

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1547号 2000年06月19日(月)

## 《 a long way to go for Koreans 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 南北首脳会談の成功によって朝鮮半島の緊張緩和は大きく前進した。38度線での双方の宣伝放送も首脳会談終了を機に終わったと伝えられる
2. しかし、「統合」は経済格差の大きさ故に韓国側にとってのコストとなることは明確で、韓国サイドも早急に望むものとはなっていない
3. 朝鮮半島の政治的、経済的統一は先の話であり、その間に半島情勢がめまぐるしく変わる可能性を覚悟しなければならないし、日本、アメリカ、ロシア、中国の果たす役割は大きくなる
4. アメリカ経済の減速は誰の目にも明らかになってきた。この結果、今月末のFOMCでは利上げは見送られる可能性が高まってきたと言える
5. しかしニューヨーク株式市場では、これまでの「減速歓迎」のセンチメントから収益への懸念から金融株など一部セクターの株価が下がる様相を示すなど従来とは違った動きが見られる
6. 今週は日本にとっては今後の政治・経済の先行きを占う上で重要な選挙の一週間となる。次の政権の枠組みと政策は、今後の日本経済を占う上で重要だ。その間、市場はおおむねもちあいで推移するとみられる

先週一番のニュースと言えば、朝鮮半島における南北首脳会談でしょう。映画監督もしたことがある金正日総書記の見事な演出によって会談は劇的なものになり、朝鮮半島の緊張緩和には大きな前進があったと世界が認める情勢となった。今まで対立していた二つの国の元首が握手をし、抱き合い、合計6時間半も差しで（通訳なしで）話をした。緊張緩和があったのは、事実です。また、表に出てこなかった話も随分したに違いない。この中に予想外の合意もアルかも知れない。

55年ぶりの首脳会談というのは、何にも増して朝鮮半島に住む人々に希望を与え、事実民族としての気分の高揚が見られる。離散家族の再会の道が開けたのも明るい話題だ。週末の報道によると、38度線を挟んで双方で行われてきた大容量スピーカーでの敵対放送を双方とも金曜日から完全に止めたという。これをインターナショナル・ヘラルド・ト

リビューンは「朝鮮半島の人々は、南北サミットの精神に従って動いている」と伝えている。

それを示すかのように、週末には従来だったら拿捕していた地域に入り込んだ韓国の漁船を、北朝鮮が拿捕することなく韓国の港に帰還するのを許したとも伝えられる。北朝鮮が国内に4000人しかいないというローマ・カソリックの信者のために、ローマ法王の訪問を認めるかも知れないという金大中大統領の話も北の国の大きな変化を物語ると言える。「緊張融和のムード」は高まっているのである。

筆者は先週の木曜日だったのですが、韓国の友人何人かに電話をして「どう見ているか」を聞いてみました。彼らが一様に驚いていたのは、「顔合わせぐらいだろう」と思っていた会談が極めて友好的、かつ実質的なものだったということのようです。「本当に驚いた」という言葉を聞きました。また電話先の人の声が例外なく少し高揚していると筆者には感じられました。民族の再合体の道が見えてきたということに、同胞として喜びとプライドをもっているように見えた。これは「民族的高揚」とも言えるかも知れない。

しかしある一人の友人の言葉は印象的でした。「嬉しいが、統合はあまり急いで欲しくないと思っています。大変ですから」と。言ってみれば、「本音」の部分。それは統計を見れば一目瞭然です。同じように分断国家で約10年前に統合した東西ドイツと比較してみると、まずドイツの場合は、東の人口は1600万でした。これは6000万近かった西の四分の一。対して、朝鮮半島の北には東ドイツより遙かに多い2200万人の人が住み、南の4600万に対して「1対2」の割合です。

