利はまだ続きそうだ。

〈 eerily calm 〉

今週の主な予定は以下の通りです。

23日（月曜日）	1月の景気動向指数（経済企画庁） サマーズ米財務副長官、IRS や税法改正で講演
24日（火曜日）	ルービン財務長官、米商工会議所でアジアとIMF に関して講演
25日（水曜日）	2月の米耐久財受注（0.2%の減少予想） 自民党による総合経済対策のとりまとめ
26日（木曜日）	昨年第四・四半期の米GDP確定値（プラ

27日（金曜日）
ス 3.9% 予想）
2月に日本の完全失業率（総務庁）
2月の有効求人倍率（労働省）
2月の米個人所得・消費

先週一番気になった言葉は、連邦準備制度理事会がページ・ブックの中で使った「eerily」という言葉です。どのように使われているかということ、これは「ページ・ブック」冒頭の Summary の中に出てくる。

「All district economies continue to show overall strength, but a few have noted some recent moderation in their rates of growth. Widespread labor market tightness appears to have increased the degree of wage pressures compared with recent reports. Pressures on product prices remain eerily calm, as domestic competition, productivity gains and the Asian situation help to constrain production costs.」

「eerily」は、「薄気味悪く」「怪奇に」「不可思議に」という意味。あまりお目に掛かったことがない単語です。グリーンズパン率いる連邦準備制度理事会は色々な単語や表現を世に出してきましたが、この「eerily」もその仲間入りをしそう。今までの経済の常識では、労働市場が逼迫し、7年以上も景気の拡大が続けば当然物価上昇圧力が高まる。

それなのに、つまり「eerily なことに」、物価は静寂を保っている....と言っている。しかし、このページ・ブックは物価静寂に関して、「国内での厳しい競争条件」「生産性の上昇」「アジアからのデフレ懸念」など理由を挙げている。理由を挙げているのに「eerily」と言っているのは、頭で分かっているけど過去の経験がこのレポートをまとめた人達の心に「警報」を発しているということでしょう。とすれば、まだ FED の大部分の理事の気持ちの中にある knee-jerk warning system（膝反射的な警戒システム）はインフレに向いていて、デフレには向いていないということでしょう。ということは、実際に物価上昇率が高まったら利上げに動く可能性が高いということです。ただし、今のところ物価上昇率が高まる見込みはない。

〈 have a nice week 〉

寒かったり、温かかったりと変化が激しい。先週末にお伺いした名古屋では、日曜日にもう開花宣言が出たそうですが、私がいたとき（木曜日、金曜日）はまだ寒かった。東京も昨日の午後は寒かったが今日は暖かい。東京の開花宣言ももうすぐといったところでし

ようか。例年より早い。名古屋の皆さんにはまたまた講演会でお世話になりました。次も新しい手法に挑戦したいと思います。

日曜日は午後新宿に行ったのです、街はちょっと行かないと変わりますね。買い物があったら紀伊国屋（新宿高島屋の先の）の3階から新宿駅の新南口につながる道を歩こうと思ったら、今まで見たことがない大きな歩道橋がある。新宿駅南口よりずっと手前にです。そして大勢の人が渡っている。

帰り道ですからこの中央線の線路の上を通っている大きな歩道橋を渡ってみたら、「3月20日オープン = **新宿サザンテラス (Southern Terrace)**」と宣伝していて、要するに一つの街がオープンしているのです。20日オープンだから、ほやほや。新しいホテルが出来ていました。というより、もうすぐ出来る。このホテルのオープンは4月11日。名前は、「ホテルセンチュリーサザンタワー (Hotel Century Southern Tower)」。プライス・レンジを見たらワシントン・ホテルよりちょっと上のクラスですかね。新宿にはこの手の名前のホテルがいっぱいあって間違いそう。「センチュリーハイアット (Century Hyatt Tokyo)」、「パークハイアット (Park Hyatt)」。

歩いていて思ったのは、新宿は必ずしも地上を歩く必要のない「Elevated Pedestrian Road (高架歩行者道路)の街」になりつつあるということです。小田急ハルクの前を歩いて青梅街道沿いの T-ZONE の前まで抜ける高架歩行者道路は、スターホテルの裏側にある「ねぎし」(牛たんととろろがうまく、かつ安い)に行くのに便利。高島屋が出来たときにも高架歩行者道路が出来た。ここは、高島屋を左に見ながら紀伊国屋にまで行ける。今度は、その対面の南側に高架歩行者道路ができたというわけです。いろいろ面白い店も出来ていた。

自動車で脅威を感じなくて済む「Elevated Pedestrian Road (高架歩行者道路)」は、歩いていて気分が良い。大体が、ビルの2階か3階の高さにありますから景色も良い。新宿は駅を取り巻き、様々な方向に伸びる高架歩行者道路の街になりつつある。これは、新宿という街の新たな「集客環境」になる予感が大です。これまでは高島屋や紀伊国屋に行く場合、新宿駅新南口に到達できないうちに新宿駅南口で出てしまったら（新宿駅新南口に行くのは埼京線の乗り場を経由するなどなかなか難しい）、一度地上に降りなければならなかった。甲州街道には、歩道もない。しかしこれからは、小田急のミロード (MYLOAD) からサザンテラスに出て、そこから大きな歩道橋を渡って高島屋や紀伊国屋に行くルートも出来た。

それからもう一つ。名古屋では「**蓬萊軒のひつまぶし**」をまたしても食べましたが、相変わらず美味しかった。本店（蓬萊陣屋と言います）で聞いたら、この店のおばあちゃんは近く麒麟だかアサヒだかのビールの宣伝にも出るそうだ。例のあれです。私の記憶では、おばあちゃんがビールの宣伝に出るのは珍しいのでは。全国版だか、名古屋だけの

宣伝だか知りませんが。私ははっきり言ってこの「ひつまぶし」は「名古屋名物」だと思う。ただし持ち帰りができない。味が悪くなるのだそうです。「蓬萊軒」は3～4軒あるが、特に本店は雰囲気があって良い。130年も続いた老舗。名古屋に行かれた鰻好きは是非トライすると良いと思います。

三段階で攻める。まず、おひつにまぶされ、かつ比較的小さく短冊状に切られた鰻をご飯と混ぜ合わせて三分の一程度をそのまま食べる。これは「蒲焼き」をご飯にまぶして食べるのと同じである。次に、付け合わせとして出てくる海苔や細切りネギと混ぜ合わせて、三分の一を食べる。第一段階と味が違って、なかなか良い。最後に、残った三分の一をお茶漬けにして食べる。味の濃い鰻が、ここでさっぱりした味に変わり、体に優しいものを食べた気持ちになる。満足度は高い。熱田神宮近くの本店は電話が052-671-8686。最近は夜の予約はなかなか大変らしい。松坂屋の店は、052-264-3825。

それでは皆様には、良い一週間を。

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