

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1717号 2004年01月19日(月)

## 《 euro in a sharp adjustment 》

先週は一週間前のこのレポートで予想した「ヨーロッパ通貨の上げ止まりから反転」が直ちに大きく進行した一週間だった。後述するようにそれを後押しするような材料が出たことも大きい。しかし結論から言うなら、先週の最初の見出しである「too far too fast」という表現が妥当な、このところの急激なユーロの上げで市場に高値警戒感が強まった結果、ヨーロッパ当局者の一連の発言を切っ掛けに同通貨が自らの重みで落ちてきた、と言える。ユーロの反落を誘発できたという意味では、トリシェ ECB 総裁などヨーロッパの通貨当局者の「talk down」戦略は成功したと言える。

ユーロの反落、ドルの反発は先週初めから徐々に進んでいたが、それを決定づけたのは週末の資本の流れに関する統計発表だった。それは、「入っていないし、今後も入るか疑問」とされていたアメリカへの資本の流れ（ネットで見たと証券投資）が、予想外にしっかりしていることを示すものだった。米財務省が16日に発表したもので、それによると9月に+42億ドルに落ち込んでいたアメリカへの海外諸国からのネットでの資本流入が、10月に+278億ドルになったあと、今回発表の11月には実に+876億ドルに達したというもの。これは単純に年間ベースにすると1兆512億ドルに達し、アメリカの年間貿易赤字である5000億ドル前後の二倍に達する。11月だけを取り出すと、貿易赤字分を埋め合わせて十分な投資をアメリカは集めていたことになる。

むろん、今後も毎月これだけのアメリカへの投資流入があるということではない。しかし9月の42億ドル（5年ぶりの低水準）という数字を見て「アメリカは貿易赤字のファイナンスが出来なくなる」と言った思惑からドルを売っていた向きにとっては、11月の876億ドルの純投資増は驚くべき数字だった。しかも重要なのは、876億ドルのうち、616億ドルに相当する分は、非公的部門投資、つまり民間投資だったことだ。今までアメリカに資本の流入があるとしても日本や中国の通貨当局による介入資金の環流だろうと見られていたから、関心を引くに値する数字だ。つまり、民間の投資家もアメリカへの証券投資に熱心だった、ということである。

先週月曜日早朝に1ユーロ = 1.29ドルに限りなく接近していたユーロは、この文章を書いている現在では、1.23ドル台にある。こうした欧州通貨の反落の中で進んだのは、クロスの円高だ。ポンド・円については1ポンド = 5円ほど、ユーロ・円についても3円ほどの円高・欧州通貨安になった。円が買われたわけで、その分だけドル・円は右に

行かなかった。やっと動いたのは、日銀の委託介入の噂も出たニューヨークの週末の市場でだった。

問題は、先週の対欧州通貨で見せたドルの上昇が、持続的な、十分な根拠を持つものなのか、という点だ。その点についてはまだ確信は持てない。なぜなら、アメリカの通貨政策（口では“強いドル”を言い、実質的にはドルの下落を放置）が変わった兆しが見えないこと、先週一週間のユーロ安が“調整”に過ぎない動きとも受け取れること、さらには米金利に上昇の気配が見えない、などがその背景にある。

米政府の政策変更が示されるとしたら、今年最初の G7 であるフロリダ G7（2月6、7日）だろう。昨年9月の前回 G7 声明は

「We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. We continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate. In this context, we emphasize that more flexibility in exchange rates is desirable for major countries or economic areas to promote smooth and widespread adjustments in the international financial system, based on market mechanisms.」

と、どちらかと言えば「為替の変動」を促すものだった。その結果為替市場ではドル安が進行し、円もユーロも大きく上昇した。この表現が次の G7 で「為替の安定」を強調するものになれば（例えば、過度の変動には各国中央銀行は協調行動を取る、など）、それはアメリカや G7 としての為替政策の変更と受け取れることになる。G7 については来週か再来週に詳しく取り上げたい。

### 《 elevator boy in India 》

インド報告の第二回目は、私の目を見たインド経済です。実際の街の様子はどうかなど。インド滞在中のうち2日間は、もっぱらデリー市内を車で移動しました。案内をしてくれたのは、XEPEC INDIA（<http://www.indiamart.com/xebecindia/index.html#contact>）の経営者ジャイヤンタ・チャッタルジーさんとその奥さんであるクミ・タナベさんで、彼女は当然ながら私が見たい「新しいデリー」「新しいインド」をよくご存じで助かりました。