経済的豊かさという意味では、当時の東ドイツの方が遙かに上でした。トラバントというまるで日本の軽自動車を貧弱にしたような小型の自動車でしたが、これが5人に一人の割合では東ドイツでは普及していた。国民所得も一人当たり9000ドルに達していたと言われる。これは98年の韓国の10000ドルに近い。むしろ西ドイツの比ではなかったが、それでも東ドイツは貧しくはあったが、世界に出せばそれほど貧しさが目立つ国ではなかった。

これに対して北朝鮮の貧しさは世界でも突出している。食糧難で餓死者が出ていると伝えられることはしばしばですし、国連などから発表される経済活動は低迷を極めて生産はむしろ近年落ちており、従って国民の所得は統計では1000ドルに届かない。共産主義経済に特有の闇経済があるのかもしれませんが、どうみても北朝鮮は世界でもっとも貧しい国の一つに入る。おそらく、トラバントのような車でも国民に普及しているということはない。とにかく北朝鮮の道路を一般車が走っている映像は見たことがありませんから。

それほど貧しくなかった東を西側世界に組み入れるに際しても、ドイツは膨大な資金を使いました。それは何よりも公共のインフラストラクチャーの作り直しにお金が掛かったからです。90年の1月だったのですが、筆者は東ドイツ、東ベルリンを訪れましたが、アウトバーンの修理はなされておらず、ビルには海砂が使われ、道路はでこぼこでインフラのひどさが目立った。西ドイツはその修復、というか作り直しにお金を使ったの

です。

ベルリンの壁が落ちた当時、ドイツの対外資産は3500億ドルありました。それが97年には激減して670億ドルになった。つまり、統一にはそれだけお金が掛かるということです。韓国は今年やっと債権国になったばかりで、対外債権は50億ドル程度しかない。韓国の友人の一人が「大変だから、統合は急ぎたくない」と言う気持ちは分かる。それは韓国一人では出来るものではなく、日本、アメリカ、ロシア、中国のみならず他の多くの国際機関、国の参加が出来なければ難しい話です。

### 《 different meeting 》

また筆者が着目したのは、「北と南の出会い方と、東と西の出会い方の違い」です。ドイツの東と西の出会いは、ベルリンのブランデンブルク門によじ登ってこれをたたき壊す若者同士の間で始まった。今でもその映像は頭の中に焼き付いている。東の政府は瓦解状態であり、その政府の瓦解をソ連のゴルバチョフは容認した。東の民は統一への喜びと同時に、「自分達の敗北」を悟りながら西のベルリンに行き、バナナを買うのに行列を作った。

東がそれほど世界の中では貧乏ではなかったと言っても、西との経済力格差は、国民の体格、ビルの建て方、アウトバーンの保守などあらゆるところで比肩すべくもなく西に有利であり、東の人々は自分達のバックボーン（政府）が実質的には無力であることを悟らされながら、やみくもに「西への融合」に自助努力せざるを得なかった。東は誰が見ても敗北者だった。

南と北はどうか。朝鮮半島の場合は、民衆よりはまず国家の元首が会った。北の体制は瓦解していない。少なくとも、国家体制はしっかりしており、軍隊も健在だ。体制がしっかりしたもの同士が、「融和」を図るというのは、企業で言えば「対等合併」であって、これは合併の中では一番難しい。東西は「吸収合併」だった。企業合併の中で一番楽なのは吸収合併なのである。

首脳が会い、ホットラインが設けられても、北は経済格差があまりにも違う民衆同士の接触を出来る限り規制するでしょう。比べられれば比べられるほど、北の体制に対する国民の疑念は深まるのが必至だからです。北から逃げてきた人の話を聞くと、「腹が出っ張った人の姿を韓国では見られて安心した」といったことになっている。北の民も、東の民がそうであったようにバナナが欲しいに違いない。

