

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1563号 2000年10月23日(月)

《 will stabilize somewhat 》

今週も、全体的には不安定な市場が続くそう。株式市場は徐々に落ち着いてくる見通しは立ったが、中東情勢は不安定なままで原油相場は場合によっては揺れそうだし、ユーロ安が続いている為替市場も波乱があっただけではない。

レポートのポイントは次の通りです。

1. 「1兆円」という事業規模と、1兆円枠のIT関連が喧伝された日本の総合経済対策は株式市場に全く好感されず、経済対策の方向性と市場の関心が全く合致していないことが明確となった。日本の官製経済政策の限界を如実に示した形で、結局日本経済は民間の自助努力の中で呻吟しながらの跛行的な、かつ全体的にはゆっくりした回復ルートは今後も歩むことになる
2. ニューヨークの株式市場は先週後半の木曜日と金曜日に続伸となり、徐々に落ち着きを取り戻している。「底入れした」という説と、まだ怪しいという説が拮抗している状態だが、割高だった一部ハイテク銘柄のPERも一時よりはかなり調整されてきており、またショート(カラ売り)攻めが確実に儲かる地合から徐々に脱しつつあることから、今週はややボラティリティーも低下するものと考えられる。米経済は依然として堅調である
3. 中東は先の「暴力停止合意」がまったくのface-saving(参加者のメンツを立てるだけの)なものであることが明らかになり、現地では依然として大規模な衝突が起きている。こうした中で、パレスチナは一方的な国家樹立宣言を、対してイスラエルは一方的な分離政策を発表する可能性があり、この地域は火種を抱えたままである
4. こうした中で原油相場も不安定な動きとなりそうだが、商品相場の中で高値波乱を続けているのは原油など一部の商品だけで、金相場などは落ち着いた動きであり、中東の波乱が拡大しない限り、原油相場への影響は限定的なものになる。問題は供給に影響を与える動きが出るかどうかだ
5. 外国為替市場関係で懸念されるのは、ユーロ安に歯止めがかからないことだ。介入警戒感はあるものの肝心のドイツが介入に消極的と言われており、またアメリカも潜在的なドル安懸念がある中で、繰り返しドル売り市場介入することに反対していると伝えられる。スタート時点から既に対ドルで28%も下げているユーロだが、今後持

続的な反発基調に入ることは難しいと考えられる

事業規模 1 兆円と規模も大きく、かつ政府が IT 関連で新味を盛り込んだとした総合経済対策に対する日本の株式市場の反応は極めて冷たいものだった。経済政策は、市場に驚きと勇気を与え、市場経済の鼓動である株式相場を本来押し上げるべき性格のものとの考え方に立つならば、今回の総合経済対策はまたまたの大失敗だと言える。

株価の反応が好ましくないことを見て宮沢蔵相は「市場の反応は気にしていない」と述べたと伝えられるが、これは考え違いも甚だしいと言わざるを得ない。政策を有効なものとするには、株式市場にこれを好感させ、その好感度を将来への企業や消費者の行動強気化に結びつけて消費や投資を刺激するべきものなのに、最初から「市場の好感」を無視し、勘定に入れていないとしたら、それは最初から市場を経由した経済への好影響を放棄した総合経済対策だということである。

日本が経済的苦境に陥った 90 年代初めからの経済対策と市場の関係を思い起こすと、遡れば遡るほど政府の経済政策、経済刺激策に対する市場の反応、期待は強いもので、例えば日経平均にしても 400 円高、500 円高という形でその全貌が明らかになったときには少なくとも市場は好感したものである。しかし、90 年代が進むに従って市場の反応は徐々にしらけたものとなり、最近では「総合」とか「第何次」経済対策が出るとむしろ株式市場は失望して下げる展開が続いている。

これは、日本の経済対策がその本筋において時代の要請に合致せずに、注意深くポイントを外し続けてきたことよりの証左である。市場から期待されず、財政赤字を膨らますだけの景気刺激策が、株式市場で失望売りを誘うのは当然である。このニュースで何回も取り上げているとおり、今の日本に必要な経済対策は、規模ではない。日本の企業や個人に対していかに「変化促進的」「将来への自信醸成的」であるかが重要なのだ。

しかし、日本の経済政策はどこから見てもこれまで一貫して「現状維持的」「不安感の一時除去的」なものであった。これは「避けられない変化」と「抜本対策がなければ抜け去らない消費者の不安感」を先延ばししているだけで、なんの対策にもなっていない。基本的には先週発表された総合経済対策もその範疇を抜け出すものではない。

中小企業金融に 4 兆円以上が割り当てられているが、中小企業の現状を維持するためだけに使われるとしたら、それはいつまで立っても中小企業が将来への展望・体制が整わないということであり、市場が好感しなかったのは当然である。それを「気にしない」政府は経済対策の策定能力を失っていると言える。