見たのは、デリーに初めて出来たデパートやモールなど。それを見ながら思ったのは、インドがたとえ一部ながらも、豊かな人間を中心に西欧型、または日本型と言っても良い「消費社会」に移行しつつある、ということです。

その何よりの証拠は、市内のあちこちに見ることが出来るデパートやモールの数の増加です。デパートといっても、日本のデパートあの巨大な建物を予想したら間違いです。佇まいも小ぶり。しかし、都市の他の部分とは異なる、突出して綺麗な出来上がりです。大きな駐車場があり、そこに多数の車が押し寄せる。週末は大変な混雑だそうです。

商品の揃いはかなりのもので、中を歩いている分には、日本のデパートに慣れた私でも

それほど違和感はない。違和感があるとしたら、エレベーターに乗るとエレベーターガールではなく、エレベーターボーイ（時にオジさん）が居る点ですが、これには数回乗ると慣れる。タナベさんの話によると、「デパートがデリーにも出来た . . . . しかもそこにはエレベーターなるものがある . . . .」ということで、わざわざデパートを見に、そしてエレベーターに乗るために足を伸ばす人もいるらしい。

デパートで買い物もしました。日本出発前に、インドを、そしてデリーを温かいところと勝手に決めていた部分があったのですが、夜は寒い。で、厚手のパジャマを買ったのですが、買って分かったことはまだサイズは揃っていない、ということです。しかし、レジの女性はよく教育が出来ていましたよ。「あなたはここの会員か . . . .」「入ったらどうだ . . . .」と商売熱心。

レジのシステムは日本と全く同じです。そのほかにもモールをいくつか見て回りましたが、近代化されている。日本でも見慣れた名前の店が多い。ドッカーズ、リーボック、マックなどなど。音楽ショップに寄ってみたが、内容はかなり日本に近い。DVDソフトもかなり揃っている。

こうしたデパートやモールが出来る前、インドの豊かな人々が買い物をしてきたのは3～4階建ての商店がコの字型になって道路沿いに出来ていて本当に小さな商店街。日本やアメリカでもある真ん中に小さな駐車スペースのあるやつです。そこから一気に一部の、インドの豊かな人々が買い物をする場所は、デパート（まだ数少ない）やモールになってきている。

印象として言えるのは、インドが足早に消費社会に足を踏み入れている、ということです。彼らにとってのウィークデーだったからでしょうが、家庭の中年の主婦と思われる人が多くの場合娘さんを連れ立ってデパートやモールに来て日用品や絨毯などを一杯買って、買い物を大量に載せたまま手押し車に乗せ、駐車場の自分の車まで持って行っている。光景としては、埼玉のモールやニューヨークの郊外のそれと何ら変わらない。ただし、「大衆消費社会」というにはまだ遠い。それはこうしたところに入入りも出来ない貧しい人々が多いからです。

そうしたデパートやモールでの買い物の一つの特徴は、インドでは極めて珍しいことに正価販売ということです。少なくとも私が行ったデリーの Saga - Department Stores はそうだった。モノをカゴに入れレジに行くだけ。一方、伝統的というか、昔ながらの商店街もむろん残っている。そこでは、私もやりましたが、あるのは「値引き交渉」です。私は値引き交渉が大好きな人間で、東京の街の電気店でもよくやるのですが、インドでもやって楽しかった。これは先週触れました。

こうした昔ながらの、小さい店が軒を並べ、通りかかると大勢の売り子から声がかかる商店街は、中国の田舎にもある。懐かしいとも思う。しかし、インド社会が豊かになるに従って、人々が買い物をする場所は急速にモールやデパート、スーパーに移るのではないかと、という気がする。

## 《 class problem 》

では、どういう人々が豊かになっているのか、と言う問題です。先週のレポートで、中国は「area-driven」の発展なのに対して、インドは「class-driven」の発展だと書きました。その意味合いは、例えば次の事実を見ても明らかです。すなわち、インドの大発展の原動力になっているITの分野ですが、インドの発展を担うIT技術者の大部分はITTという全国に六つほどある工科大学の出身者であること、そして彼らの出身階級はカースト4階級の上から三番目（バラモン、クシャトリア、バイシャ）までで、最下級のシュードラがIT技術者になることはまずない、ということからも言えることです。

