

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1811号 2006年01月23日(月)

## 《 We need powerful JSEC 》

インド経済特集の続きとしての「メリットの対極にあるデメリット」を取り上げる前に、この一週間の騒々しさの持つ意味を金融市場の観点から総括すると以下の二点が重要だと私は考えます。

第一は、地検特捜部の捜査が動き出す前に、何故金融庁なり証券取引等監視委員会がライブドアによる胡散臭い取引を調べ上げ、市場の中から浄化の方向性を打ち出せなかったのか。つまり、日曜日の日経社説ではないが「日本版 SEC」がなぜなかったのか。

第二は、いくらライブドアショックがあったといっても、世界第二位の国民経済と株式市場を持つ国として、その株式市場の頂点に存在する東京証券取引所という存在があまりにも時代遅れな存在になってはいないのか、東京市場の発展にとって阻害要因になっていないのか、という点です。

「偽計取引」「風説の流布」「粉飾決算」などライブドアに掛けられている嫌疑については、既に既存のマスコミによって数多く取り上げられている。マスコミ各社はお互いに後追い競争をしている感が免れないが、これらはいずれ捜査の進展によって明らかになるだろうし、特捜部が出ていることを考えれば、捜査がライブドアで止まると考える必要は必ずしもないように思える。もっと広がりを持つと思う。

ライブドア問題の全容はいずれ分かるとして、監視機関の機能不全や東証の問題は今後の日本の金融市場に関わるだけに重大である。既に指摘したように、もっと早い時期に風船が膨れるのを抑止できなかったのか、そして東京金融市場の中核的存在ではなければならぬ東証はもっと余裕を持って何故今回の出来高急増を処理できなかったのか、である。

大恐慌の教訓から、アメリカの証券取引委員会 (SEC) が非常に強い権限を与えられていることはよく知られている。捜査権限も強く「watchdog」(市場に対する番犬)と呼ばれるにふさわしい存在である。しかるに、今回のライブドア騒動で明らかになったのは、金融庁もその下部組織としての証券取引等監視委員会も、市場の規律を保持することにおいて何の大きな役割も担っていなかったかのように見えることである。

地検特捜部の捜査には、証券取引等監視委員会も協力し、合同して行っていると伝えられるが、そもそもこの委員会はもっと権限を与えられてその名前の通り「証券取引等を監視する委員会」でなければならないはずだ。その都度「特捜部」の出番を待っていたのでは、市場の自律監視という意味では大きな落ち度だと言わざるを得ない。金融庁も同じ問

題を抱える。分からないのは、ネットを見てもライブドアの株取引に関する疑念については多くの疑問が寄せられ、監督関係者の耳に直接耳打ちし、苦情を述べる人もいたはずなのに、なぜ今まで捜査が遅れたのか。検査当局の怠慢と言われても仕方がないだろう。

同様に今回の騒動で問題点が浮かび上がってきたのは東京証券取引所の体制不備である。ビッグバンで東京は世界的な市場になるはずではなかったのか。今回の騒動で、東京市場の頂点に立つ東京証券取引所に全くその覚悟もなければ、そのノウハウもないことが鮮明になった。

コンピューター・システムのダウンが去年の秋に発生した頃から広く知れ渡ったのは、「実は東京証券取引所には、コンピューターに詳しい人はいない」という話だ。何ををもって詳しいというかは議論の余地があるので、私はこの問題については深入りしない。しかしはっきり分かるのは、ピーク時の取引量（処理件数、約定件数など）に対して十二分に余裕のあるコンピューター・システムを持っているニューヨーク証券取引所やロンドン証券取引所に比べて、マネージメントを含めて東証がコンピューター音痴、システム音痴であったことは明確だろう。そうでなかったら、この短期間にこれだけ問題は生じたりはしない。

東証の問題は、システム面のそれに加えて、実は「株取引実態音痴」だったことのように思える。コンピューター・ネットワーク社会が持つ取引環境の劇的な変化・飛躍を全く想定していない。過去のデータから出来高増加予想を立てたに過ぎない。今は家庭の主婦まで「9時から30分が勝負なのよね」と目を輝かせて会話を続ける時代である。つまり、従来に比べて比較にならないほど株取引の裾野が広がった。西室会長が「個人投資家の売買が増え」というのは、個人投資家に失礼であると同時に、今更ながらの理由付けというほかない。

