

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS





第1505号 1999年08月02日(月)

《 correction phase 》

本日のレポートのポイントは次の通りです。

- ✚ 先週取り上げたグリーンスパン証言における「対インフレ強硬発言」の後遺症が続き、ニューヨークの株式市場はインフレ警戒感の強い「調整安」となったが、世界の他の株式市場では欧州を中心に強い展開を示しているところも多い
- ✚ 一方で、「債券安・長期金利上昇傾向」は世界的な現象となっていて、アメリカではインフレ懸念が背景にあり、日本、欧州では景気回復期待がある
- ✚ 通貨市場は引き続きドル安基調だが、対ユーロではドルは下げ止まりの兆候を示している。対円は依然軟調だが、日本の景気が急激な円高に耐えられないことは明確で、ニューヨーク市場が不安定になってきた現実から考えれば「協調介入」の可能性は高まっていると考える。当面ドル安は、110円台の下を攻めて一巡すると考える

European Stock Market Indexes

Market	Index	July 30	Change
 Belgium	Bel-20	3026.58	+ 1.19%
 Britain	FT-SE 100	6231.90	+ 1.87%
 France	CAC 40	4382.06	+ 1.76%
 Germany	Xetra DAX	5101.87	+ 0.98%
 Italy	MIBtel	23189	+ 1.95%
 Netherlands	AEX	553	+ 1.23%
 Spain	Ibex-35	9391.90	+ 1.07%
 Sweden	General Index	3770.86	+ 1.14%
 Switzerland	Swiss Market	6887.40	+ 2.59%

この表は、先週金曜日の主要ヨーロッパ市場の株価動向を代表的指数で示したものである

(表はウォール・ストリート・ジャーナルのネット版から採取) 軒並み上昇している。前日木曜日のニューヨークの株式市場が180ドルの下げになり、次いで金曜日の同市場が136ドル下げた影響は全く見られない。各市場にはそれぞれの国内要因があったにせよ、これだけヨーロッパの市場全体がニューヨーク市場の影響を受けないのは珍しい。資金の流れが、大西洋を見た場合には、「米 欧州」となっているのである。

アジアの市場は金曜日は全般に安かった。しかし、木曜日のニューヨークの下げが大きかった割には、その下げ幅は小さいといえる。韓国市場のように、これまでの急騰に対する利食いの動きが主だったところもある。東京市場では日経225は8.06円の下げで引けは17861.86円となったものの、全銘柄を示すTOPIXは11.20円上げて1478.93となった。週末、月末要因を考えると、底堅かったと言える。

ニューヨークの先週一週間の下げは、ダウで見ると255.81ドル、2.3%で引けは10655.15ドル。NASDAQで見ると53.91ドル、2%の下げで引けは2638.49ドル。絶対値が大きく下げ幅には多少驚くが、パーセンテージにしてみれば、依然として小さい下げ幅であり、「調整」の域を出ていないし、ニューヨークの市場関係者もそう見ている。

ニューヨーク市場の下げが加速した場合には、欧州や日本の株式市場への影響は避けられないと見られるが、日本や欧州の市場が単純にニューヨークの写真でなくなったのは注目される動きである。

《 inflation fears 》

ニューヨーク市場のここに来ての株価調整は、以下のような要因によるものである。

- グリーンスパンがかなりの部分「職業トーク」としてインフレを強く警戒する発言をした直後に、雇用コスト指数などで賃金上昇圧力の高まりを示す指標が出たため市場は「次の利上げ」に身構えざるを得なかった
- 第二・四半期の米 GDP 統計は2.3%のプラスと予想を大きく下回ったものの、主因は外需悪化と在庫減少であって米経済の基調が強いことが示された
- 事実、7月のシカゴ購買部協会の景況指数(60.60.5)・価格指数(57.2.59.8)の上昇、6月の米個人所得の0.7%増加(98年11月以来の高水準) 新規住宅販売の3.2%増加など景況の強さを示す統計が出た
- しかし米経済の基調的な強さの持続にも関わらず、日欧の景気の底入れに対する期待感から、資金の流れは米市場から海外に向かっている

