

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1663号 2002年12月02日(月)

## 《 150 ~ 160 for the yen 》

本人がどの程度、その意思、意欲があり、そして発言の重要性を分かって言ったのかは不明ですが、この週末に為替関係として出ていた一番大きなニュースは毎日新聞のネット版にありました。日曜日の夜8時過ぎにアップされている。

### 「円は1ドル = 150 ~ 160円ぐらいが世界水準だ

塩川正十郎財務相は1日、仙台市で行った講演で「日本の現在の實力からみると、円は高すぎるのではないかと」の認識を示し、「世界の水準で計算したら1ドル = 150 ~ 160円ぐらいがいいはず」と述べた。

財務相は「電機業界などは1ドル = 125円で辛抱して一生懸命やって、『おかしいな』『日本はもうからない』といわれている。我々の役所では国際的信義があって出来ないで、民間で円安策をとってもらいたい。徐々に解決していかねばならない」と語った。 【飯山太郎】

この記事を書いた記者の名前も明記されているし、発言部分は括弧でくくられているので、実際にその通りに語ったのでしょう。私が見る限り、日経など他の新聞にはこの記事はない。たまたま塩川大臣の発言の場には、毎日以外の記者はいなかったとも理解できる。

塩川さんの発言のうち、「世界の水準で計算したら」という部分は、購買力平価なのか何なのかは不明。しかし、常識的に考えれば、彼を取り巻く役所の中で、そういう計算が出来ていると受け取れる。ということは、円高についてはかなり浅い段階(例えば120円割れ)で介入の可能性があるが、ドル高サイドについてはドル高・円安をかなりディープに許容すると考えることが出来る。

興味深いのは「電機業界などは1ドル = 125円で辛抱して一生懸命やって、『おかしいな』『日本はもうからない』といわれている。我々の役所では国際的信義があって出来ないで、民間で円安策をとってもらいたい。徐々に解決していかねばならない」の部分である。

塩川財務相は具体的に電気業界を取り上げて、「1ドル = 125円で辛抱して一生懸命

やって、『おかしいな』『日本はもうからない』といわれている」と述べている。もっとさかのぼれば100円前後もあったのだから、なぜ125円を具体的例として『おかしいな』『日本はもうからない』となっているのかは不明ですが、直近はそのレベルにも達していないのですから（今朝のこの文章を書いている時点の為替相場は122円54～59銭）塩川大臣としては、為替市場の現状を「不当な円高」と見ていると考えられる。これは日銀のスタンスとかなり違う。

「我々の役所では国際的信義があって出来ないの、民間で円安策をとってもらようにしたい。徐々に解決していかねばならない」と言っている部分も、その意図を斟酌するしかない部分です。「我々の役所では国際的信義があって出来ない」という部分は、財務省として「円安誘導」は出来ない、と述べているのでしょう。

もっとも、一番我々の記憶にあるところでは、世界最大の経済国であるアメリカが1985年に国際的合意をニューヨークのプラザホテルで成立させてドル安を演出した「プラザ合意」があるのですが、その円バージョンとも言える「逆プラザ合意」がなぜ許されないのか、国際的信義にもとめるのかは不明です。しかし少なくともアジアに対する影響など、塩川大臣の気持ちの中に「役所では出来ない」と考えて「するつもりもない」と言っているのでしょう。このスタンスが正しいかどうかは判断が分かれるところです。日本には、その旨宣言して、国際的協調の下に円を塩川大臣の言うとおり160円程度まで円安にすべきだという根強い意見もある。

### 《 lower yen for the future ? 》

「民間で円安策をとってもらようにしたい。徐々に解決していかねばならない」という部分は、具体的には資本流出を促しているを受け取るのが妥当でしょう。日本経済の命脈を保つためには、円高のもととなっている「輸出」を止めるわけにはいかない。としたら、国内資金を海外に出す必要がある。もっと資本を海外に出して、円高を民間主導で「(150円～160円の望ましい水準までもっていった)徐々に解決していかねばならない」と述べているわけである。

つまり今の為替相場は「円高に過ぎ、解決しなければならない問題」として塩川大臣がとらえていることになる。

この大臣の発言を、例えば黒田財務官など他の財務省の通貨当局者がどうフォローするかは見ておいた方が良いでしょう。しかし、この発言だけでも日本の通貨当局が国内の景況悪化やデフレ圧力などから、為替相場に対して円安を望んでいることが明確になったと言える。そうは言っても、大臣の発言ですから。

