

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1499号 1999年06月14日(月)

〈 the world economy is starting to quicken 〉

世界経済に現れてきた新たな兆候は以下の通りです。

1. 世界経済の脈拍は、明らかに速くなってきている。アメリカが高い成長率を維持する一方で、今まで一番弱いとされてきたアジアが韓国、フィリピンなどを中心に回復基調になり、先進国でも日本、ドイツ、イギリス、イタリアの経済成長率も少なくとも最近発表四半期（大部分は第一・四半期）については予想を上回る強いものとなった。米州大陸でもアメリカ以外に経済が好調な国が多い。世界経済は全体的に見て、アメリカ経済一人勝ちの状況ではなくなりつつある
2. こうした中で脈拍が速すぎると理解され始めたアメリカの市場は、「利上げ」を巡って不安定になってきており、資本が今まで出遅れていた日本を含む一部アジアの市場にアメリカから流れている兆候が伺える。日本を含め、先週一週間にアジアの市場はニューヨークの株安を完全に無視した強い動きを見せたが、これはこの太平洋を挟む資本の動きの影響と見られる
3. 世界経済は世界各地の成長率がよりバランスのとれたものになってきてはいるものの、この週末にフランクフルトで開かれた G7 蔵相会議で示されたように、アメリカ経済の過熱傾向、日本やドイツの経済成長の持続性への疑念は晴れないなど依然として多くの懸念を抱えている
4. この週末に開かれるケルン・サミットは、こうした世界経済全体の成長力アップを歓迎しながらも、各国により持続的な、バランスのとれた経済成長を要請するものとなる

ということでしょう。アジアについて言えば、混乱も懸念されていたインドネシアの総選挙がとにもかくにも民主的に、大きな混乱もなく終わったことがアジア経済全体に対する楽観論につながり、同国やその周辺国における先週の株価の大幅高につながった。日本の株価の「5連続営業日上昇」も、ニューヨークの株が軟調な中では今までは見られなかった現象であり、潮の流れの変化を感じさせる。

アジアでは通貨が全体的に堅調で、かつ株も強かったのに対して、アメリカの金融市場

は、週末にかけてはトリプル安。金利は、長期金利が6.16%まで急上昇し、株価も下げ基調。ドルは対円を中心に急落した。これは「強すぎるアメリカ経済」が「インフレ」を惹起しかねないことに対する市場の拒否反応です。

ニューヨークの金融市場で起きているのは、「金利引き上げ懸念 資産市場の軟化（株安、債券安） ドル相場安」。金利の引き上げ観測は、「あるかないか」ではなくて、「0.25%か0.50%の上げか」に移ってきている。こうした金融市場の不安定化の中で出てきているのがソロス・ファンドと並ぶ有力ヘッジ・ファンドである「タイガー・ファンド」の危機説です。

先週末のニューヨーク市場で出たいくつかの噂を拾うと

1. FRB が緊急ミーティングを持って利上げを直ちに実施する準備をしている
2. FRB がヘッジ・ファンド（タイガーのこと）と緊急の会合を持った

など。これらの噂は、一見して矛盾する。ファンドが危機なら、利上げはできない筈。しかし、こうした噂が出る中で、渦中のタイガー・ファンドからは大幅に資金の流出が見られるようで、この資金流出に伴う手当のために同ファンドが資産（株、債券、対外資産）を売っているとの見方が出ていた。

正式なコメントはしていないものの、当局はこうした噂を否定している。当たり前である。FRB が金利引き上げのための緊急ミーティングを開いたなど、常識的に考えてもありえないことであり、市場がかなり動揺していることが伺える。この動揺が、日本など出遅れ市場への資金の流失を引き起こしている。そして、このニューヨーク市場からの資金の流出が、また同市場を動揺させている。

〈 0.25 or 0.5 〉

29～30日にかけてのFOMCで実際に米金融当局がどう動くかについては、今週発表になる消費者物価など一連の経済指標も重要ですが、それに先だって先週発表になった経済統計のいくつかは「利上げ」があつて当然であることを示しました。今やアメリカの市場の関心は、引き上げそのものではなく、その幅とその後に移っている。

まず、ミシガン大学が実施している消費者の景気信頼感指数は、5月の106.8から6月は109にまで急上昇した。景気拡大がこれだけ持続している中での消費者の景気信頼感の上昇は、米経済の7割を占める「消費」が今後も堅調に推移することを示している。実際のところ、5月の小売売上高は乗用車を中心に極めて堅調で1%の増加となった。予想が0.7%増に対して1.0%の増加で、加えて4月分の増加幅も0.1%増から0.4%増に上向き改訂された。アメリカ経済は4番バッターの最終消費のところまで極めて強い。

今後2週間はFOMCを控えた不安感からニューヨークの市場が不安定になるとして、問題はその後がどうかという点です。筆者は、インフレ懸念がどの程度強くなり、それに対して当局がどの程度の手（利上げ幅を含めて）を打てるかによるとと思いますが、少し展望してみると

