

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1658号 2002年10月28日(月)

## 《 heavy week 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 日曜日に行われた衆参統一補選の結果は、自民党圧勝・民主党惨敗の結果となり民主党のていたらくが鮮明になった。野党が勝手にこけたことにより政府・自民党内の路線対立は先鋭化する可能性が強い
2. この結果、「月末」とされる不良債権処理・デフレ対策がどうまとまるかは予測できなくなった。今の政府・自民党には求心力も働いていない。政治環境を考えるとどちらのサイドにも大きなブレイクスルーは期待されない。しかし中途半端な案は、もっと日本経済に打撃になる可能性がある
3. こうした中で、日本の市場は円安、株安の危険性を抱えながらの展開となろう。アメリカ市場は株価が力強い展開となってきたが、逆に経済指標は弱いものが目立っている。ということは「行き過ぎた悲観論」の修正が続いていることになるが、脆弱性も抱えている

経済政策を巡って対立している小泉・竹中コンビと自民党執行部の選挙結果の受け取り方はかなり違う。小泉首相は間違いなく、自分の路線が選挙で追認されたと考えるし、竹中大臣も「ハードランディング路線に対する反発は少ない」と考えるだろう。こうした政権執行部の考えを象徴するように、27日夜に補選後の経済政策の進め方を協議した福田官房長官と竹中氏は「金融安定化策」に関して、「竹中氏の基本方針を変えない」ことで一致した、と日経新聞などが報じている。

竹中・金融安定化策を強く批判している自民党・与党サイドの補選結果の受け止め方は全く違う。与党三党が結束してハードランディング路線に歯止めをかけようとしていることが評価された、という受け止め方。つまり立場・見方が全く対立しているわけだ。28日には大手銀行首脳と竹中・金融財政・金融担当相との会談がセットされていて、これで3回目。堂々巡りの印象が拭えないが、両方の立場が生きる案を想定するのは難しいし、折衷案では混乱が一段と酷くなるのは目に見えている。混乱は深まっている。

こうした中でマーケット、特に株式市場の関心は総合デフレ対策・不良債権処理のうち、前者により強い関心を払うだろう。なぜなら、不良債権の処理はいずれにせよ景気に打撃的であって、そこからどのような案が出てくるにせよ、日本経済の先行きを占うには「デフ

レ対策」の中身が重要と考えられるからだ。しかし、この面では「これ」といった目立った案が出ておらず、また小泉政権のデフレ対策スタンスも「不良債権処理」に向ける熱意ほど強いものではないように見える。ということは、小泉政権の施策は依然として景気に対して damping（抑圧的）なスタンスだと言うことである。

長期的に見た場合、日本経済の再生には大胆な規制緩和が進むことが一番良いと筆者は考えるが、その方向に総合デフレ策が向いている兆しはない。野党（民主党）が大きく、かつ勝手にこける中で、政権と自民党の政策を巡る確執は一段と強まる兆しがあると見る。

### 《 taste of the socialism 》

税効果会計の大幅見直しや資産査定に厳格化、それに銀行債権の新旧勘定への分離など、今回の竹中案は、今まで日本政府が出してきた路線の中では最も「ハードランディング路線」と言える。「ハードランディング路線」は、必ずしも市場の否定的な反応を呼ぶわけではない。その路線の先に経済の再生を見れば、「先取り」の市場はプラスの方向に評価する。しかし、今回はそれがない。そのことが、今回の竹中路線の欠陥を示している。

市場が竹中路線に好意的な反応を示さない理由はいろいろあると思う。その一つは、「社会主義の臭い」だ。報じられている竹中プランを読むと、「ああ、この人達は銀行を国有化したらすべてうまく行くと思っているのだろうか」と思える箇所がいくつも出てくる。「国有化」という言葉に、あたかも夢や美しさを見ているかのように。

しかしそうだろうか。竹中プランには、「国有化のあと」が全く書かれていない。分解して外資に売るのが、どこから経営陣を連れてきてどういう経営させるのか……。国有化後のシナリオが全く描けていないのに、どうみても国有化まずありきの案が出てきたのでは、市場は評価できない。

銀行が国有化されるとする。一方で、小泉政権では「郵政の民営化」に向け大きな努力が支払われている。日本の株式市場には、民営後の郵政の株が上場され、銀行の株（銘柄）が著しく減少するという想像を絶する状況が生まれかねない。

「国有化」は万能薬ではないだろう。国有化された企業には、株式市場は発言権を持たない。市場の論理は通じなくなる。であるが故に、世界中で国有企業の行き詰まりが起り、世界中で「民営化」が行われてきた。確かに国有化・国営化で機敏に素晴らしいことが出来るかもしれない。もし素晴らしい銀行経営案を持っている人がいたら。しかし実体は、世界中の銀行が「新たなビジネスモデルの構築」に呻吟しているのが現状だ。モルガンモシティもリストラの最中にある。マジックがあるとは思えない。