こうした観点に立つならば、今週週末に発表になる7月の雇用統計は極めて注目される。8月24日の次回FOMCまでに発表される最後の雇用統計であり、米労働市場の状況が本当に「労働者の枯渇」(グリーンスパン議長の言葉)のような事態になっているかどうかを示されるからである。筆者は、先週発表になった一連の指標や市場の状況から見て8月末に

FRB が利上げする可能性は多少高まったとはみるものの、前号で指摘した通り今の市場はやや神経過敏になっており、実際に利上げが行われる可能性は、それほど高くないと見る。

先週後半の株安に対するニューヨーク市場関係者の見方は、「(株価は)より中立的なグランドに戻った」といった見方が多かったが筆者もこの見方に賛成で、FRB としてはむしろ「歓迎できる範囲の下げ」だと思われる。

ニューヨーク株がらみでは、現地時間の先週木曜日にウォール・ストリート・ジャーナル紙の推定で「全米に約5000人いる」と言われているデイ・トレーダー(day trader = 定職をなげうってほぼ毎日デイトレード専門の証券会社に出向き、一日の株式のアップダウンに対して機敏な投資判断を行って株式取引を繰り返す人々)の一人であったマーク・バートン(44才)という投資家が、自分の子供二人、奥さんに加えて取り引きしていた二つのデイトレーディング証券会社(ALL-TECH INVESTMENTとMOMENTUM)で銃を乱射、9人を殺害するという事件が起きた。

アメリカにおける株式投資のすそ野は、家や職場のパソコンを使ったネット取引で株取引を行っている500万人程度の一般投資家を含めて著しく広がっているが、今回の事件がアメリカにおける株式投資ブームに冷や水を浴びせるのではないかとの見方もある。

今回の事件をきっかけに、株式投資ブームに対する警戒論が強まれば、ニューヨークの株価の先行きには黄色信号がともることになる。しかし、「自由」と「自己責任」を強調するアメリカという国柄から見て今回の事件だけで何らかの規制が動き出すとは予想されず、今回の事件の株価に対する影響は限定的と見る。

《 rising interest rates 》

これに対して、債券安は世界的な現象となっている。日本でも長期国債の利回りが上昇してきており、月曜日の朝の長期債利回りは1.85%を付けている。長期金利の上昇傾向は、欧州でも同じ。

日欧では、需給関係の悪化もあるが、大きな背景は「景気回復期待」である。日本では先週29日に6月の鉱工業生産(速報)が発表され、出た数字は季節調整済み前月比+3.0%(5月同-1.0%)となった。市場の予想を上回る伸び。遅行指標の失業率は引き続き上昇しており、5.0%台を目前にしているが、家電製品の売り上げにも底入れの兆しが見えるなど、日本の景気には先行指標を中心に明るい指標が多くなってきている。欧州でも、ドイツなどに景気回復の兆しが見える。

対してアメリカでの金利上昇は、「インフレ懸念」を背景とするもの。消費者物価や卸売物価はこの2ヶ月は極めて安定しているが、グリーンズパン議長が「将来のインフレ動向を見る上でのポイント」としている雇用環境のタイトさが注目されている状況。先週発表された雇用コスト指数(ECI)は、第二・四半期に1.1%の上昇と8年ぶりの大幅アップとなった。これは市場の事前の予想である0.8%を大幅に上回った。

しかし、これは+0.4%という予想外の低い数字となった第一・四半期統計を受けた数字であること、中味を見るとサービス産業におけるコスト上昇が+1.4%と大幅であったものの、製造業は前期比+0.6%、建設業は+0.5%にとどまっているなど、市場の受け止め方には神経過敏なところが伺える。これも、グリーンスパンの警告の結果とも思われる。米長期債金利は先週末までに6.11%まで上昇しているが、アメリカの金利上昇ペースは物価実体から見てやや早い印象がする。