株式を中心に市場は急速に日本政府の経済対策に対する関心を低下させており、結局日本の民間部門の動き、それにそこに影響を与えるアメリカ経済に対する関心を払いながらの展開となるだろう。その意味では、日本の株式市場は今後も日本経済の展開を写すと言うよりは、アメリカ市場の動きに左右される他動的な展開を示すものと考えられる。

《 euro under severe pressure 》

ニューヨークの株式市場は先週後半の木曜日と金曜日に続伸となり、徐々に落ち着きを取り戻している。「底入れした」という説と、まだ怪しいという説が拮抗している状態だが、割高だった一部ハイテク銘柄の PER もかなり調整されてきており、またショート攻めが確実に儲かる地合が徐々に一巡しつつあることから、今週はややボラティリティーも低下するものと考えられる

「confession season」(告白の季節)に出た米企業の収益に対する懸念は、もともと「売るための理由」探しに引き合いに出された面が強かったが、結局の所 IT 産業・企業といっても当然ながら良い企業もあれば、悪い企業もあるという結論に落ち着きつつある。市場がどちらを見るかで全体が振り回された。そういう意味では、市場にもハイテク企業・産業に関しても等身大の実像が出来つつあると言える。虚像で上げていた部分は今後も剥げてくる可能性が高く、このままニューヨークの株式市場が落ち着くとは思えない。しかし、今週はボラティリティーが低下してくると思われる。

先週指摘したとおり、株式市場の動揺にもかかわらずアメリカ経済は全体としてみれば形は非常に良い。消費者の債務が一部で膨らんでいたり、対外収支の赤字は不安材料だが、不安材料があるのは日本経済も同じ事で、FRB が利下げを真剣に考えるほどには米経済は悪化してはいない。グリーンズパン議長は当面は「hold」を狙っているのではないかと。

ユーロ安が続いている。先週は対ドルで新安値を付けたのに加えて、ほぼ一週間ずっと一ヶ月前の介入ポイントを下回った水準で推移した。金曜日の引けも、対ドルで史上最安値に近い。

協調介入後の EU 内部、ECB と日米通貨当局との足並みの乱れも目立つ。伝えられる情報によれば、ドイツはブンデスの頃からの介入政策の継続の中で、「勝てない介入」には不賛成だと伝えられており、持続的な勝利が望めない今の段階では同国は介入には消極的だと考えられる。

週末のドイツの経済紙「ハンデルスブラット」にはドイツの経営者に対する「ユーロ安には介入で対抗すべきか」という質問に対する調査の結果が掲載されている。それによるとドイツの経営者の実に 60% がユーロ支持のための介入の必要性を認めないと回答。これに対して介入すべしと答えたのはわずか 39% だったという。通貨安があってもインフレの懸念が小さい中では、輸出にフェーバーに働くユーロ安をドイツの経営者は総じて容認しているということになる。

先週まではニューヨークの株価大幅安の原因にユーロ安が挙げられ、そのまた背景はユーロ安が欧州に事業基盤を持つアメリカ企業の収益が減少するからだという理由付けだったが、先週はマイクロソフト、AOL などの業績を背景に市場の予想を上回るものが多く、ユーロ安懸念は表舞台から退場したかの印象がある。

しかし現在以上にユーロ安が進むと、世界経済や市場の新たな不安要因となる危険性を

秘めており、今週も要注意である。ドル・円相場はまだレンジ内の動きだと考えられる。

《 tense Mideast situation 》

原油高の背景となった中東情勢は、引き続き緊迫した状態が続いている。エジプトで16、17日に行われた中東首脳会談は、アラファト、バラクの両当事者に加えてクリントン米大統領、ムバラク・エジプト大統領、アナン国連事務総長らが出席して「暴力停止」で合意した。しかし、これが参加者の顔を立てるだけの名目的な合意であることは当初から明確だったが、その限界はすぐに明らかになった。

合意成立直後からヨルダン側西岸やガザなどの紛争地域では大規模な衝突が起きているため、この首脳会談が行われた時点でのアラブ側の死者は約100人と言われたが、日曜日の段階では128人前後まで増えている。一方22日にエジプトのカイロで開かれたパレスチナ情勢を主要議題としたカイロでの緊急アラブ首脳会議は、イスラエルの「侵略行為」を強い調子で非難し、状況次第では対イスラエル関係凍結を含んだ制裁措置を取る用意があるとの警告を盛り込んだ共同声明を採択して閉幕した。またアラブ諸国はパレスチナ犠牲者の家族らへの支援策として総額10億ドルを拠出することを決めた。

今後、アラブ側とイスラエルの関係改善は直ぐには見込み難い状況である。週末のアメリカの新聞には、パレスチナは11月15日に「一方的な国家樹立宣言」を、これに対してイスラエルは「一方的な分離政策」を発表する可能性があるとの見方が紹介されていた。

