

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1653号 2002年09月24日(火)

《 worldwide selloff of stocks 》

東京が三連休の間の世界の株式市場は、アメリカの対イラク戦争に対する懸念増大などを主な材料に、韓国、香港市場を皮切りに下げに転じ、その後は欧州市場、アメリカ市場が互いに共鳴するように大きな下げを記録して終わりました。

韓国市場の下げは3%に達し、香港も安い。欧州市場ではドイツのDAXが4.69%安、オランダ、イタリアの4.32%安を先頭にほぼ全市場が下げ、23日としては最後のアメリカ市場では、企業業績の先行きに対する不安を背景にNasdaqが36.17ポイント、約3%の下げて1996年9月12日(1165.81)以来6年ぶりの安値である1184.92ポイントに落ち込みました。この結果、Nasdaqの今年に入ってから下げ幅は、39%に達した。ダウ工業株30種平均の下げは113ドル87セント安で、引けは7872ドル15セント。

ヨーロッパの株式市場では、シュレーダー首相が政権を維持できる見通しとはなったものの、その政権維持は薄氷の上を歩くような危ういものとなったこと、アメリカ市場で付け加えるならば、企業業績ばかりでなくコンファランス・ボードの景気信頼感指数で見ても、アメリカ経済が先行き鈍化するのではないかとの見方、などが株価を押し下げた。Nasdaqがついこの間までレベルとしては5000の水準にあったことを考えれば、23日の引値は、信じられないくらい安い。1000の大台割れも視野に入ってきたと言える。

株が世界的に下げたのに対して、上げたのは債券相場でした。先週末の日本では10年債への応札割れで債券相場が一時大きく下げましたが(利回りの上昇) 週明けの海外市場では、アメリカの10年債の利回りが3.69%と大幅に低下して、過去40年来見られなかった低水準に落ち込んだ。30年債の利回りも4.69%と、4.5%を下回る勢いを示している。5年物ノートは2.74%、2年物は1.90%。

23日の株価の下げに関して、ウォール・ストリート・ジャーナルはアナリストの言葉を引用して

「"As people have been worrying more and more lately about the oomph in the economy, or the lack thereof, everybody has learned that tech is cyclical," said Alfred Goldman, chief market strategist at A.G. Edwards & Sons. "If you're worried about the business cycle, you don't get excited about technology."」

と伝えているが、筆者の頭に浮かんできたのは、今年の8月26日の第1650号に書いた「世界的デフレ論」でした。普通戦争はインフレ要因だが、今懸念されているアメリカの対イラク戦争は、インフレ惹起の臭いを少しも持たない。むしろデフレ論を加速しそうなのが特徴で、世界的に金利の水準は急速に切り下がっている。こうしたデフレ懸念の強まりの中で強まっているのが、アメリカを中心として企業業績への懸念だ。インフレの時代に比して、企業はデフレ環境の中では業績を上げることは容易ではない。

《 Schröder Stands by Stance on Iraq 》

世界の株式市場が予想されているアメリカの対イラク攻撃（戦争）に懸念を深めている一つの要因は、ドイツ連邦議会選挙におけるシュレーダー首相率いる連立内閣の辛勝である。同国の選挙は22日行われて即日開票の結果、実はシュトイバー・バイエルン州首相を連邦首相候補に据えた保守系野党勢力のキリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）が、シュレーダー首相率いる中道左派の社会民主党（SPD）を得票率でわずかに上回り、第1党の座を確実にした。つまり、シュレーダーはこの点では負けたのである。

しかし、シュトイバー率いる民主・社会同盟は、中道野党の自由民主党（FDP）との連立でも、議席の過半数を占めることはできず、かろうじて過半数を制した社民党と環境政党「90年連合・緑の党」との現与党連合が再び、今後4年間の舵取りを担う見通しとなった。

このドイツの選挙結果がアメリカの対イラク戦略に打撃となる。なぜなら、シュレーダー首相は、対イラク攻撃反対を明言しており、その発言は選挙戦の最中に後戻りができないところまで進んでいる。事実、シュレーダー首相は選挙後の記者会見でも、選挙前の反米的姿勢そのまま維持して、イラクとの戦争に反対する姿勢を強調した。

この結果、イラク攻撃をめぐる欧米間の意見調整は今までに増して、困難を伴うことになった。市場では、アメリカが対イラク戦争に関わる西側の共同戦線を張るのに時間を必要とするのではないかと、との見方が強まっている。これはアメリカ経済にとって大きな負担になる。アメリカの市場にとって、イラクとの対決が短く済めば済むほど、またアメリカの勝利と戦略が貫徹できれば出来るほど、市場には大きなプラスになるものと予想されているからだ。

