

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1458号 1998年09月28日(月)

《 took so much time 》

日本長期信用銀行の処理と金融再生関連法案の修正を巡る与野党三会派の協議は、昨夜伝わった「日本リースの会社更生法申請」の報もあって協議が加速し、「一時国有化した金融機関の株式を取得する」受け皿銀行に対しては「公的資金による資本注入」を認めるなどで、最終的に合意した。法案は法制化された上で、今国会会期中に成立する見通し。また与野党三会派は、経営の悪化した金融機関の早期健全化スキームに関しては、緊急にとりまとめることで一致した。

約1ヶ月に及んだ金融協議が一応の決着を見たことは前進といえるものだが、以下の理由により今回の合意だけで日本経済に対する長期的なプラス効果がどのくらい出るかについては、いくつかの疑問が残ると考える。

合意の内容には依然として曖昧な点が多いし、詰めを必要とする点も多い。実行に際して問題が生じてくると今から予想できる諸点もある。政治的妥協優先であって、その合意の実現性や、実施するに当たっての手順、実際の経済への影響がよく考えられているとは言えない

合意を含めて今議論されていた主な問題は、「過去の処理」に関するものであって、たとえば今後日本の一つ一つの銀行がどの業務を育て、どの分野で収益を上げ、金融機関として市場でどのような形で確固たる地位を占めるかの議論、方向性はまだ始まっていない

など。 についていえば、破綻した銀行の資産を引き受ける銀行（受け皿銀行）は資産が増えて自己資本比率が低下するばかりでなく、資金繰りにも問題を抱えることになる。今回の合意では、自己資本比率の低下に対しては手が打たれることになる。しかし、資産が増えることに伴う資金繰りの問題は今回はなにも合意されていない。

今の日本の銀行で、この負荷を容易に吸収できる体力を持つ銀行は少ない。結果的には、日本の銀行は破綻銀行の優良資産を買わずに、外資だけがこうした資産を買える環境になりかねない。またこれを無理に日本の銀行に買わせることになれば、資本注入をしたとしても、資金繰りなどでその後の銀行の体力は低下することになる。

筆者が一番問題だと思うことは、 である。今政界を揺るがしながら進んでいる議論は

重要ではあるものの、実は「過去処理」に関わる問題である。株価が本来将来のその企業の収益に対する期待で動くとしたら、問題なのは「過去」ではなく「将来」のはずであって、今はこの議論が見えない。今朝の新聞には、「東海銀行・あさひ銀行 全面提携」の話が出ているが、こうした話がコスト削減面だけでなく将来の収益を睨んで次々に起きないようだと、日本の金融システムは健全化しない。過去を処理することと、今後の変化する経済の中で金融機関が viable な存在であり続けられるかどうかは、別問題だ。

肝心なのは、今回の合意に中身を与える措置を、民間も政府も矢継ぎ早に打つということである。

《 new leader in Germany 》

ドイツでは、16年ぶりに政権交代が発生する見通しとなった。最終的な結果は出ていないものの、ドイツ連邦議会（下院、基本定数六五六）の第十四回総選挙は野党の社会民主党（SPD）が、ヘルムート・コール首相（68才）率いるキリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）の推計得票率を上回り、第一党の座を確保したとされる。16年ぶりにSPDが加わる新政権が誕生、新首相にニーダーザクセン州首相のゲアハルト・シュレーダー氏（54才）が選ばれる可能性が強まった。CDUのヒンツェ幹事長は「この結果を認める」と敗北宣言をしている。

ただし、SPDも過半数に及ばないのは確実で、同党中心の連立政権になることは確実であり、この連立交渉の行方が焦点となる。外交政策で大きな変動はないとみられるが、ヨーロッパの政治の中心にいたコール首相が退陣すれば、欧州連合（EU）でのドイツの発言力に微妙な変化がありそうだ。

今回の野党勝利は、コール首相が失政をつかれたというより、国民の一種の飽きが生んだ政権交代だと思われる。いくら安定志向のドイツだといっても、16年は長い。イギリス、フランスと並んで社会民主主義を掲げる政権になったが、これは安定志向の強いドイツ国民が、「劇的な変革」を望んだことを意味しない。従って新政権も、大筋のところではコール政権の政策を踏襲し、その意味で市場への影響は限定される見通し。また、ドイツや欧州の金融政策における存在感という意味では、ドイツ連銀の方が政府よりはるかに大きいと言える。