為替は、日本と欧州の景気回復期待の高まりと各国での株式市場の堅調に対して、アメリカでの金融市場の調整入りの中で、全般的にはドルが弱い展開。2日朝の東京市場のドル・円相場は114円台となっている。ドルはユーロでは反発の兆しを示しており、まだ全面安の状況ではない。

ニューヨークの株式、債券市場の動揺が強まる中では、もう一段のドルの下落に対しては米通貨当局の介入の可能性が高まると見る。その場合は、日米の協調介入となろう。これはドルが一段と下落すると、米国内の物価への懸念が一段と強まる可能性が高いからである。貿易収支赤字の拡大傾向はあるが、金融市場の混乱はそれに勝る懸念材料で、ドルの下値は当面は110円台のローとみたい。110円前後では、協調介入が予想されるからである。

長期的に見れば、日本の景気回復が足下を固め、日本国内金利が上昇する段階ではドルには持続的な下げ圧力がかかることになるが、足の速いドル安は米通貨当局も日本の通貨当局も望むところではない。今回の下げは120円台のローから始まっており、介入によって圧力を貯めすぎた結果もあるが、やや足が速い。

ニューヨークの先週末の段階では、「2日の東京市場では日本の当局が介入に入る」との見方が強かったが、これを書いている2日の午前10時の段階では介入は出ていない。ドルが一段と下がった場合には、日米当局とも介入ポイントを探る展開となろう。

今週の主なスケジュールは以下の通りです。

8月2日(月)	7月の日本の新車販売 米7月の全国NAPM指数
8月3日(火)	
8月4日(水)	
8月5日(木)	6月の日本の景気動向指数 英中銀金融政策委員会
8月6日(金)	米7月の雇用統計

《 have a nice week 》

またしても、暑い週末でした。行った人の話を聞くと、死者が日本時間の今朝の段階で1

50人以上も出ているアメリカの熱波はもっとひどいそうですが、それはそれ。日本も暑かった。週末はまだ助かる。しかし、今日からはちょっと体の動きのペースを落とさないで。

ところで、為替の世界の人間には「えっ」というようなニュース。私は今朝日経のネット・ニュースで知りました。

「外為仲介1・2位、主業務を分離・統合」

要するに、外国為替取引仲介（ブローカー）1位のトウキョウフォレックス（東京・中央、柳田統一社長）と同2位の上田ハーロー（同、森永正幹社長）が9月に折半出資で新会社（トウキョウフォレックス・上田ハーロー）を設立、銀行間の外為売買と外貨資金の貸借取引を仲介する主軸業務を本体から全面移管するというもの。

東京外国為替市場では、既にコンピューターを経由した取引が全体の8割を占め、各社とも人を使った仲介に関しては再建策を進めていた最中だった。仲介手数料収入でみた両社のシェアは合計約45%にのぼるそうで、その面ではビッグな会社の誕生だが、全体的なピクチャーはマシンに押されて再編となったということでしょう。

新会社は賃金体系の見直しなどコスト削減策も講じて収益力の強化を狙うという。両社は9月中旬に会社設立を登記、10月1日には営業を開始する。新会社の社長にはトウキョウフォレックスの青木さん（現在常務）が就任されるそうで、いよいよ「世界の青木も社長に」というわけです。青木さんは、少なくとも昔はゴルフがうまかった。で、「世界の青木」と呼ばれた時期もあったのです。（^-^）

海外との提携関係の整理から始まって多分新会社は大変でしょうが、知恵を使いながら新しい世界を作ってもらいたいものです。マシンに押される取引の形という意味では、証券から商品まで極めて多くの世界で同じ事が起きる可能性が高い。

それでは、皆様には良い夏を。来週はお休みします。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所首席研究員の伊藤（03-5410-7657 Email 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》