

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1401号 1997年12月22日(月)

〈 more turbulence ahead 〉

今週も波乱の一週間になりそうです。通常ならクリスマスなど各地での休みで市場の動きは著しく低下する期間ですが、日本や韓国の金融市場の動揺が続いており、これを受け形でアメリカの株式市場にも動揺の兆しが見える。先週金曜日のニューヨーク市場は、大きく乱高下しました。ダウで一時270ドル安のあと90ドル安で引け。また、外国為替市場では日本の通貨当局が介入しているものの、円売りの流れは止まっていない。

まず今週の主な予定を見ると、次の通りです。途中に日本の天皇誕生日、欧米のクリスマス休暇が入りますから、先週と違って大きな予定はない。しかし、各地市場は神経質な動きとなるでしょう。

23日(火曜日)	日本は天皇誕生日で休場 今年第三・四半期の米国内総生産確定値 11月の米耐久財新規受注
24日(水曜日)	松下日銀総裁会見
25日(木曜日)	欧米市場はクリスマスで休場 11月の日本の鉱工業生産(通産省) 98年度政府予算案を閣議決定
26日(金曜日)	11月の完全失業率、有効求人倍率 12月の東京都区部、11月の全国の消費者物価

日本の金融市場は、先週末改めてその脆弱性を露わにしました。それは、株の大幅下落や、介入にもかかわらず円安が進んだことで示された。2兆円の特別減税が発表され、金融システム対策として10兆円の資金が預金保険機構に預けられることになったり一応の手は打たれているのに、市場はこれを直ちには評価していない。むろん、東食という事業会社の予想外の行き詰まりが、市場心理を悪化させた影響は大きいですが、打った手が市場から評価されない現実は、当局にとって予想外だっただろう。

しかし東食の行き詰まりがなくても、今回の政府の措置に対する市場の反応はさめたものになった可能性が大きい。少し冷静になって考えれば良いが、今の日本の金融市場が脆弱なのは、日本が戦後の発展の過程で依存してきた諸制度が制度疲労を起こしている、世

界的な「制度間競争」の中で劣位になりつつあるからである。しかもその認識が金融機関について言えば「格付け引き下げ」などいろいろな形で広まっている。従って、日本を「制度間競争」の世界で通用する強いものにする法制面、税制面の措置や企業慣行の改定が矢継ぎ早に打たれなければ、いくら砂糖水を飲ませたり、カンフル剤を打っても効き目は短期的でしかない。今日本が打っている措置は、とても「思い切った」とは言えないし、「矢継ぎ早」とも言えない。スピードに欠けている。

一時的なカンフル剤の必要性を認めないわけではない。しかし、それを恒久的な社会や経済の活力にする努力が伴わなければ、持続的な影響力を持ち得ない。職が不安な状態にある時に、4人家族で6万5000円の減税で景気が持続的に戻ると考えるのには無理がある。重要なのは、経済の活力を回復することだ。活力があれば、一つの職を失っても、別の職を見つけることが出来るから、消費意欲は減退しない。従って、市場は減税の規模ではなく、日本政府や個々の日本企業の姿勢を今後問題にするでしょう。問題とどのくらい真剣に取り組む意向があるかどうかの。

《 intervention not only for Japan but also for Asia 》

総合的な政策が、市場が期待するような「bold and swift」(大胆かつ迅速)に打たれない中で、個々のベースでの市場対策努力が続けられている。有価証券取引税の引き下げなどはその方向に沿ったものだし、外国為替市場での介入もそうした方向を持つものと言える。介入について言うならば、これは

1. 日本経済への悲観論が円安を誘い、それがさらに日本経済への悲観論を高めるとい
う悪循環の遮断
2. 円安がアジア通貨への売り圧力を一段と加速する危険性に対する措置

の二つの意味合いがあると思われる。前者は例えば今年の初めに日本経済悲観論が高まって円安が進み、それがまた悲観論を高めたときに行われた。過去に前例がある。しかし、後者は明らかにアジア諸国の期待を受けたもの。アジア諸国にとっては、円安は自国通貨安に拍車をかける。ただし、介入は懸命でも日本経済に対する悲観論が強い間はそれが効果的になる局面は限られるでしょう。

2兆円の減税も持続的な効果がなかったことから、日本の株式市場の先行きは一層不安定となりました。印象としては、手詰まり感が強まった。今後市場は、個々の企業に対しては体力の増強と情報の開示を、政府に対しては果敢な取り組みとその意志を求めましょう。減税で効果がなかったことから、今後市場の confidence が揺らぐ事態になれば、泥縄式であろうとも抜本的な措置が打ち出されるされる可能性も出てきた。しかし、今までの日本の行動パターンから言えば、危機が深まらなければ動かない。それは、来年に入っ

てからの課題となるでしょう。

《 HAVE A NICE WEEK !! 》

12月の初めに来年とそれ以降の長い期間の為替相場予想を作成した後は、出張や会議が重なり、この文章を書けなっていました。この間、市場は「波乱」続きでした。この「波乱」は、恐らく来年の前半くらいは続くでしょう。まあ、年末から来年にかけても、シートベルトをしっかり締めて、タービュランスに備える期間となりそうです。一番大事なのは、「今何が起きているか」の現状認識であって、その後に対策とならねばならないはずですが、まだこの「現状認識」が中途半端なケースが多い。

先週後半は、フード・ネットワークセミナー（北海道食品産業協議会主催）での「基調講演」やパネル・ディスカッションで帯広にいましたが、北海道は今までの基盤であった農業と公共事業の両方での環境悪化に見舞われ、多くの人が「今がどん底」と言っていました。今度新しい航空会社が出来るといいますから、あぁいった起業を起爆剤に新しい発想で、新しい産業を作っていく必要があると思います。まだまだ北海道には大きな魅力があると思いますから。

それでは、皆様には、良い一週間を。