### 《 Also we need new TSE 》

日曜日の朝日新聞の報道によると、東証のコンピューター・システムは約10年前のもので、耐用期限は2004年の後半だったという。つまり、東京証券取引所を巡る取引環境が近年の歴史の中では一番大きな変化（ネットでの株取引の急増）を遂げた時期に、東証は耐用期限の来たコンピューター・システムを使っていたことになる。これは怠慢以外のなにものでもない。私の記憶では、この2000年に入ってから、ニューヨークとロンドンの証券取引所は、システムの設計し直しと処理能力の増強、システムの分散処理型移行を活発に行った。ロンドンなど東京証券取引所の半分の出来高しかないのに、東証の処理能力を遙かに上回るシステム処理能力を誇る。

もっとも、先週の市場は図らずも東京の取引所や市場が持つ重みを証明した。週前半の東京市場の株が下げている間は世界の株式市場はほぼ軒並み下げ、東京が反発に転じたら上昇に転じた。世界第二位の経済大国、世界第二位の市場だから当然といえそうだし、世界

の株式市場がその動向に関心を集めたのは東京が異常な低金利で「流動性相場」の一つの源泉だったからだが、それでも存在感が大きいと言うことは明確に示した。

流動性相場の持つ脆弱性は、週末20日のニューヨークの株価急落でも示された。グーグルが一日で8%も落ちる中では、Nasdaq 先導でニューヨークの株価が落ちるのはある意味でやむを得なかったのかもしれない。もっとも今のニューヨーク市場は、「企業業績に対する期待」が高すぎるきらいがある。株価を持ち上げる過程でどうしても期待が先行する。しかし20日の市場、またはそれ以前の日で業績発表が期待を裏切ったとされる企業にしても、決算そのものは増収増益になっているケースが多い。

豊富な石油輸出代金を持つ産油国、日本のように非常に低い金利から世界の市場に流動性を付与している国の存在、そして各筋の投資家からの資金の流入から世界的に見て低くなっている長期金利、それに伴う世界的な不動産投資の活発化とそれに伴う流動性の増大などが、世界的な流動性の高まりの背景。その高まり故に、重要なのは世界的に今は相場類が全般に高値にあり、よって今年の市場は言ってみれば高値波乱が起きやすい環境になっているということだ。今年も、全般に株式市場であれ、為替市場であれ、そして債券・商品市場であれ、高値波動的な動きが多くなる。相場と取り組んでいる人は、その波乱に振り落とされないようにするにはどうすべきか考える時だ。

今週の主な予定は以下の通りです。

1月23日(月)	12月コンビニエンスストア売上高 通常国会各党代表質問(～24日) 米12月コンファレンスボード先行指標総合指数 カナダ総選挙
1月24日(火)	11月第3次産業活動指数
1月25日(水)	米12月中古住宅販売 パレスチナ評議会選挙 世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)
1月26日(木)	12月貿易収支 12月企業向けサービス価格指数 米12月耐久財受注
1月27日(金)	1月都区部・12月全国消費者物価指数 12月商業販売統計 米第4四半期GDP(速報) 米第4四半期GDPデフレーター(速報) 米第4四半期個人消費 米12月新築住宅販売

## 《 weak points of Indian economy 》

さて、先週に引き続きインド経済です。今回は強さを10のポイントに分けて紹介しました。今回はインド経済、社会が抱える弱点、デメリットです。まずは列挙します。私がインド経済の弱点として頭に浮かんだものです。

1. 厳しい階級制が残る
2. 識字率が低い
3. テロ活動が活発である
4. インフラが弱い
5. 水不足

インドの友人に聞くと、「(カースト制度は)昔よりはかなり厳格さはなくなってきている」という人もいます。しかし、豊かさが出てきている一方で、道の掃除などをしながら子供を学校にも行かせずに多くの家庭が極貧の状態に置かれていることをどう考えるのかというと、豊かな人々のうち多くは必ず一呼吸考えたうえで、「でもそれはどうしようもないことではないですか」と応える。