インドでは今までも比較的恵まれた階級にいた人間が教育も得て技能を身につけ、そしてITという新しい、今のインドでは職場を最も見つけ易い、富にありつける資格を得ている、ということです。今の世界ではどの国でも、比較的高い所得を得ているのはIT技術に通じたものたち。

「最下級のシュードラがIT技術者になることはまずない」ということは、この階級の人間が良い職業、良い所得にありつくルートは極めて限られている、ということです。つまり、インドの厳格な階級社会、それに伴う社会のモビリティのなさは、他の諸国に比べて非常に顕著だし、それが将来は問題になる可能性がある、ということです。インドの識字率は日本の外務省の資料によれば65%強。字を読めない人間が現代の社会で所得の高い職業に就くことはまずあり得ない。

実際に彼らがしていることと言えば、道路の掃除とか、将来にわたって豊かには、そして子供に教育を与えられそうにない職業。そうした人々は、インドのどこに行っても目の当たりにすることが出来る。また主要道路の交差点では、車が止まると時として10オに行くか行かないかの、もう何年も風呂に入ったこともないであろう、しかし目は非常に澄んだ子供達が近寄ってきて、車の窓を叩きながら「何かちょうだい」という。

目線があったら、確実に近寄ってきます。信号待ちの時間を利用して近寄ってくるので、しばらく無視すると次なる目標に移動していなくなるのですが、うっかり窓を開けていたりすると女性の場合はイヤリングをむしり取られることもあるらしい。当然負傷をする。

デリーからアグラに通じる高速道路（といっても日本の感覚ではない）を通ったのですが、その沿線には名だたるハイテク企業や世界的企業の工場等々が並んでいるところもあるのですが、一方で凄まじい貧しさと人口の異常な多さを感じる場所がいくつもある。恐らくこの人達が「feel-good」と感じるのは、そしてその意味が分かるのにはそうとう時間がかかるだろう、と思える。

チャットルジーさんによれば、インドでは大学を出ても国内で職を得るのは容易なことではない、ということで、それはインドの出来る人たちが海外に職を求めて出ていることでも（日本のIT企業にも大勢居る）分かる。独特の身分制度、氏姓制度でやる事が決まっていると言っても、それで十分な生活は難しいわけで、これらの人々の所得を上げ、子

供を学校にやり . . . . というのは至難の業に見える。インドにとっての、かなり重い長期目標です。

見かけた乗り合いバスの後ろの宣伝には、「子供を学校にやろう」と書いてある。「子供を学校にやる。しかも全員」というのが、インドにとっての大きな課題であることが分かる。上がる株と大企業に勤めて一気に世界的所得水準に達する人々がいる一方で、子供を学校にも行かせられない貧困な人々の、同じ国の中での共存。

鄧小平が取った「まず豊かになれるものから」という政策は、恐らくインドでも当たっている。皆貧困だったら、経済を牽引する力がなくなってしまう。しかし、それが固定化すると、つまり貧富の差が固定化し、そしてしばしばそうなのですが拡大すると、今度はそれが社会の活力を奪う。インドの凄まじい発展、モノの横溢の兆しを見て、「この国は発展する」と思う一方で、「長期的にはどうなんだろう」といつも自問せざるを得なかった背景はここにあるのです。

こうした負の遺産にどう立ち向かうかは、今後のインドの大きな課題でしょう。しかし、今現在言えることは、バジパイという今のインドの首相は「中興の祖」だということです。これは多くのインドの人々が一様に認めていた。

1990年代後半からの彼の時代になってインド経済のグローバル化が始まり、それに伴って大きな経済発展が始まった。その時から世界の資本がインドにも集まりだし、それにともなって経済が活性化し、その活性化がさらに資本をインドに誘導する、という好循環が生まれた。加えて、IT 関連でアメリカなどから職が大きく流入して、それがインド経済発展の原動力になっている。昨日も紹介した成長率を見れば、インド経済の発展ぶりは明確である