ドイツに関しては、たまたま先週長くこの国で取材した記者と話す機会があったが、株価の下げは日本以上に深刻な状態になっているようだ。ドイツでは機関投資家と銀行が主に株を持ち、日本ではあまり報じられないが、株価下落に伴う機関投資家、特に保険会社の経営危機が静かに進行していると言われる。また、デフレ傾向が深刻化する中で、ドイツが日本と同じような状況に陥りつつある状況を懸念する声も聞こえるという。

問題は、日本やアメリカが景況悪化の中で機敏に動けるのに対して、ドイツはそうはいかないこと。たまたま来週はECBの理事会があるが、ECBは欧州全域の景況を眺めて金

融政策を決めている。今の ECB 公定歩合は 3.25%。日米に比べて異常に高い。ドイツの景況、インフレ環境を考えれば想像を絶する高さだ。「ブンデスバンクが金利決定権を持っていたら、ドイツの金利はずっと低いところまで下がっているだろう」と述べる人が多い。

EU 加盟国の中では、インフレ圧力を抱えている国もある。金利も下げられず、EU 加盟条件ともなっている赤字のリミットから、財政の出動もままならないとなれば、株価が大幅な下げ傾向にあるドイツの苦悩は深いと言える。参加条件は入り口を絞る意味だったが、その後はヨーロッパ各国が機敏な経済政策を実行する余地を著しく狭めている。

《 a bold move by BOJ 》

こうした世界的な株価の低落傾向の中で、先週日本銀行が発表した「金融システムの安定に向けた日本銀行の新たな取り組み」、具体的には銀行保有株の買い取り構想は、詳細が決まる前にその効果に疑問符がつく状況になりそうだ。先週も発表の翌日こそ一時 412 円高まで日経 225 は水準を上げたものの、その後は反落に転じて、週末金曜日の引値は発表前の水曜日引値水準となった。

日本銀行が打ち出した今回の措置は、「サプライズ」という意味では日本の金融政策の歴史の中でも特筆すべきものだ。その意味では、それを補完する措置が政府から発表されていれば、もっと市場へのインパクトは大きかったはずだ。しかし、1400兆というのは誇張にしても大量にある日本の個人金融資産の株式市場への誘導を怠りながらの日本銀行の銀行保有株買い取りは、問題の本質を忘れていると言っても過言ではなく、早急に問題の本質への取り組みが必要となろう。そうでなければ、世界的な株価の下げの中で日本銀行の「サプライズ」のインパクトは直ちに消えてしまいかねない。

今週の主な予定は以下の通り。

| | |
|----------|--|
| 9月24日(火) | 7月産業活動指数 米 F O M C 米消費者信頼感指数 |
| 9月25日(水) | I M F 世界経済見通し 米8月中古住宅販売 |
| 9月26日(木) | 米8月耐久財受注 米8月新築受託販売 E C B 理事会 |
| 9月27日(金) | 9月東京都区部、8月全国消費者物価 8月完全失業率、有効求人倍率 8月勤労者世帯家計調査 8月商業販売 |

9月29日(日)

米4 - 6月GDP確定値
米9月ミシガン大学消費者センチメント指数
G7財務相、中央銀行総裁会議(ワシントン)
日中国交正常化30周年
IMF、世界銀行合同年次総会(ワシントン)

FOMC と ECB の会合は、ともに利下げを打ち出す可能性がある。今の世界的なデフレ傾向、そしてそれを受けた金利低下の中では、利下げのリスクは一般的には小さい。23日の世界の市場で目立ったのは、株価の大幅下げにもかかわらずのドルの上げである。24日早朝のドル相場は、124円近辺。市況の中に出てきたのは、「(traders are also looking for) any erosion of confidence in yen-denominated assets and possible capital flight.」という単語である。応札額が入札額を下回ったことを指している。今週の市場は、この株安にもかかわらずのドル高が続くかどうかの一つのポイントで、筆者はその可能性が強いと考えている。

《 have a nice week 》

またまたの3連休。二週も続くとちょっと休みが多すぎる感じもしますが、みなさんはいかがでしょう。

来週の日曜日29日は日中国交回復30周年ですが、このレポートを書いている今現在、筆者は中国の上海にきています。今日の昼間に日本に帰る予定ですが。

去年も9月に中国にきました。重慶を起点に山峡を下り、宜昌、武漢と移動して、最後上海に寄ったもの。その時のレポートは <http://www.ycaster.com/news/010910.pdf> (1605号)に残っていますが、今回は前回と違って少し腰を落ち着けて数日にわたって滞在しましたし、いろいろな人に会ったり、中国の人たちの家庭や家を見せてもらったりしていますから、次回のレポートでは一年ぶりに中国の問題を取り上げてみたいと思います。

それでは、みな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》