「一方的な分離政策」とは、いままで和平推進のためになるべくユダヤ人とアラブ人を実生活の上でも入り組ませて、居住地域を接近させ、雇用・被雇用、商取引などの経済関係を強くして、それを人種融和と地域の共存・共栄を和平のテコにしようとしたこれまでの政策を180度転換し、実生活においても二つの民族が顔を合わせないようにしようというもの。

今まではイスラエルが職場を提供し、賃金の安いアラブ人がそれを埋めるという形で相互依存関係があったが、これを切ろうと言うことである。そういうことが実際に可能かどうかについては、「そんなことはエリートが考える机上の空論」「現実的には無理」との民衆レベルの声もあるが、入り組んだ住居環境、職環境が敵対感情の高まりを生み、事態を深刻化させたことは明確。それなら「ユダヤ人とアラブ人を分離させよう」という考え方が出てくるのは自然である。ただしその場合にはアラブ人が職を失い、アラブ人のユダヤ人に対する反感は強まる可能性がある。

いずれにしても、難しい選択が残る。バラク・イスラエル首相は「アラブとの和平交渉のタイムアウト」を宣言する見込み。和平交渉の最終局面から一転してイスラエルとアラブ諸国との正面衝突の危険性が出る事態になったことで、中東全体にやはり和平は難しいとの見方が広まっている。

カイロでのアラブ首脳会議では、エジプトなど穏健派の立場に配慮してイスラエルとの

平和の道を残した。しかしこれに対してはリビアが、「対イスラエルの姿勢が軟弱である」との判断から最終宣言への調印を拒否、ハマスなどパレスチナ過激派もこのリビアの立場を支持している。過去7年におよぶアラブとイスラエルの平和の道はまだ残っているが、その道はかなりか細くなった印象である。

アラファト議長が11月15日に「一方的国家樹立宣言」を宣言するのではないかとの見方は観測の域を出ないが、指導力を問われる状況からの脱却と、今のイスラエルとの対立感情の激化の流れを一気に国家樹立につなげようと言う思惑。ただし、パレスチナ民衆の対イスラエル感情はアラファト議長、アラブ首脳会議の思惑を超えて燃え上がっている状況であり、「一方的国家樹立宣言」でも落ち着くかは不明だし、その場合にはイスラエルが態度を硬化させることは間違いない。

いずれにせよ、中東の仲介者として振る舞ってきたアメリカが大統領選挙の最終局面に差し掛かっており、またクリントン大統領の外交手腕に対する疑念が高まっている中で表舞台に出られない状況になってきているだけに、事態収拾の見通しは立たない。原油相場は具体的に供給途絶などの事態に発展しない限りすぐには価格高騰という事態にはなりそうもないが、不安な状況は続くと言える。

今週の主な予定は以下の通りです。

10月24日(火)	日銀の武富審議委員講演・会見(宮崎) 9月消費動向調査 G20蔵相・中央銀総裁会議 8月ユーロ圏鉱工業生産
10月25日(水)	9月商業販売 篠塚・日銀審議委員講演 米9月中古住宅販売
10月26日(木)	米第3Q雇用コスト指数
10月27日(金)	9月勤労者世帯家計調査 9月全国・10月東京都区部消費者物価 9月鉱工業生産 米9月鉱工業生産 米第3Q GDP 米10月消費者態度指数 米10月シカゴ購買部協会指数

《 HAVE A NICE WEEK 》

週末はいかがでしたか。注目のON日本シリーズはダイエーが親会社のごたごたにも関わらず連勝。逆にまとまりましたかね。去年も戦っていてシリーズ慣れしている上に、直

前に藤井選手が亡くなるなどチームが一丸となりやすい環境のなかで「らしい野球」が
来ている。一方ジャイアンツはどこか浮き足立っている。

たまたま21日の初戦は東京ドームに行く機会があったのですが、いつもは午後7時過
ぎにならないと一杯にならないのに、土曜日は(たぶん日曜日もそうだったでしょうが)
午後の6時には超満員。関心の高さを示しました。私は午後4時30分には行って、雰
囲気を堪能しましたが、試合としてはホームランが4本も出て見応えはあった。第二戦につ
いては偽のチケットまで出たそうで。しかし、試合はダイエーの良さばかりが出ている。

第一戦の川相の代打、槇原の同点でのリリーフには唖然としました。「それはないでしょ
う」という感じ。球場全体もどよめきました。ジャイアンツの打線は寸断されている。私
の意見では最初から清水ではなく元木で行くべきだったと思う。

まあそれでもジャイアンツも一つぐらいは勝つでしょう。しかし、今のままだと前評判
の割には一方的なシリーズになるような気がする。ぜひ面白くして、7戦をして欲しいも
のです。

《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》