

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1725号 2004年03月15日(月)

《 geopolitical risks 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 先週一週間の世界の金融市場で一番目立った動きと言えば、株価の下落である。特にニューヨーク株価の下げがきつく、金曜日以外は4日連続の下げ。スペインでのテロ事件も市場を不安にさせた。今週の世界の株式市場の展開もその不安感を残したものとなる
2. テロばかりでなく、地政学的なリスクと呼べる環境は日本の周りでも高まっている。韓国の政情不安の行方はまだ分からないし、台湾の総統選挙は今週土曜日に迫った。この週末はロシアで大統領選挙が行われている。しかし筆者は、こうした不安感は通常より多少高い程度の話であり、拡大基調という世界経済の大きなうねりが変わるとは思わない
3. 先週同じように軟調推移になったと言っても、ニューヨークと東京の株式市場では置かれた環境が大きく違う。ニューヨークが割高な市場となっているのに対して、東京市場は安値からの反発基調にある。東京市場のニューヨーク市場からの「unbundling」は今後徐々に鮮明になる
4. 状況証拠的に見れば、日本の通貨当局は112円台までのドル・円押し上げ介入以降のドル下落局面においても、ドルの反落のスピードを落とすための介入を続けている。このスタンスは当面続きそうで、ドルの下げにはある程度の歯止めがかかる状態が続こう

先週のニューヨークの株価について言うならば、1724号で紹介したウォーレン・バフェットの予言をそのまま反映したような展開だった。特に週初三日間の下げは、バフェットの言う「valuation fear」(高値懸念)以外のなにものでもなかった。特に目立った下げ材料はなかったからだ。バフェットの警告とは

- A) 現在のアメリカにおいては、株式、債券ともオーバーバリュウ(過大評価されている)。つまり高すぎる
- B) 株式市場について言うと、当社が買いたいと思うような魅力的な価格水準の株が引き続き不足している(あと略)

というものだった。高値懸念があって、それを打ち消すだけの新たな材料がなければ売るしか

い、という図式。先週前半の動きはまさにそうだった。ニューヨークの株価の下げは先週週初4日間で、ダウで460ドル弱に達した。そのうち、木曜日のニューヨーク市場の株価急落は明らかにスペインでのテロ事件でのアルカイダ関与報道(CNN 報道など)を受けたもの。

そこから110ドル強反発したのが金曜日の展開だったが、「これでニューヨークの株式市場が底入れしたのか」に関しては、ニューヨーク市場関係者の見方は総じて懐疑的である。バフェットが抱いた懸念は続く、というわけだ。世界の株式市場を鳥瞰的に見て、高値からのニューヨークの株式市場の下げは、確かに他の市場のそれに比べて小さい。

もう一つには、米大統領選挙の年の特徴がある。過去5回の選挙年の統計を振り返ると、選挙結果に対する不安感から大統領選挙の年の株価は年初から下げに転じることが多く、1~5月の期間で平均11%下がっているという。今年の場合は今週の大幅な下げで年初の上げ分を失っただけで、今後過去の経験則に基づくと下落(11%)があるとすれば、先週一週間のダウで350ドル近い下げは、「今後しばらく続く調整の始まり」とも言える。

ニューヨークの株価にとっては、スペインでのテロがETA 首謀の特殊欧州的現象ではなく、可能性としてアメリカを最大の標的とするアルカイダのテロである可能性が残ることも重荷だろう。スペイン政府が主張するとおり「ETA の仕業」だとすれば、それはスペイン、フランスをターゲットにした特殊な現象となる。しかし、

1. マドリードでの同時爆破事件を起こしたのはアルカイダであることを主張するテープが見つかった(スペイン政府の週末発表)
2. ETA そのものが、「ETA の仕業である」とのスペイン政府の主張を、否定している(事件直後から)
3. テロ犯人が使ったと思われるバンの中から、「起爆装置とアラビア語のテープ」が見つかった(同)
4. 爆発の手口などが、アルカイダなど国際的テロ組織のやり方に似ている

などからその可能性が高くなっているアルカイダの仕業だとすると、アメリカ、加えて言えばそれに対してイラク戦争で支援した日本も今後ターゲットに成り得ることになる。ただし、スペイン政府の調査はまだ続いており、スペインのテロがどちらの仕業なのか、それとも両組織の協力によるものなのか、それとも未知のテロ組織によるものかは不明だ。

(but not so serious)

スペインのテロばかりでなく、地政学的なリスクと呼べる環境は日本、その周辺でも高まっている。まずアルカイダの日本に対するテロを考えてみると、既にいくつかの文書で出ているとおり、彼等のターゲットに日本が入っていることは間違いない。日本には新幹線という極めて高度な交通システムがあり、アルカイダとしては魅力的なターゲットだろう。しかし日本をターゲットにするには、なかなか難しいと思われる。