### 《 expanding Indian stock mart 》

そのインド経済の発展を象徴する一つの都市がムンバイ（昔ボンベイと呼ばれた人口1600万の大都会）です。デリーより飛行機で2時間かかる南にある。当然ながら天気は全く違う。デリーが霧の多い、寒い冬のハンブルクとすれば、ムンバイはスペインの南の、陽光溢れる街です。ムンバイの空港に降りた瞬間に、「これぞ日本人のイメージにぴったりのインド」と思いました。

デリーより整然とした町並み、工事もはるかに少なく、古い建物が多い。スラムはどこにもありますが、それはそれで定着しているように見える。何よりも、南国気分で木が大きく立派なのが良く、海沿いの街なので潮の香りがして、水があるが故に街に潤いがあるのが良い。この街について言うと、空港に降りてドライブし始めて直ぐに、「また来たい」と思いました。

まずバンダナ・クッラーという新規造成中のオフィス街を見ました。世界の主要企業の大きなオフィスが出来始めていて、その中でひととき目立つのはまだ建設途中なのですが、世界最大の「ダイヤモンドの取引所」になる予定の大きなコンプレックス。インドは昔か

ら、ダイヤを含めてエメラルド、サファイアなどの宝石の故郷であり、今でも良い店が多い。

次に行ったのはニューヨークのウォール街に相当するダラーラ街です。チャットルジーさんによれば、「ダラーラ」とはブローカーを指すそうで、文字通り「株の街」という意味です。セキュリティが厳しかったのですが、彼が交渉してくれて建物（取引所）の中に入って、取引所の主任エコノミストと言われる人と暫く話しました。まあ、自信に溢れる表情でした。日本の証券会社がこうした発展しつつある市場にあまり参加する道を持たないのはいかにも勿体ない。

株価は堅調でした。去年一年間だけで72%も上がったことは先週取り上げました。今年に入ってSENSEXと呼ばれる株価指数は6000の大台、史上最高値に進んだ。その後は少し緩んでいますが、今でも史上最高値水準にある。アジアでも注目される市場の一つだと思いました。

今週の主な予定は以下の通りです。

1月19日(月)	通常国会召集(会期6月16日まで) 小泉首相施政方針演説 1月月例経済報告関係閣僚会議 日銀政策決定会合(～20日) 米国株式市場休場
1月20日(火)	11月景気動向指数(改定) 12月コンビニエンスストア売上 1月日銀金融経済月報 日銀総裁定例会見 ブッシュ大統領一般教書演説
1月21日(水)	12月住宅着工件数
1月22日(木)	ECB理事会 12月コンファレンスボード景気先行指標総合指数
1月23日(金)	11月第3次産業活動指数

### 《 have a nice week 》

寒い週末でした。土曜日も日曜日も所用があって外に出たのですが、寒さはそれはそれは尋常ではなかった。まあ世界ではもっと寒いところもあるし、東京の寒さなどまだなまむるいのですが、慣れていない身には身も引き締まる寒さ。まだ続くのでしょうか。

インドは多くの日本人にとって「神話化されすぎている」というのが、今回の訪問から得た一つの結論です。確かにインドは日本から遠い。中国や韓国からは比べものにならない

いほど遠い。また、中国や韓国のように生々しい、相まみえる歴史の事実を重ねたこともない。訪れた日本人もまだ数少ない。未だかつて日本人にとって「遠い国」なのです。

もっとも、日本には昔からインドの情報は入ってきていた。しかし、日本人が接したインド情報は間接的な、人伝のものです。言ってみれば、日本人にとってインドは、遠くから屋気楼の中で見ているような国だった。そして事実として、インドでは数多くの宗教が生まれ、悟りを開いた人々の話が伝わってきていた。日本人とは違った環境の国、という意識が最初から強い。

椎名誠の「わしもインドで考えた」という本の表題に現れているように、「インドで考えると、別のアイデア、人生観が生まれる」という一種の神話が日本にはあったし、今もあるように思う。「そうだろうか……」というのが、この国を短いながら歩いていて思ったことでした。

正直言って、インドは日本から来ると異質な国です。多様な民族、多様な言葉、そして異なる習慣。追い払っても追い払っても近寄ってくる物売り。加えてガンジーが「神の子」と呼んだ、日本人が言うことを憚る最下層の人々の存在。そして国全体を覆う目を覆いたくなるような貧しさ。それに対峙するかのように存在する豊かさと、経済の活力。卑近な例で言うならば、「インドに行けば、必ずおなかをこわす」という”神話”も聞いた。