実際のところ、階級の違う人のことを同じ社会の人間だと考えていない兆候も見られる。にもかかわらず「インドは世界最大の民主主義国家」を自慢するのは多少理解に苦しむが、この国はある意味でカオスと言えるので、そういうこともあるのかなと思う。それにしても、階級に関わるニュースは年末・年始のインドでも数多くあった。1月2日のインドのある新聞では、「Bihar wakes up to New Year massacre」という記事が目をつけた。Biharというのは、ニューデリーの南に広がる、インドでも一番遅れているといわれる州の名前である。その州で、大量虐殺があったという内容。

副見出しは「EBC family of six burnt to death; Bihar's head hangs in shame:Nitish」とある。「EBC」は、「a poor, Extremely Backward Caste family」と説明があって、ああ被害者はカーストの最下層の貧しい家族かなと分かる。記事を読んでいくと、この事件は一頭のバッファローを盗んだ盗まないと言う話から発展している。次の子供を孕んだ奥さんと子供5人が寝ている家に火が放たれて6人が死んだという話。

こういう事があるからインド社会は駄目だ、という議論はインドではない。しかし新聞の扱いは大きかったから、ショッキングだったことは確かだ。何もかも一緒に良くしようとしたら大変と人々が悟っているようにも見える。ガタガタしない、ガタガタ言わない。人生をそれはそれとして受け入れるという雰囲気がある。インドが日本人を引きつけている一つの理由はそこにあるのかもしれない。

中国では社会の二極化に悩んで和諧社会を目指そうという目標が出てきたり、日本では二極化やその解消が時代を表すキーワードになっている。韓国でも盧武鉉政権の格差縮小が大きなテーマ。しかし、「格差をなるべく小さくしよう」という議論は聞かなかった。貧

しい人を救おうという動きはあったが、格差は階級制度の名残としてあって当然という雰囲気だった。

実際のところ、インドの3割近い人々の生活は悲惨である。コルカタ（カルカッタ）を車で移動していると、中央分離帯の柵に衣類が干してある。交通量のめちゃくちゃ多い通りの中央の柵だから、とても干して洗濯物が綺麗になるとは思えない。で、「ここに干し物を出しているのは誰？」と同乗者に聞いたら、歩道を指す。見ると、一人の婦人が道で火をおこして何か食事らしいものを作っている。周りには子供もいる。聞くと、歩道に住み、歩道に段ボールの家を造って寝て、そこで洗濯をして中央分離帯に干しているのだという。地方の生活が苦しくて出てきた人々は大部分がまずそうして都会での生活を始めるという。

問題なのは、インドの識字率が依然として65%に過ぎないことだ。文字が読めない人がそれだけいるということは、インドの成長がどの国よりも一部の人々が参加できない形で進むことを予感させる。その上から下への長い分裂の中で、長い目で見てインドの成長がどのような形で進むのか、なかなか予測が難しい。インドの成長は当面は走るが、長い目で見ればそういう問題がある。

### 《 rising number of terrorist attacks 》

インドのテロには、筆者も危うく遭遇するところだった。事件が起きたのは12月28日。私はバンガロールに居た。バンガロールはインドのデジタル産業の首都。人口620万人。大都市ですが、空港に降り立つと直ぐ他のインドの都市にない、和んだ雰囲気を感じることが出来る。空気に刺すようなところがないのです。天候面で。暑くても寒くても厳しいデリーなどに比べると、それは顕著に感じる事が出来る。

バンガロールはムンバイより遙かに南にある。だから本来は暑いはずですが。冬でも。しかし、この街は海拔920メートルにある。長野県の諏訪は海拔600とか700とかにあったと思ったから、それより凄く高い場所だ。この海拔が、この町に適度な涼しさと空気の乾燥をもたらしているのです。まるで、一年中「エアコン」の効いた快適な部屋にいるような。だからこの都市は、「エアコンシティ」と呼ばれる。

街を走ると、オラクル、SAP、マイクロソフト、IBM などなど、国際的にも名前の知られたコンピューター、IT 関連会社の綺麗なビルが目につく。2004年の訪印には来る事が出来なかったのが、今回はここを入れたのである。

テロ事件の発生は、同日の午後7時ごろだったようです。バンガロールにあって IIS (Indian Institute of Science) というインドで唯一ナノテクの研究をしている研究施設の中に複数のテロリストが侵入して、たまたま施設の中にいたか、そこから出てきた科学者の集まりに対して発砲した。その結果、今朝の時点で科学者一人が死亡、他の5人が重傷を負ったというものです。