少し考えただけで、朝鮮半島にある二つのしっかりした体制の融和は、すこぶる難しいことが分かる。両方の体制がしっかりしている中では、連邦制であろうと、3段階統合論であろうと雪解けをあまりにも急速に、つまり体制の瓦解につながるようなペースで行うことはできない。しかし、情報の流布は進む。北の民衆の不満は当初「統一」という夢の前に当面は沈静化するかも知れないが、夢をもたされたあとには現実に不満を持つ国民は多くなるだろう。

政治ショーは成功しましたが、問題が出てくるのは、そして両方に緊張が高まる可能性

が出てくるのはこれからだと思う。吸収合併はとん挫することはめったにないが、「対等合併」にはとん挫があるし、その後の関係はそれ以前より悪くなる。北はなるべく南が得られるものを得ようとするだろう。南は余裕があるから当面は、民族の誇りと離散家族の再会といった問題に視線を置くかも知れない。しかし、その後はまた北に振り回されることに不満を高めるのではないか。だから、金大中大統領のこれからの舵取りは極めて難しい。

朝鮮半島は動き出した。今までは安定の慣性が働いていたが、これからは動きの慣性が働く。南の人々が北の体制を受け入れることはないから、統一には北が南の体制を徐々にでも受け入れるしかない。北の体制のトップが南と北の出会いのきっかけを作った今回の南北首脳会談は、北の体制のあがきであるにもかかわらず、北のトップが「平和の道を作った」という事実を残してしまったが故に、今後の展開は難しくなる。

### 《 a slowing U.S. economy 》

一方アメリカに目を転じると、「景気の減速」はかなり明確になってきた。先週一週間に出了た主な指標を改めて見ると、それは明確である。筆者は今まで6月のFOMCでは引き続き利上げの可能性が高いと主張してきたが、今回その見通しを変えた。据え置きの可能性も十分に出てきたと考えるからである。最終的にはあと1週間弱の経済の動きを見ることになる。

先週出了た主な経済指標は以下の通りである。

5月の小売売上高 = 「0.1%の増加」という予想を裏切る0.3%の減少となった。4月の売上高も0.2%減少から0.6%の減少に下方修正。第一・四半期の高い消費ペースに対して第二・四半期のアメリカ国民の消費ペースは落ちてきている。金利の上昇に反応していると見るのが妥当で、その意味ではFRBのこれまでの利上げは景気の鈍化に寄与してきていると言える。

5月の住宅着工 = 3.9%の減少となった。住宅関連金利が大幅に上がって、建設活動が大きく低下したため。着工件数は159万2000戸にとどまり、これは約一年ぶりの低水準。また将来の住宅建設のペースを見るのに役立つ住宅建設許可件数は149万2000戸とさらに減少している。この二つの住宅関連の数字は、エコノミストが事前に予測していた163万戸、154万戸をそれぞれ4~5万戸下回っている。住宅建設はこれまでアメリカ経済牽引で大きな力だっただけに、減速感が一気に強まっていた。背景は関連金利の上昇。住宅金融金利はアメリカでは5月平均が8.52%と4月の8.15%から大幅に上昇していた。

物価も落ち着いている。注目されていた5月の消費者物価指数は、全体が0.1%の上昇で予想(0.2%アップ)を下回った。これが材料視された。食料とエネルギーを除く

コアでは、0.2%の上昇で、これは予想通り。つまり、市場が恐れていたインフレ再燃の兆しはどこにもなかった。また、この日発表になった日銀短観に当たる米FRBのベージュブックは、アメリカ経済が引き続き順調な成長を続けているものの、一方では減速していることを示した。

こうした環境の中では、FRBがアグレッシブな利上げに動くとは予想することは難しい。筆者はFRBがインフレに対する懸念を弱めたとは思いませんが、米経済の減速の度合いを測るためにも、今の状態なら6月末の金利操作を据え置く可能性が高まったと見るのが妥当だと思います。