この国には、人々が宗教的にならざるを得ないような状況は確かにある。しかし、この砂漠に近い環境の世界の住民達、例えばアラブやユダヤの人々にしても、そういう厳しさはあったのだと思う。別にインドに限らない。厳しい環境に住んだ人々は宗教を生んだ。世界共通です。

「行けば腹をこわす」というのもインドだけではない。メキシコもそうだし、その他の途上国に行けば、柔な日本人は大方体調を崩す。それは例外的に日本という国が急流として流れ落ちる河川を数多く持っている、世界でも特異の、水に関してはほとんど悩むことがなかった国だからです。世界では飲み水にも困る国はいっぱいあるし、それは増えている。

インドが目指しているのは、西欧が生み、日本もその仲間入りをした「文明」です。「文明の衝突」という誰かの本は間違いだ、という意見をどこかの本で読んだ。文明は「文明の利器」と言う言葉でも示されるとおり、利用する利器であって、イスラム教徒でも、ヒンズー教徒でも誰でも利用できる。インドは超貧困の民達の家々の直ぐ近くを、光ファイバーが走る国です。お互いに受容されないのは、相容れないのは「文化」です。確かに日本の文化とインドの文化ではかなり違う。

しかし、「文化」が大きく異なっているのは、別に日本とインドの間に限らない。隣の韓国とだってお互いにびっくりするほど違う。飛行機に乗っている時間が長いと本が読めるのですが、「韓国人から見た北朝鮮」(PHP新書)という本を読んで、その思いを強くした。

急速に道路作りが進むデリーの街、高層ビル群が出来つつあるムンバイの街。作り方は違うが、世界のどこでも見られる光景だし、今回ガンジス川の沐浴を見ることができな

ったのは残念だが、それほど神秘的なものだろうか、という疑念が私にはある。それを言うなら、中国の寺院でも熱心にお祈りする民衆の姿を見ることが出来るし、浅草の観音様にだって熱心な信者は押しかける。中野の新井薬師だってそういう意味では信者が多い。貧しき人々の群れも、中国の農村、ブラジルのスラムなど世界中で見いだすことが出来る。

その国以外の人間にとって、ある国は二つぐらいの象徴的なものでしか覚えられないのではないか。日本は「富士山、芸者」です。日本人にとってインドは「タージマッハールとガンジスの沐浴」でしょうか。そうした代表的事象は誇張される。時に酷く。韓国なら今は「焼き肉とエステ」か。

しかし当たり前だが、人々の生活はそれだけでできあがっているわけではなく、日本人が「富士山、芸者」と言われると迷惑なように、インドの人々にとっても「タージマッハールとガンジスの沐浴」と呼ばれるのは迷惑ではないのか。タナベさんが、「新しいインドを見たいといったのは、伊藤さんが初めてです」と言っていたが、大部分の日本の方々は自分の既成概念にはまるインドを確認の為に来るのでしょうか。

誰にもそういう面がないとは言えない。私にもそういう面があるのでしょうか。しかし、インドを蜃気楼の国、神秘的な国とだけ考えるのは全くの間違いだと思う。そこは実に生々しく多様だし、いろいろな人間がいる。インド人自身が「インド人はずる賢い」という。まあそういう面はあるのでしょうか。決して蜃気楼の国、神秘の国ではない。しかし、「ずる賢さ」は逆に言えば商売のうまさに繋がる。それがインドを発展させるとしたら、ガンジス川での沐浴はインドのほんの一部、ということになる。

「違っている」のは当たり前で、それは日本と世界各国を比べた場合の共通事象なのだが、決定的に言えるのは、インドという国が日本と比較的大きく違っているということに加えて、「実に面白い」「成長プロセスの渦中にある」国であるというだ。めっちゃめっちゃな面がある。車の運転もそうだし、「混沌」と言える社会状況もある。しかし、ケイオスであるが故に、生まれてくるものもある。だから私のインドに対する興味は、行く前より行ったあの方がはるかに増した。

なお、写真を含めたインド訪問記は私のサイトの

<http://www.ycaster.com/chat/2004india.html>

にあります。それでは皆様には良い一週間を。

*《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (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》*