- 1) 日本国内にアルカイダの支援組織がない
- 2) アルカイダの戦士を日本国内に入れるとしても、人種的に目立ってなかなか思う通りの活動が出来ない

などで、日本を狙うとしたら日本の在外公館などを狙う可能性が高い。

次に、韓国の盧武鉉大統領弾劾決議の可決による実質的大統領権限剥奪は、同国の政情不安に繋がっている。現時点では弾劾決議可決を推進した野党に対する国民の反発が強まっているが、今後の展開次第では事態がどう動くかを予想するのは難しい。来月の総選挙の結果を占うには時期尚早だ。

一方、台湾の総選挙は今週土曜日に迫った。陳総統と連戦候補の戦いはまったく拮抗している、どちらが勝利するかは分からない状況。陳総統の政策に対しては、中国もアメリカも警告を発しているが、台湾の投票結果は予測不可能だ。この動向も気になる。また、この週末にはロシアで大統領選挙が行われている。

しかし筆者は、こうした日本を取り巻く地政学的な不安感は、通常より多少高い程度の話であり、直ちに日本の安全保障に大きな影響を与えるとは思っていないし、拡大基調にある世界経済の大きなうねりがこれらのイベントによって変わるとは思わない。

韓国について言えば、確かに与党も野党も事態の変化の早さに自分たちで驚いている、対処に困っているという状況であって、韓国の株価も先行き不安感を表明する形で大きく下げている。しかし韓国にはアメリカ軍の基地があって数万人のアメリカ兵が駐留しているし、6カ国協議の継続合意の中で、北朝鮮が軍事的な動きを起こす可能性は少ない、と考える。確かに懸念すべき状況だが、現在の状況で韓国が一気に無政府状態になる可能性は少ない。

台湾の総選挙は、どちらが選ばれても最後は「現状維持」の政策を選択せざるを得ない、と考える。独立するには、中国と台湾の関係は緊密になりすぎていて、台湾の失うものが大きい。中国も2008年のオリンピック、2010年の上海万博を控えて、台湾と軍事的対立関係に入る可能性は小さい。選挙戦術の先鋭化の中で、双方の舌鋒は鋭くなっているが、着地はそれほど変わらないような気がする。

テロは起きると常に懸念が高まる。テロは非難すべきだ。特にそれが起きた地域の経済的打撃はしばらく続く。しかし、だからといってスペインのテロで中国の消費者が車を買うのを延期するとは思えない。イラクのテロもそうだが、それが悪いことであることは確かだとして、「慣れ」が生ずる可能性も高い。世界経済は多少の波風はあっても、今の拡大基調は変わらないと考える。

そうした中で、日本経済と株価はアメリカと「un-bundle」（非セット化）する可能性が高い、と考える。日本経済に対する見方は、先週述べたようにアメリカより楽観的になれるし、安値からの反発基調にある日本の株価は、高値でいわば伸びきった形のアメリカ株よりも上値余地は高いし、下値抵抗力も強い、と考える。

日本に通貨当局は先週もドルの112円台からの反落局面でもドル支持操作を行っていたようで

ある。これは実際に介入実績が発表されないと不明だが、状況証拠的にはそう言える。その善し悪しは別にして、ドルが対円で下落するスピードは105円が近づくに従って遅くなると予想することが出来る。

今週の主な予定は以下の通り。

3月15日(月)	日銀政策決定会合(～16日) 米3月NY連銀製造業景気指数 米2月鉱工業生産・設備稼働率
3月16日(火)	1月景気動向指数(改定) 3月日銀金融経済月報 米2月住宅着工件数 FOMC
3月17日(水)	米2月消費者物価指数
3月18日(木)	米2月CB景気先行指標総合指数 米3月フィラデルフィア連銀指数 米2月北米半導体製造装置受注BBレシオ ECB理事会

FOMCの利上げはないでしょう。まだ環境は整っていない、と考える。注目はECBです。利下げが検討課題に乗ることは間違いない。

(have a nice week)

週末はいかがでしたか。街を歩く人の着ている服装が本当にバラバラなのが今の季節の特徴でしょうか。もう真夏のような服装をしている人もいれば、真冬のような格好の人もいます。まあしばらくは着るものに悩む季節です。

週末には横浜に所用があって行き、その帰りに「みなとみらい線」に初めて乗りました。東京サイドから見ると、東横線がそのまま中華街に繋がるのが売りですが、話しを聞くと横浜の人はあまりこの新線開通を嬉しがっていない。桜木町に電車が止まらなくなったことから、桜木町の街は寂れるし、街の人々は困っていましたし、逆に不便になったと地元の人達は言う。タクシーの運転手は、「(新線開通は)地元の人に何をもたらしてくれたのか分からない」と冷たい。

もっとも、東京から横浜、特に中華街に行く人にとっては非常に便利になり、そのせいか横浜中華街のレストランは大いに潤っているようです。しかし逆に横浜の人は予約も取れなくなって不満だし、レストランは多様なメニューを作るのが嫌で、土日はお客さんに「決まったメニュー」を強いている、という。だとしたら酷い話です。実際のところ、私たちも結局中華街では食事が出来なかった。横浜だからどこかで中華料理と一瞬思ったのですが。

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》