一方今までは「景気減速歓迎」一辺倒だった株式市場では「景気減速による収益への影響」に対する関心が高まっている。先週末金曜日のニューヨーク市場ではダウが大幅に下げた。これは景気減速が金融業界や小売業界に与える収益的打撃に対する懸念が強まったため。NASDAQは小幅高になったものの、これは東芝との合意で大きなメリットを受ける半導体メーカーのラムバスの株価が急騰した影響が大きい。

環境としては、経済が減速し、かつ株価ももうすこし調整というのはFRBが一番狙っている状況に当たる。こうした色彩が強くなれば、筆者は今月末のFOMCでは利上げを見送られると考えます。

今週の主な予定は以下の通りです。

6月19日(月)	ナスダックジャパン取引開始 EU首脳会議(ポルトガル 20日まで)
6月20日(火)	6月の月例経済報告 米4月貿易収支 米第一四半期の経常収支 米5月財政収支
6月21日(水)	4月産業活動指数 ECB理事会 OPEC臨時総会
6月22日(木)	藤原日銀副総裁講演・会見。

先週一週間で目立ったのは石油価格の上昇です。ガソリンや燃料油の相場も急騰した。6月21日のOPEC総会は当面の生産量を決めるための会合を開くが、アルジェリア石油相は「6月には増産はせず、むしろ9月に増産はずれ込むのでは」と述べており、こうした発言が急騰を誘っていた。株式市場では、エクソン、シェブロン、テキサコなど石油株が上昇したが、総会でどうした結論が出るかは石油市場ばかりでなく、他市場でも大きな注目材料になりそうだ。

一方日本にとっては21世紀の日本の政治の形を決める重要な選挙になります。アメリカ

力の例を見るまでもなく、その時その時の政権が経済の大きな方向、技術の方向に知識を持っているか、国民に変化を促すことが出来るかどうかは非常に大きな要素です。今まで日本はどちらかというと、三流の政治をあざ笑いながら経済で成長してきた。しかし、これからは必ずしもそうはいかない。

日本経済の先行きを見る上でも、次の政権が変化を促進する政権になるのか変化にブレーキをかける政権になるのかは非常に重要な視点でしょう。

### 〈 have a nice week 〉

週末はいかがでしたか。日曜日は雨の予想が予想外に晴れて一日得したような気分でした。諏訪に行っていたのですが、もう完全に夏の風情。帰りの電車で高校時代の同級生にあって近況をずっと話しながら帰ってきましたが、久しぶりに話に花が咲きました。まあみな同級生も色々な人生を送っている。

朝鮮半島での南北首脳会談をテレビで見ながら、ソウルから38度線まで車で行ったときのことや、90年に東ドイツに入ったときの事を思い出していました。38度線を通る河は幅も広く、流れも速い。それでも泳いで亡命してくる人がいるというのです。南から北のアパートが見えて、ヒトは住んでいそうもないのに、時々洗濯物が干されるというような話を聞きました。

それにしてもベルリンの壁の崩壊から直ぐの90年冬に東ドイツに入ったとき、「社会主義がいかに人を不幸にするシステムか」とつくづく思いました。つまり、社会主義というのは社会を貧しくするのに最適のシステムなのです。富を生み出さないからそうなる。西ドイツから東ドイツに入って人々の表情、体格を見たとき、「これが同じドイツ人だろうか」と思うほどでした。道路は舗装が少なく、ビルはいい加減な作りをしている。要するに、西が輝いていたとしたら、東はくすんでいた。

理想郷を目指した社会主義が生み出したのは、人間を貧しく卑屈にするシステムでした。北の人達が本当に解放されたときに、どのような形で世界経済に登場してくるのか楽しみであると同時に、彼等にとっても大変ではないかと思えます。ドイツは統一された跡も「心の壁」が残ったと言われた。朝鮮半島も統一された後に、「心の38度線」が当面は残るような気がする。

人々を具体的に豊かにするシステムでなければ、「理想」を掲げる思想であっても人類の為には何の役にも立たないのです。人間を不幸にするだけに終わる。

それでは、皆さんには良い一週間を。

《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》