株式市場に目を転じると、先週は日米とも株式市場のマジック数字は「9000」でした。日経平均はこれをクリア、対してニューヨークの株式市場は直前で止まって週明けを迎えている。もっとも、日本の株価はちょっと反発してもこのレベルを回復できる水準にあっ

たのに対して、アメリカの株価は7000ドル台を深く落ち込んだあとの反発プロセス。

実はこの週末にチェックして分かったのだが、ニューヨークや東京ばかりでなく株価は世界的に10月の第二週に底入れする形で、その後は堅調なじり高歩調をたどっている。ヨーロッパでもそうだし、アジアでもその傾向が強い。その中では、戻り幅が小さいのはむしろ日本なのですが、いずれにせよ世界経済は悲観ムードから抜け出した。

最大の理由は、アメリカ経済に対するセンチメントの改善である。一時の悲観論はかなり消えてきて、むしろ強気の見方が強まっている。例えば、先週木曜日のファイナンシャル・タイムズの見出しは、「米国経済への見方、好転」だった。これは、日本経済新聞やウォール・ストリート・ジャーナルなどが共有する見方でもあるようで、世界の代表的な経済紙はアメリカ経済に比較的強気になってきた。対して、例えば日本などでは読売、朝日など一般紙が依然としてアメリカ経済には悲観的。

出てくる数字や株式市場の動きを見ると、アメリカ経済が予想された以上に強さを保持していることは明らかである。株式市場のセンチメントの変化という要素を除いても、消費者の景気に対する信頼感や消費の動きなどに強さが見え、それが株式市場の力強い反転に繋がっている。そして、このアメリカ市場の強さ(10月安値からの上昇率は、NASDAQが+32.7%、NYダウが+20.9%)に引きずられる形でドイツDAXなども+27.8%といった反発を示している。これは世界のその他市場についても言える。

対して東京市場の戻り率はTOPIXが+8.8%、日経平均が+11.0%と世界の他の市場に比較して半分以下。これは世界の各地市場におけるハイテク株の戻りは東京市場でも発生したにもかかわらず、例えば小泉改造内閣発足以降の銀行株の急激な下げなどで、東京市場の指数の上げ幅が限られたことなどによる。その意味では、東京市場の株価はまだ上値を追う余地がある。

アメリカ経済にとって正念場は、これからのクリスマス・シーズンの消費者の購買動向だろう。良く言われるようにアメリカの消費者は一年の三分の一程度の買い物を、このサンクスギビングからクリスマスの一ヶ月の間にすると言われている。そしてこの期間の米消費者の購買ペースが、米GDPの7割近くを占める消費動向を左右する。

今のところ、慎重論と楽観論が入り乱れているようだ。小売業者の方も早めに店を開いたり、販売攻勢を例年より少し早めに設定していたりすると伝えられている。この期間の売り上げのペースは来年以降の米経済を占う上で極めて重要だ。

しかし筆者は、今のアメリカにおける株式市場の上げ基調は、対イラク攻撃を織り込みながらの上昇である点などを含めて、かなりしっかりしているのではないかとも思っている。印象としても、アメリカ経済は意外としっかりしている。塩川発言で示されたドル高・円安歓迎発言も含めて、ドルも当面しっかりした足取りを示そう。

今週の主な予定は以下の通りです。

12月2日(月)

10月勤労統計

	11月新車販売
	衆院予算委員会集中審議
	米10月建設支出
	米11月ISM製造業景気指数
12月3日(火)	11月マネタリーベース
	5年国債入札
12月4日(水)	米7-9月労働生産性改定値
	米10月製造業受注
	米11月ISM非製造業景気指数
	ユーロ圏7-9月GDP
	英中銀金融政策委員会
12月5日(木)	7-9月法人企業統計
	11月財務省景気予測調査
	ECB理事会
12月6日(金)	10月景気動向指数
	10月家計調査
	米10月消費者信用残高
	米11月雇用統計
12月8日(日)	イラクの大量破壊兵器開発計画の申告期限

### 《 have a nice week 》

年末ですか。そうだ、来週は来年の為替相場予想も出さないと。今年は正直もっとドル高になると思ったのですが、なかなかそうは事が運ばなかった。日本の経常収支の黒字が依然として大きいことは分かっていたのですが、資本が国内で凍りついてしまって外に出なかったのがドル高が進行しなかった理由です。来年についてはその辺をどう考えるかです。