株式市場が望むのは、「活力ある企業組織」である。国有化されたあとの銀行から、市場のニーズを読みとった適切な資金供給が行われるだろうか、と思う。むしろ、「政策、またはそれに名を借りた金融」「裁量金融」が横行する危険性があるのではないか。しかも、竹中案では一つ二つの銀行が国有化されるという話ではない。もっと多い。

政治家が活躍する場が増えたりはしないのか。国有化はどの程度の期間するのか。だから、

今の竹中プランの「国有化ありき案」に対しては、私も市場も「for what ?」と問わざるを得ないのだと思う。

一方で、トヨタなど大企業の大株主には日銀がなる。日銀の株買い取りの案を当初歓迎した株式市場もその後は話題にもしなくなった。金額が小さいという面もあるが、市場はそうした案に「強い違和感」「これは市場は本当は歓迎してはいけない案」だと考えているのではないか。

今の日本は、史上例を見ない建前資本主義・実質社会主義国になりつつある。これでは株式市場は燃えない。竹中案では、新勘定を受け継ぐ国有化後の新銀行には、「利益目標を課す」という。本来予測不可能性の中の生き物である経済の中で、「利益目標」というのは、いかなる位置づけになるのか。それを達成できなかつたら、銀行の経営陣をまた入れ替えるのか。疑問符が付くことばかりだ。

最初に書いたとおり、株式市場にはそれがうまく行く予想が立つなら、ハードランディングを歓迎する素地はある。市場はそれに乗る。韓国の例が良い例だ。しかし、竹中案に市場が乗らないのは、本来資本が嫌がる動き、昔の日本がそうであった何にでも国が容喙するシステムが出来つつあるからではないか。

### 《 free the market 》

ルールを突然変えるのも問題だ。経済は予測可能性の中で運営される。その予測可能性を突然政府が断ち切るのも、筋が通らない。ここは日本企業の再生の為には本当に何が必要なかを念頭に経済政策を再構築する時期だと思う。それが出来なければ、日本の経済政策は迷路にはまったままとなる。

また不良債権を正常債権から一括して切り離す新旧分離も、随分と乱暴な話だ。ビジネスは成功と失敗の狭間で常に揺れるのが普通だ。正常債権と不良債権の区分けも、境界を画することは言うほど簡単ではない。「リスク」が利子を生む面があるから、リスク管理さえ出来ていればその境界は曖昧のままの方が良い事もある。

もっとも、永田町の政治家達が、急に台頭してきた竹中2役大臣にやっかみの気持ちから非難を浴びせている面があるのは、見ていて気持ちの良いものではない。「俺に相談がない」というのも、大人げない話だ。

しかしながら、市場が評価しない案はダメだ。市場が燃えない案もダメだ。やはり、市場が素直に評価でき、株価が将来を見ながら上がれる案にすべきだろう。運用に困っているお金はヤマほどある。そのお金が動き出して株価が上がれば解決する問題も多い。竹中さんはかつて「マーケットが評価するかどうか」という言葉をよく使っていた。今回もそうすべきだろう。

週明けの市場は株安、円弱含みの中で推移しているが、全般的様子見の中で引き続き薄商いが続こう。ということは、株価は軟調だということだ。今週の主な予定は以下の通り。

10月28日(月)	9月商業販売 世界経営者会議(～29日)
10月29日(火)	9月完全失業率、有効求人倍率 9月家計調査 9月鉱工業生産 政府税調総会 日朝国交正常化交渉(マレーシア、～29日)
10月30日(水)	経済財政諮問会議 日銀政策委員会・金融政策決定会合 米9月シカゴ連銀指数
10月31日(木)	9月勤労統計 9月建築着工、住宅着工 2年国債入札 米7-9月GDP 米10月シカゴ購買部協会景気指数
11月1日(金)	10月新車販売 米10月雇用統計 米10月ISM製造業景気指数 米9月個人所得 米9月建設支出

上の表を見て、今週の金曜日が1日であるにもかかわらず「雇用統計」が発表されるのを発見しました。確か以前は1日の金曜日は発表がなかった。翌週送りだったのですが、IT社会になって統計のまとめが早くなったのでしょうか。

### 《 have a nice week 》

金曜日から11月ですか。そう言えば、先日日本橋の丸善に行ったら地下に2003年の手帳が山のように積んであった。筆者は毎年パイロットの手帳を使っているのですが、それもあったので買ってしまいました。予定を二重に書くのはもうちょっと先からですが、11月と聞くと急に年末を考えるようになる。

だいぶ寒くなりました。ただし陽が出ている日中は暖かい。そろそろコートを手を持って出勤する時期ですか。寒くなると風邪を引く人が多くなる。健康にはお気をつけください。

《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》