

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1497号 1999年05月31日(月)

## 〈 ninety-nine in '99 〉

外国為替市場でユーロ安が進行しているが、筆者はこのユーロ安は反発局面を織り込みながらも当面は続くと考えており、年内に1ユーロ=1ドルを割り込む可能性が高いと見ている。週末に見た海外の新聞では「ninety-nine in '99」と、年内の1ドル割れをうまい表現で予測する記事も出てきている。

先週の市場では、ユーロは対ドルで一時1.0397ドルを記録して、今年一月に誕生以来の安値となった。対円でも、1ユーロ=125円台を付けた。先週末ニューヨーク市場のユーロ相場は、対ドルが1.0429ドル、対円が126円77銭となっているが、安値からの反発力は弱い。ユーロは発足時から比べると、ドル、円、ポンドなど主要通貨に対して、最大10%の下落となっている。

ここに来てのユーロ安再燃の背景は以下の通りです。

1. ドイツなどヨーロッパの主要国の景気回復が手間取っていて失業も減少せずに、引き続き金利引き下げ見通しが強い
2. 対して海外経済、特にアメリカ経済は好調に推移し、金融政策のバイアスを「引き締め」に転換、米欧間の金利差に着目した資本の移動が起きている
3. ヨーロッパの鼻先で起きているコソボ紛争に解決の見通しが立たず、地上戦、難民の大量発生の可能性などヨーロッパ経済全体に圧迫要因になっている
4. ヨーロッパの通貨当局はユーロの下げがきつくなるとその下げペースに警告を発するものの、少し戻すと「ビナイン・ネグレクト」(ユーロ安に対する慇懃なる無視)の姿勢を強め、本当のところはユーロ安を放置しているのではないかとの観測が市場に根強くあること

2年物の国債利回りで見ると、米欧間の金利差は昨年秋には0.6%ほどしかなかったのが、現在ではこれが2.7%程度まで拡大している。これだけ金利差が拡大すれば、大西洋を挟んだ為替に響く。米欧間には、大きな貿易不均衡がなくまた資本の移動も自由なために為替相場が金利差に素直に反応するためである。

旧ユーゴスラビア戦争犯罪法廷(オランダ・ハーグ)が先週後半にミロシェビッチ・ユーゴ大統領をコソボでの残虐行為の疑いで起訴したことは、少なくともコソボ情勢の解決

を促進する役には立っていない。アメリカなどはミロシェビッチを依然として交渉相手として認知するとしているものの、「国際戦犯」のレッテルを貼られた男を交渉の相手としてどのくらい認めることが出来るのかは、微妙な問題だ。

同法廷のアーバー主任検察官がなぜ今ミロシェビッチを起訴したかに関しては詳しい理由は明らかにされていない。同検察官は4月下旬から5月上旬にかけて、米英仏など NATO 主要国を訪問、犯罪法廷への協力を要請したという。アーバー検察官が NATO の意図を受けて動いているとは必ずしも思えないが、例えば週末の欧米の新聞報道などによると同法廷が最終的にミロシェビッチを起訴するに当たってはアメリカが保有していた極秘フィルムなどの証拠が密かに同法廷に提出されたことが決め手になったという。ということは、ミロシェビッチ起訴は、NATO やアメリカの意図とは無縁ではないと思われる。誤爆に関する国際的な非難をかわすためには、ミロシェビッチを地位が確立された法廷で戦犯にし、非難の目をそちらに向けることは一つの方法であろう。

NATO の中では、コソボでの地上戦に関してはアメリカは消極的。自国から遠く離れた地域にまたしても大勢の若者を送ることに前向きになれない。むしろ、コソボ危機をヨーロッパや欧州文明への危機ととらえるイギリスやその他欧大陸諸国に、対ミロシェビッチ強硬論が強く、同法廷の今回の起訴は NATO の中でもヨーロッパサイドの意向を背景とするものかもしれない。ロシアがコソボに進駐してユーゴ軍の撤退を見届ける軍隊の中核を NATO 軍とする案に再び賛成しているとも伝えられているが、コソボ情勢は依然として出口が見えないままである。これも、ヨーロッパ、従ってユーロにとっては懸念材料。

### 《 a sign of fiscal imprudence 》

ユーロ圏は域内でも多くの問題を抱えている。先週市場が関心を持ったのは、イタリアの財政赤字拡大に対するヨーロッパ委員会の姿勢。同委員会は、対 GDP 比での赤字幅の 2.0% から 2.4% への拡大を申請したイタリア政府の要請を容認した。

イタリアの財政赤字が 2.4% に拡大しても、ユーロ圏参加諸国に認められている「財政赤字は GDP の 3% 以内」という大きな枠組みを崩すものではない。しかし、市場はこれを域内での fiscal imprudence (財政面での規律後退) と受け取った。ユーロがドルや円に対して安値に落ち込んだ理由の一つである。市場は、景気後退の中でイタリアについて財政赤字を膨らませざるを得ない国が出てくる可能性を見たと思われる。景気浮揚のためには財政の出動が必要になるし、歳入欠陥も生じ易いからである。これは、通貨としてのユーロに対しては押し下げ材料。