1. 利上げはするだろうが、先週発表になった5月の卸売物価（0.2%アップ、コアで0.1%アップ）を見てもアメリカの物価情勢が大きく悪化している状況はみられない。今週発表になる消費者物価の上昇率も、4月（0.7%アップ）よりは鈍化する見通し
2. 懸念はあっても実際には物価がそれほど大きく上がり始めていない中では、利上げが実際に行われれば長期金利の上昇は一服する可能性が高く、アメリカの金融市場は現在の不安定な時期を脱する可能性がある

と考えます。世界経済全体を見ると、90年代はこれまで完全にデフレ・シナリオだった。これはこのニュースでもしばしば取り上げていますし、また筆者が「スピードの経済」（日本経済新聞社刊）で指摘した通り、大きな背景は二つ。冷戦の終結による市場経済の拡大 巨大で安価な労働力のプールの登場と、デジタル・ネットワーク革命による経済構造全体の廉価化が大きな背景。

しかし、労働力の移動、事業所の移動にしても物理的には国境もあり、適地選択の限界もあって完全に自由ではない。ある国の経済がその国の経済の限界を超えて強い成長を示せば、インフレ圧力、またはその予感が高まりうる。今のアメリカがそうで、それが「労働力の枯渇」（グリーンズパン FRB 議長）などという単語が当局者の口から出てくる背景となっている。経済が強ければ、この環境は続く。

ただし、80年代までと比べれば物価を引き下げる力、安価な労働力を供給できる力は世界経済全体では依然として極めて高いと考えます。従って、70年代、80年代のハイパーインフレの再現はありえない。インフレ圧力は世界経済全体から見れば「局部的」現象で、当局の戦いも「局地戦」です。サミットがその声明の中に、「世界的なインフレ懸念」の言葉を入れるのは、随分と先になるでしょう。

一つ言えるのは、「インフレ懸念」そのものが随分と久しぶりだということです。その分市場は神経質になるし、時に過剰な反応も出る。当局の対応も難しいものになる。しかし、FRBが適切な幅で機敏な利上げをすれば、それはかなり収まると見ます。

《 testimony by Greenspan 》

今週の主なスケジュールは以下の通りです。

6月14日（月）

日銀金融政策決定会合

グリーンズパン議会証言（テクノロジーに関して）

6月15日(火)	5月の東京地区、大阪地区百貨店売上高
6月16日(水)	5月のマネーサプライ 米5月の鉱工業生産、稼働率 米5月の住宅着工件数 米5月の消費者物価指数 米ページブック
6月17日(木)	通常国会会期末 ECB理事会 グリーンSPAN議会証言(米国経済に関して) 米4月の貿易収支
6月18日(金)	ケルン・サミット(20日まで)

グリーンSPANが2度も議会証言する。月曜日は上下両院合同経済委員会で「テクノロジーについて」となっていて、物価や生産性を通してテクノロジーがアメリカ経済に与えている影響について議長の見解が表明されるでしょう。グリーンSPANはニュー・エコノミーに関して「尚早な結論は出来ない」との立場をとり続けていますが、文章をよく読めば議長がテクノロジーについて厚い知識と、その波及力についての深い洞察力をもっていることが伺える。

おそらく、世界中の中央銀行総裁の中でグリーンSPANはテクノロジーに関して一番詳しい。英語がそのまま国際語になりつつあること、労働市場が元々極めて高い流動性を持っていたことと合わせて、アメリカが今の時代に抱えているラッキーの一つです。今はすべてについて言えるのですが、金融当局であろうと、企業の経営者であろうと、基本的なテクノロジーの知識がなければ、経済や経営の舵取りは出来ない。

木曜日の議会証言が、「経済問題に関して」となっていてここで物価情勢に関して判断を示すでしょう。当然ながら29～30日のFOMCに関して具体的なことは言わない。しかし、考え方が分かれば方向は見える。筆者は、0.5%引き上げ説に関してはまだ時期尚早だと思います。

消費者物価は前回発表が大幅な上昇で、アメリカのインフレ懸念が一挙に高まった原因となりましたから、今回の5月分の発表には関心が集まるでしょう。前回よりはかなり上昇幅は縮小するとの見方が多い。しかし、消費者物価も最近はぶれの大きい統計ですから、出てみないとわからない面がある。消費者物価が予想をかなり下回る低いものでない限り、利上げの方向は変わらないと思います。

外国為替市場では、円高がかなり進んだのに対して当局が介入で対抗している。依然として日本の通貨当局は「(現時点での円高は) premature」であるとの見方を変えていないようである。しかし、日本経済が強くなれば円高は当然との見方も持っている。当局の介

