

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1568号 2000年11月27日(月)

〈 lower yen ahead 〉

ドル・円相場は、今週も安値トライとなりそうだ。今年これまでの安値は2月22日に記録した111円73銭だが、それを超えた円安になる可能性が高く、当面の目標は115円前後となる。ただし、円安のペースは円の戻り局面を織り込みながら、ゆっくりしたものになる。円安には

1. 森政権の継続が決まったものの、森政権の下で市場が期待しているような日本経済の再生・蘇生が順調に行くとは市場は見えていないし、先行きを見ると日本の政治への不安定感、統治可能性への疑念は高まったと見ている
2. 日本の株式市場への海外投資家の見方は、不良債権問題などを中心に厳しくなっており、日本への投資も減らしている。日本経済の景気回復への見通しが立たない限りは、円高要因となる海外投資家の日本への資金回帰は望めない
3. 低金利局面が続く中、個人などを含めて海外に（特にドルに）資金を置く動きが徐々に強まっており、日本の経常収支黒字の減少傾向もこうした動きに拍車をかけている
4. 円高には神経質な日本の通貨当局も、通貨安によるインフレの懸念が全くなく、輸出の下支えになる円安が景気へのプラス要因になるなかでは、円安方向への通貨の動きに関しては黙認・歓迎する方向にある

などの背景がある。世界的に見ると、ユーロが対ドルで従来の介入水準を下回ってユーロ安で推移し、その他のほとんどの通貨が対ドルで安値追いになるなど、資金がドルに集中しすぎている印象はする。「消去法」的に、世界的なドル高になっている印象で、アメリカ経済に変調があった場合にはこのドル高が大きく傾く可能性があるが、EU、日本など景気の先行きに不安感が強まっている中では、1)まだしもアメリカ経済が強く、2)金利も高く、また3)海外に資産を分散していたアメリカの投資家が国内株式市場の軟化で資金を国内に戻している過程とあれば、しばらくは円安と見るのが自然である。当面は、115円がターゲットとなる。

ただし、ドルのサイドにも不安材料を抱えているために、円安も一直線では進まず円の戻りを織り込みながらのゆっくりしたものになる。

日本はもともと、株式市場、為替政情に政局などの影響があまり響かない国だった。政治家は代わっても（事実首相はすこぶる代わるが）、官僚機構がしっかりしていて、市場としては政治の方向性を首相が誰であろうと予測することだ出来たからである。そして、戦後のかなりの期間はこの官僚制は機能していた。そして、この官僚制への予測可能性さえあれば、首相は誰でも良かったのである。だから、政治で相場が動くことが少なかった。

しかし、先週は本来「政権の持続」「安定」を歓迎するはずの市場が、「森政権の継続」が決まった火曜日から下げに転じたのが特徴だった。市場はあの形での「安定・継続」を嫌がったのである。市場はまた、安定の先の「不安定」を見た。

市場が政治に変化を望むのは、その時点の政治が経済の蘇生を阻害しているときである。それ以外は総じてマーケットは政治の安定性・継続性を望む。なぜなら、市場は予測不可能なことを嫌がるからだ。市場にとって、経済の円滑な運営さえ保証されれば、政治には安定してもらえれば良いのである。今までの日本の政治は、トップ（首相）は変わったけれども、中身は変わらなかったのである。だから市場はあまり政治を気にしないで済んだ。

これが海外だと違う。レーガンが狙撃されたときには株価は大きく下げたし、政治家の政策に株価は大きく左右される。政治を実際に動かしているのが政治家（アメリカの場合は大統領）であって、官僚機構はそれを実行しているだけであることを知っているからだ。今のニューヨークの株価もそうだが、海外の株価は常に政治に敏感である。

おそらく、加藤元自民党幹事長の政治的反乱に国民と同じくらいに、日本の株式市場もある種の期待をかけていたのではないか。保守本流を掲げていて、実際にどのくらい日本の政治の舵取りを変えられるか分からないが、一方では「真の改革は、保守にしかできない」というエドモンド・バーグの言葉もある。

株式市場は明らかに、日本経済の蘇生には公共事業の進め方に関わる財政政策、新しい事業を興すことにかかわる規制緩和に、新しい潮流の台頭を加藤元幹事長の動きの中で期待したのである。しかし、それは実にあっけない失望に変わった。

しかも重要なのは、歴代何人かの首相を輩出してきた有力派閥の分裂で、加藤氏初め何人かの将来の指導者たりうる人が当分でてこられないような形になったことである。清新な政治は自民党からは当面期待できなくなった。事実森首相の下での新たな人事構想では、野中幹事長、亀井政調会長の留任が決まろうとしている。

では市場は民主党に期待しているか。期待しているかもしれないが、手腕は未知数と不安に思っているに違いない。だから、株価は先週初めの日本の政治の動きに失望せざるを得なかったのである。