まだ振り返るのは早いかもしれませんが、今年もいろいろなことがありました。エンロンを初めとするアメリカでの企業会計不信が大きな課題になったのも今年です。そう言えば、当時こういうジョークがネットを駆けめぐりました。

ウォール街“最新”会計用語集

CFO = “Corporate Fraud (不正) Officer”(本来は Chief Financial Officer)

CEO = “Chief Embezzlement (横領) Officer”(Chief Executive Officer)

CFOは本来財務担当役員のことだが、最新の“ウォール街的意識”では『不正担当役員』、最高経営責任者を意味するCEOは『最高横領責任者』といったところか。正味の資産価値であるネット・アセット・バリュースは

NAV = Normal Andersen Valuation

金利や税金、償却などを行う前の収益は EBITDA で、エビットダ、エビータ、エビダなどと称されるが、今では「Earnings Before I Tricked The Dumb Auditor」を略したものと揶揄される。日本語にすると「ばかな会計士をだます前の収益」か。本来は「Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization」

このほか紹介すると、金利・税金を除く収益の EBIT は「Earnings Before Irregularities (反則・不法) and Tampering (不正・買収)」..... など。

ジョークと言うなら、最近小生が一番笑ったのは以下のバージョンです。このジョークの一つのポイントは、中国の新しい指導者である胡錦濤です。「胡錦濤」は「Hu Jintao」と書く。「フー・ジンタオ」です。あと一つ。「kofi」は、国連事務総長アナンさんの名前です。彼の名前は「Kofi Annan」。ジョージは大統領、condi はライス補佐官です。

(We take you now to the Oval Office.)

George: Condi (Condoleeza Rice)! Nice to see you. What's happening?

Condi: Sir, I have the report here about the new leader of China.

George: Great. Lay it on me.

Condi: Hu is the new leader of China.

George: That's what I want to know.

Condi: That's what I'm telling you.

George: That's what I'm asking you. Who is the new leader of China?

Condi: Yes.

George: I mean the fellow's name.

Condi: Hu.

George: The guy in China.

Condi: Hu.

George: The new leader of China.

Condi: Hu.

George: The Chinaman!

Condi: Hu is leading China.

George: Now whaddya' asking me for?

Condi: I'm telling you Hu is leading China.

George: Well, I'm asking you. Who is leading China?

Condi: That's the man's name.

George: That's who's name?

Condi: Yes.

George: Will you or will you not tell me the name of the new leader of China?

Condi: Yes, sir.

George: Yassir? Yassir Arafat is in China? I thought he was in the MiddleEast.

Condi: That's correct.

George: Then who is in China?

Condi: Yes, sir.

George: Yassir is in China?

Condi: No, sir.

George: Then who is?

Condi: Yes, sir.

George: Yassir?

Condi: No, sir.

George: Look, Condi. I need to know the name of the new leader of China. Get me the Secretary General of the U.N. on the phone.

Condi: Kofi?

George: No, thanks.

Condi: You want Kofi?

George: No.

Condi: You don't want Kofi.

George: No. But now that you mention it, I could use a glass of milk. And then get me the U.N.

Condi: Yes, sir.

George: Not Yassir! The guy at the U.N.

Condi: Kofi?

George: Milk! Will you please make the call?

Condi: And call who?

George: Who is the guy at the U.N?

Condi: Hu is the guy in China.

George: Will you stay out of China?!

Condi: Yes, sir.

George: And stay out of the Middle East! Just get me the guy at the U.N.

Condi: Kofi.

George: All right! With cream and two sugars. Now get on the phone.

(Condi picks up the phone.)

Condi: Rice, here.

George: Rice? Good idea. And a couple of egg rolls, too.

Maybe we should send some to the guy in China. And the Middle East.

Can you get Chinese food in the Middle East?

最後まで読んだ人は偉い(^o^)/^^。あと、「すしどころ"錦涌兆"」なんてのもありました。これも面白かったのですが、ちょっと長くてここでの掲載は無理。私の HP (<http://www.ycaster.com>) に掲載してありますから、探してください。

それでは、12月の忙しい時期を元氣でお過ごしください。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (E-mail [ycaster@gol.com](mailto: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》