入を吸収しながらも、円高基調は続くと見たい。サミットは、週末の G7 蔵相会議などで方向はかなり出てきている。景気持続の為の方策と、国際的な短期資本移動規制の枠組み、債務貧困国（HIPC = Highly Indebted Poor Countries）支援など。

《 have a nice week 》

「え、梅雨入りしたってほんと ……」と思わせるような暑い日の連続。今日は朝にして既に日傘をさして歩いている女性を見かけました。木曜日までは良い天気だとか。週末も良い天気で、楽しめましたね。私にとっては、尾道から 2 . 3 日の大きな真鯛が送られてきて、それと格闘しておりました。「格闘」と言っても、私は知り合いの料理屋さんに持って行ってさばいてもらって食べたのですが (^_^)(^_^)。

楽しめなかった人達もいたようです。例えば、毎日新聞さん。ハッカーの攻撃を受けて同社のネットサイトはこの週末随分長くダウンしていました。「メンテナンスのお知らせとお詫び」という形で。「近日中には再開できるものと ……」というメッセージがずっとあった。日本のサイトがあからさまにハッカーの攻撃を受けたという意味では、珍しいケースでは。アメリカでは、ネット上でのオークションで有名な eBay のサイトがずっとダウンしていたのが、やっとこの週末復旧したとか。

ところで一つウイルス情報 …… ではなくて、ワーム情報。ワームとは、worm つまり「虫」です。1975年の John Brunner の小説「Shockwave Rider」で使われたのが最初と言われていますが、端的に言ってウイルスより悪質なコンピューターやコンピューター・ネットワークの破壊者。メリッサよりも悪質で、この週末に世界のネットワーク関係者を震撼させていますので、皆様ご注意ください。目印は以下のメッセージです

HI! (あなたの名前)

I received your E-mail and I shall send you a reply ASAP. Till then, take a look at the attached zipped docs. Bye. (ハイ _____ さん。返事はもらいました。直ぐに返事は出すけど、それまでこれ見て)

添付されてくるのは、ジップと呼ばれる圧縮ファイルで、それをクリックして解凍した瞬間から、「虫」が動き出す。つけられた正式名称は「Worm.Explore.Zip」。「The Explore Worm」という呼び名もあるようです。マイクロソフトのメーラー（Outlook, Outlook Express, Exchange）の添付ファイルを通じて伝搬し、マイクロソフトのオフィス群に入るアプリケーション・ソフトウェア（Word, Excel, Power Point など）のドキュメントを破壊する。これらのソフトは、我々もいっぱい使っているものです。

月曜日にイスラエルで発見され、水曜日までにアメリカ、ヨーロッパ、香港で被害の報告がある。ボーイング、ATT、GE などの米大企業で感染報告があり、一部の企業では電

子メールシステムを閉鎖したり、昼休みの全館放送で従業員に感染に関して警告を発したという。現象としては、自分が送ったメールに対する返信（送った先のコンピューターが感染していることになる）として上に掲げたメッセージとともに入ってくる。自分がメールを送った知り合いからの返答だから、つい添付ファイルを開けてしまう。その添付ファイルは「zipfiles.exe」として来て、解凍すると「explore.exe」となる。

「虫の活動」は二つあって、メールをよこした人に zipfile を送り届けることと、当該コンピューターの中にあるマイクロソフトのアプリケーション・ソフトでできているファイル（ドキュメント、たとえば住所録とかワードの文章など）を破壊する。メリッサがメーラーの住所録の最初の50人に自動的に汚染メールを送出していたの比べると感染力は弱い。しかし、メリッサはそれだけでコンピューター内部のファイルを破壊はしなかったが、今回はそれをするという意味ではるかに破壊的。

virus と worm の区別は難しいのですが、ニューヨーク・タイムズにはこう書いてありました。

The new program is known as a worm rather than a virus because it is **self-propagating** from computer to computer through networks, in this case by generating a reply to each incoming E-mail.

In contrast a virus is spread by inserting itself into files on a computer system that are then passed along. (The Melissa program exhibited properties of both a virus and a worm, computer researchers said, because it both attached itself to Word documents and used E-mail to spread itself.)

ウイルスは「自己伝染機能，潜伏機能，発病機能のいずれか一つ以上を持つプログラム」と定義されますが、worm は「自己繁殖」が特徴。virus = 伝染、worm = 自己繁殖と覚えておくのが良いかもしれない。

いずれにせよ、マイクロソフトの MAPI プロトコルを使ったメーラーを使っている人はたとえ知り合いからのメールであっても、特に前掲したメッセージが付いているような添付ファイルは絶対開けないということが必要なようです。ウイルス対策各社は対応ソフトをダウンロードできるようにしているようで、「ウイルス定義」を更新しておく必要があります。ただし検出が難しいソフトと分類されているという。

ただし、メリッサの経験が生きて、このワームはかない早い段階で拡大が鈍くなってきているという。

それでは、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》