しかし逆に言えば、これは党内の勢力、派閥のせめぎ合いだけでなく、国民以外に日

本の政治が外部に新たな判定人を持ったことを意味する。選挙民は何年かに一回しか政治に参加できないが、市場はウィークデーの毎日開いていて、政治の採点をしている。財政赤字が大きい時代のアメリカには「債券本位制」という言葉が使われたことがある。債券相場が下げるような政策は駄目な政策と見なされた。債券市場が政権の政策の採点をし、それが株式市場にも響いたし、政権の人気も左右した。

日本でも株式市場に加えて、債券市場が政治の判定を始めるときはもうすぐだろう。今の日本の八方塞がりの状況の中で一つ望みがあるとしたら、世界一の借金で日本の一番の弱味が本来出るはずの債券市場が発言をし始めたときだ。悪しき政策には、債券相場は大崩れ、利回りの急上昇で応える可能性がある。これは効く。それは党内の反対勢力よりも、何年に一度しかこない選挙よりも時にパワフルなものになりうる。

それが政治を鍛え、多少は日本の政治が良くなるのではないか。政治自らの自浄作用が瓦解を見た今、その面からの市場の動きに注目したい。

《 winner will be Bush 》

混迷の米大統領選挙は、日本時間の27日午前9時過ぎにフロリダ州のハリス州務長官が州最高裁の判断に基づく期限に従い

| | |
|-----------|-----------|
| ジョージ・ブッシュ | 2,912,790 |
| アル・ゴア | 2,912,253 |

と票数を確定したことから、わずか537票差ながらフロリダ州におけるブッシュ勝利を宣言した。この結果、現時点の判断ではフロリダ州が持つ25票の選挙人の票はブッシュに入ることになる。今のところブッシュは勝利宣言をしていないが、ブッシュは次期大統領への大きなステップを踏んだことになる。

しかしゴア陣営は、少なくとも表面的にはこの州務長官の決定を月曜日に再び法廷に持ち込む意向のようである。州の最高裁の決定した期限に対する異議申し立てという形を取る見込み。実際の所、パームビーチ郡の手作業による集計作業はあと1000票を残して終わっていないとも言われており、ゴア陣営はこうした点を突いてくるものと見られる。

しかし、全体的に見れば次期アメリカ大統領にはブッシュがなる可能性が強まったと言える。既に民主党の中や、ゴアの支持者の中にもこれ以上法廷闘争を長引かせることの政治的口スに対する懸念が出始めている。このまま法廷闘争を長引かせて国民の離反を招けば、4年後の大統領選挙にも響くという見方で、この意味では法廷闘争は続けようと思えばどこまでも続けられるが、最後は「政治的決断」の問題になると思われる。

ゴアが手だてを徐々に失いつつあるのに対して、ブッシュにはまだ大統領に到達するための様々な手段がある。法廷闘争もそうだが、現実にはフロリダ州の票が自分に有利に

いったん確定したという既成事実も味方する。加えて、ブッシュの共和党はフロリダ州議会、連邦議会を押さえている。

筆者はあまり遠くない時期に、アメリカの政治は「ブッシュ次期大統領」の方向で動き出すものと考えている。ただし、確定するまでは株式市場には大統領選挙からみの不安感が残るだろうし、それがなくなっても景気や企業業績への懸念は強い。

今週の主な予定は次の通りです。

| | |
|-----------|--|
| 11月27日(月) | 10月大型小売り店販売・商業販売 米10月中古中古住宅販売 |
| 11月28日(火) | 米10月耐久財受注 米11月消費者信頼感指数 |
| 11月29日(水) | 10月鉱工業生産 米7-9月GDP改定値 |
| 11月30日(木) | 日銀金融政策決定会合 10月住宅着工・建築着工 米10月個人所得・支出 米11月シカゴ購買部協会指数 ECB理事会 |
| 12月1日(金) | 東京都区部11月消費者物価 全国10月消費者物価 1月完全失業率・有効求人倍率 米11月製造業NAPM指数 米10月建設支出 |

アメリカではクリスマス商戦が始まって、今後のアメリカ経済の行方を占うものとして注目されている。アメリカでは通常、23日の感謝祭を過ぎたあたりからクリスマス商戦の開始との見方だが、今現在で入って聞いている報道では、「順調」というのと、不振ではないが昨年ほどではないとの見方があってどちらが正しいかは不明。一つはっきりしているのは、昨年より良い(伸び率などで)ことはないだろうということである。

アメリカの景気が個人消費のかなりの部分を占めるクリスマス商戦のところで躓けば、景気に対する見方は弱まる可能性が高く、その場合にはFRBに利下げを期待する市場の声を強まろう。ただし、今の労働市場環境から見てFRBの利下げのペースが速くなるのは先で、当面は様子見的な小幅なものになる可能性が高い。

〈 have a nice week 〉

週末は二日とも良い天気でした。特に日曜日は所用があって外環を北上して東北自動

車道にはいり久喜まで行ってきましたが、雲一つない天候で走っていて秋を満喫しました。関東のゴルフ場も今が一番紅葉が綺麗なときではないでしょうか。もっと、そう思っ
て出かけた人が多かったのか、日曜日の夕方から夜にかけての渋滞は相当なモノでした。

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》