コソボで地上戦が展開されれば、その後のコソボやユーゴスラビアの復興に巨額の資金が必要なことは言うまでもないが、その際にはヨーロッパ各国の負担は大きなものになる。これも財政赤字拡大の見通しを強めている。

ユーロ安は同じヨーロッパの国であるイギリスの通貨ポンドに対しても進行している。

先週末の段階で、マルクに換算してポンドは対ユーロで1ポンド=3マルクのレベルを上回った。この結果、イングランド銀行は6月9日から10日にかけての金融政策委員会で、短期金利を現行の5.25%から5.00%に引き下げるものと見込まれる。同銀行は5月の委員会では5対4という僅差で、引き下げを見送っていた。

再利下げが必要かどうかはポンドの対ユーロ相場次第と見られていただけに、現在のポンド高はイギリスが利下げに向かう十分な理由である。イギリスの国内経済に関しても、先行きを懸念させる統計もいくつか出てきている。

ユーロ安の進行具合とも絡んでくる問題だが、筆者はヨーロッパ中央銀行（ECB）もいずれ域内金利の再引き下げを余儀なくされると見る。ECBが最後に金利引き下げを行ったのは今年の4月8日。大方の予想を幅で上回る0.5%の利下げで、新しい短期金利（main refinancing operation rate）を2.5%とした。その時のECBの大幅利下げ理由（4月12日の当ニュースを参照）は、

1. ヨーロッパの景気低迷の責任は金利高にあるという政治家からの責任逃れの発言を封じ込める
2. と同時に、金融政策面では打てる手はすべて打った印象を強めることにより、域内政治家に必要な構造改革への着手を促す
3. 通貨供給量の伸び率鈍化、景気悪化見通し、低インフレ環境をうまくとらえて再利下げ期待を生ませない

などだった。しかし、ヨーロッパでその後政治家が「構造改革」へのイニシアティブを取った兆候は見られない。結局ヨーロッパが景気回復で頼るのは金利の引き下げしかなく、ユーロが小康を保っている段階で、ヨーロッパ中央銀行はいずれ金利の引き下げに踏み切るものとする。これは長期的にはユーロ安の誘発要因です。

### 《 Japan's changing stance to the unemployment 》

今週の主な予定は次の通りです。

- |         |   |
|---------|---|
| 5月31日   | 4月の住宅着工高（建設省）<br>短期地価動向調査<br>経済審議会中間報告<br>大店立地法運用指針案最終決定<br>B I S、新たな事故資本比率規制に関する考え方公表<br>（米メモリアル・デー） |
| 6月1日（火） | 4月の日本の失業率<br>4月の日本の有効求人倍率<br>5月の日本の新車販売   |

	5月の米NAPM指数
6月2日(水)	ECB定例理事会
6月3日(木)	欧州連合首脳会議
6月4日(金)	4月の景気動向指数
	5月の米雇用統計

アメリカでは引き続き景気の強さを示す統計が出ているが、今週出てくる数字も強いようだと、株価の調整具合だがFRBが利上げに踏み切る可能性が高まると見込まれる。先週末に出た統計では、4月の個人所得の0.5%増加、個人消費の0.4%の増加などが目を引いた。個人所得が消費を上回ったのは98年11月以来だという。しかし、0.4%という消費支出の伸びは依然として高い。消費減退は起きていない。

所得が消費を上回ったにもかかわらず、アメリカ国民の個人貯蓄率はマイナス0.7%で、これは3ヶ月連続。統計上のゆがみがあるにせよ、アメリカの消費者の消費が異常に高いペースで続いていることを示している。こうした状況下では、株高がいったん調整に入ると、富裕効果、資産効果が消えて、グリーンズパンFRB議長が懸念するように消費が一気に落ち込む危険性もある。

日本経済は引き続きまだら模様で遅行指標である雇用に関しては、厳しい状況が続いている。今週発表になる4月の日本の失業率も、引き続き4%台後半の率になる見通し。一つ雇用を巡る大きな変化といえば、政府のこの問題に対する取り組みが、「流動化促進」の方向に明らかに向き始めたことで、これは歓迎すべき事である。日本は今まで「雇用」の「安定」を重視して、産業構造の変化の中でどうしても生ずる雇用流動化の必要性に真剣に取り組んでこなかった。

しかし最近出される政府の一連の政策を見ていると、様々な形で労働者の移動を促進し、その過程で求職者がスキルを高められる教育機会を増やそうとの努力が見られる。まだとても機敏と言えるような対応にはなっていないが、基本的な考え方が変化してきたことは歓迎できる。こうした努力を積み重ねていくことこそ、失業が発生しても短期間で次の仕事が見つけられる環境を整えられると言えそうだ。

《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》