首相候補シュレーダー氏は、失業対策強化や税の軽減を主張した。だが、与党との違いが際だったのは「現政権がカットした社会保障給付を元に戻す」との公約ぐらいである。その場合でも、「財政は、まず国庫の中身を調べてみて」との言葉が付け加わっている。欧州通貨統合の前提となる緊縮財政の中で、大盤振る舞いが不可能なのは、国民も知っており、こうしたことから考えると、長期政権の交代の割にはドイツにおける大きな政策変更は当面なさそうだ。

今週の最大のポイントは、火曜日に開かれる FOMC である。グリーンズパン連邦準備制

度理事会（FRB）議長は先週後半の議会証言で、最近にない明確な言葉で「利下げ」の可能性を示唆している。このグリーンスパン発言と相前後して明らかになったのがロングターム・キャピタル・マネージメント（LTCM）の行き詰まり。

このノーベル経済学賞受賞者二人を経営陣に入れた有名ヘッジ・ファンドの中身は、知れば知るほどすさまじいもので、「too big to fail」原則のヘッジ・ファンドへの適用第一号になった。買っていたもの（ロシアの国債やアメリカの比較的利回りの高い債券）が値下がりし、売っていたもの（主にアメリカの国債）が値上がりした上に、レバレッジを効かせていたその他各種先物・オプション取引で特に今年の8月に大きな打撃を被ったのが発端。8月だけで、資産の44%を失ったとも言われている。ニューヨーク連銀が急遽まとめた35億ドル強の救済パッケージで存続は決まったものの、こうしたファンドの failure に対する懸念は一挙に高まっている。

一方アメリカ経済には、インフレ再燃の兆しは全くなく、海外諸国経済の混乱が徐々にアメリカ経済の先行きに打撃となりそうな状況では、少なくともFF金利を0.25%引き下げる理由は十分にありそう。もしかしたら0.5%の引き下げがあるかもしれない。公定歩合は、今後政策手段を残すという意味で今回は見送りだが見たい。次回のFOMCは11月の中旬であり、今回利下げの可能性は8割以上あると見る。

今週の主な予定は以下の通りです。

29日（火曜日）	米連邦公開市場委員会（FOMC） 金融政策決定会合議事録要旨公表 （8月11日分）
30日（水曜日）	8月の鉱工業生産（通産省）
1日（木曜日）	日銀企業短期経済観測調査（短観） 9月の新車販売台数 9月の全米購買部協会（NAPM）景気指数
2日（金曜日）	9月の米雇用統計 8月に日本の完全失業率（総務庁） 有効求人倍率（労働省）
3日（土曜日）	ワシントンで7カ国蔵相・中央銀行総裁会議

週末のG7も注目する必要があるようです。世界中が揺れている。こうした経済や市場の揺れを先進国としてどうすべきか、G7の有効性が問われる会議になりそうです。議題になりそうなのは、世界的な金利の引き下げ 冷え切っている投資を再び世界的に活発にするための措置 投機資金の移動に規制をかける可能性に関して IMFなど国際機関の役割強化に関して 日本など個別の問題を抱える国に対する改革の促進要請 などでしょうか。

《 have a nice week 》

相変わらず冴えない天気が続いています。最近で秋らしい天気だったのは、小生の記憶ではたった一日しかなかった。週末もひどいものでした。皆様の休みは、いかがでしたでしょうか。今週も秋らしい日は少ないらしい。ただ寒くはなってきました。

アメリカ大リーグのホームラン・キング争いは、結局マクガイアーが70本でソーサに競り勝ちそう。ソーサはあと1試合残していますが、プレーオフの試合で彼の性格からして自分のホームランよりチームの勝ちを取りに行くでしょうから、「1試合5本」というのは難しい。ということは、マクガイアーのキングは決まったということです。

彼が今までの大リーグ記録を塗り替えたときがちょうどニューヨーク出張中でしたが、マスコミの騒ぎようはそれはそれはすさまじいもので、ニューヨークの大衆新聞である「ニューヨーク・ポスト」は一面から5面までその関連記事一色。そのことしか書いてない。ソーサのホームランが追いついてきて、逆に騒ぎが収まったかのような印象を受けた。

「マクガイアー、ソーサが同数で終われば」という意見の人が多かったように思いますが、私は来年もその次もソーサにはチャンスがあると思っていて、今回はアメリカ中を沸かせたという意味で、彼の存在はアメリカ国民の記憶に鮮烈に残った。ゆえに、今年の彼は既に「大勝利」をつかんだと思う。

それにしても、「私は新聞を必ずスポーツ面から見る……」と言ったルーズベルトはよく物事が分かっていた人だ……と思うのは、私だけでしょうか。今週は週の後半に金沢に伺います。

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（03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com）が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》