実は27日にインドの友人と「ここが見たい、あそこに行きたい」と話している中に、

この IIS も含まれていました。なぜなら私が、「IIT ( Indian Institute of Technology インドの IT 産業を支える全国 7 つの大学群 ) はバンガロールにもあるだろうから、それを見たい」と言ったら友人二人が、「バンガロールにはない」と応えて、私が「ではそれに準ずる大学が研究機関を見たい」と言ったら、二人の口から出てきたのがこの IIS だった。ちょうど 28 日の夕方行く予定にしていた。しかし同日に他の施設を見ている間に、時間がたつて行けなくなってしまった。

それでは、インドはなぜテロに見舞われるのか。友人の一人はこう解説してくれた。

「インドは大きい。人口も多い。その大きくて人間がたくさんいる国の隣にいと、いつも彼等は「feeling small」(いじけている、圧迫されている)の筈で、また将来飲み込まれるかもしれないと恐れている。だから、定期的にインドの政治や社会を混乱させようとするのだ……」

むろんそれが事実かどうかについては、私には判断する材料がない。しかし、相も変わらずパキスタン政府とは接近しているが、同国の国内にインドのヒンズー教徒を敵視する勢力や団体があることは確かだし、バングラデシュにもいる。加えて、インドは多宗教、多人種の難しい国だ。インドの政治家の多くはガンジーを初めとして暗殺されている。

インドのテロの対象は、「ソフトターゲット」に移りつつある。「ソフト」とは国会とか政治家以外を指す。IIS がその典型だ。とにかく大学である。インドの警察は急遽こうした施設にも防御の網を広げつつあるが、インドがテロの恐怖から逃れるのはかなり先になるだろう。抱える問題が大きいからだ。前回行ったときには「インドは陸賊が出る」と真顔で脅されたことを思い出す。

最後は水だ。以前 NHK がインドの農家が井戸を掘って必要な水を得ているが、その水位が徐々に深くなって、深い井戸を掘れる豊かな農家とそうでない農家の差がついて、離農する人も出ているという番組をやっていましたが、井戸の水位が下がっているのは農村だけではないそうです。

デリーでは、深さ最近 20 メートル以上の井戸を掘ることが禁止されたと聞いた。ほっておくと皆どんどん深く掘る。水が欲しいためです。で、深い井戸の掘削を禁止した。何をしたのかというと、雨を飲み水としてリザーブする方法を取り入れたというのです。しかし、私が見て膨大にふくれる都市としてのデリー、その他インドの都市の水需要を乾期にはほとんど降らない雨に頼るのは無理です。

だからインドの成長制約要因の一つは、貧困とか、階級制度とかテロだけではなく、実は水にあるのではないか、という気もしている。将来の話だが。デリーの本屋で買ったインドの歴史の本にも、インダス文明を築いた民族は、アーリア人に駆逐されたのではなく、水不足で滅亡の道を辿ったのではないかという分析が出ていた。水や森の喪失、それに疫病が古代文明の衰亡に関連していることは、他の文明でも証明されている。この山一つ見えな

い平原、そこで肥大化する都市としてのデリーに十分な水を供給するのは、将来にわたって非常な困難な仕事に見える。

前回挙げたインドのメリットは10。今回のデメリットは5。この10対5に意味があるように私には思う。インドに興味を持ち続けている人間として、欠点の倍に上る数のメリットの存在は、簡単には割り切れないが、当面のインドの成長余地を示していると思う。次回をお楽しみに。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土曜日の雪にはひやっとしました。金曜日の午後から四国の今治に行って土曜日の昼間に用事があって、松山発の早い飛行機に乗ったのですが、羽田の上で雪のため旋回。20分遅れくらいで着陸しましたが、また「車に乗るよりベターだろう」と思って乗った電車(京急)が遅れ。時間には間に合いましたが、綱渡りでした。

今年の雪のすごさについては、NHKが日曜日の夜の特集で新潟県の津南町を例にとって報道していましたが、また来年もそうかも知れないし、高齢化は進むので難しい問題です。といって行政が全部雪かきの責任を負うのも無理。今の雪は春になれば豊かな水資源になるのですが、その時は凄い重荷。水もないインドや中国からすれば、日本の水資源の豊かさは羨ましいくらいなのでしょうが。

見ていて、知恵の絞りどころと思いました。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)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》*