

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1507号 1999年08月23日(月)

《 foreseeing strong yen 》

かなり足早に円高が進みました。先週の高値は、110円台。円はユーロに対しても120円を上回る116円台を一時記録。月曜日の早朝段階では、ドル・円が111円台の前半、対ユーロは118円台の後半となっていますが、円高基調には変化はない。

足下での円高の背景は

✚ ここに来て日本の経済の回復基調を示す数字が数多く出ており（最新の鉱工業生産の3.2%増、7月の粗鋼生産の5.2%増大）、また日本でも大規模企業合併が発表されるなど経済に大きな動意が見える

✚ 今までの米国勢に加えて欧州の機関投資家も日本への投資に関心を高めており、お盆明けで輸出企業の予約が活発化して、ドル売り需要が多い

✚ 当局からは「時期尚早な円高」を警告する発言が続いているが、先週のクリントン発言（8月16日の号参照）やこの週末の宮沢蔵相の発言を見ても、「やむをえないドル安、やむをえない円高」との認識が見え隠れする

などでしょうか。今朝の日本経済新聞によれば、週末にフジテレビに出演した宮沢蔵相は最近の円相場について、

「投機というよりは『どうも日本経済がいいぞ』と日本の将来を買い始めたことありがたい」

「あんまり急に動けば対応策はとる」

と述べたという。内閣最長老で素直に思ったことを発言することの多い宮沢蔵相のこの発言は、前半、後半ともそのまま受け取れるし、多分これが日本の通貨当局の本音でしょう。つまり、円高は日本経済への評価の高まりだとの認識で、しかし足早な円高はちょっと困る、という立場。榊原前財務官が言った言わないの話になっていますが、日本の通貨当局にとっては日本の株価がしっかりしているのは、介入に当面は消極的にならざるを得ない背景の一つ。

16日のニュースでも取り上げましたが、アメリカのドルに対するスタンスも

「 " 強いドル " を言ってイメージを保ち（資本の急激な逃避を避けながら）その実ある程度の（つまり、ニューヨークの金融市場を混乱させない範囲で）ドルの下落を容認する」

というものです。今回の円高は彼らにとってはアラームではない。ドルは、円以外の通貨に対しては特に弱いわけではないからだ。ニューヨークの株価や債券もドル安を気にはしているのですが、特にそれによって大きく値を崩しているわけではない。ニューヨークの株と債券を比べると、債券市場の方がドル安・円高を懸念していますが、これは資本の動きに将来変化が生じかねないことを予測しているのでしょう。

円相場の先行きについては、基調は強い展開を見ます。円相場を押し上げている日本経済の強さ、国際的に見た時の景況格差（クリントンが言うところの）アメリカの巨額な経常収支の赤字、円高が徐々のものであればそれを受け入れる日米当局の姿勢などがその背景です。

しかし、先週のように一挙に5円近く急騰する事態が続くとは見ていません。今週はニューヨークの金融市場に不安感をもたらしていたFOMCが実際に開かれ、米金融当局の当面の金融政策が示される。ニューヨークの株式や債券相場は既にFOMCを織り込んでかなり落ち着いて来ており、ニューヨーク市場の動きを嫌気した分のドル安は止まる傾向にある。ただし、年内というようなスパンを見ると、年初の予想通り100円を突破する円高局面が一度は来ると見ています。ただし、そのまま円高に進むとは見ません。

《 will be 0.25 % increase 》

24日のFOMCに関しては、引き続き「0.25%の利上げあり」との見方です。理由は16日の号で詳しく書きましたが、繰り返すと

✚ 労働市場の逼迫が続いている。米労働市場の状況が、「労働者の枯渇」とも言える状況にきていることは、7月の雇用統計、労働コスト指数をみても明らかである

✚ 物価も卸売物価の中間商品段階では物価上昇圧力が検知される。今回利上げを見送れば、次回のFOMCは10月であり、それまで利上げを待つのはFRBにとってもリスクである

などがその背景。筆者のような見方は一般的なようですが、こうした見方にあえて異論をはさむように、先週末のウォール・ストリート・ジャーナルは、JACOB M. SCHLESINGER記者の署名入りで、

「 Fed's Decision on Interest Rates Won't Be as Easy as It Appears 」
（FOMCの金利決定は、それほど簡単ではない）

という記事を掲げていて、最近のドル安も24日のFOMCが金利を引き上げる新たな理由になっているように思えるとしながらも、

「Still, the closed-door decision among the Fed's policy-making committee might be a closer call than outsiders think. Chairman Alan Greenspan actually has left himself plenty of wiggle room to keep rates down. Fresh economic data over the past month -- from tame inflation to mixed evidence about worker wage gains to soaring corporate profits -- could be used to justify inaction, Mr. Greenspan's most recent public comments suggest. 」

と金利が据え置かれる可能性を指摘している。インフレが依然として顕在化していないこと、賃金上昇圧力は懸念されるがFRBが自らページブックで調べた範囲ではアメリカの実際の賃金上昇は依然として地域散発的にしか起きていない、最近の米企業収益の増大から、米産業界の生産性が再び上昇している可能性があるなどを挙げている。

またこの記事は、先の議会証言でグリーンズパン議長が、

「I should emphasize that preemptive policymaking is equally applicable in both directions, as has been evident over the years both in our inclination to raise interest rates when the potential for inflationary pressures emerged, as in the spring of 1994, or to lower rates when the more palpable risk was economic weakness, as in the fall of last year. This even-handedness is necessary because emerging adverse trends may fall on either side of our long-run objective of price stability. 」

と述べたことを取り上げて、「FRBはインフレと同様にデフレも懸念していて、足早な利上げにも慎重になるのでは」と指摘している。

一つの見方ではありますが、市場が利上げを織り込んでいるところに利上げをしなかったら、ニューヨークの株価に何が起きるかを考えれば（多分急騰するでしょう）、利上げは16日に予想したとおり、0.25%の利上げがある可能性が高いと考えます。

《 more consolidations ahead 》

先週木曜日に明らかになり、金曜日に正式発表になった日本興業銀行、富士銀行、第一勧業銀行の「金融持ち株会社設立 4子会社を設立しての業務統合」は、3行が発表した資料で見る限り、以下のような趣旨、効果を狙ったとされる。

 【統合の趣旨】ボーダーレス化する厳しい競争に勝ち残り、国際的にも一流ブレ

プレイヤーとしての地位を確立するためには、金融ニーズに高い次元での的確、迅速に応える「顧客対応力」と、強固な財務体質に支えられた「信用力」の二つの要素を兼ね備える必要がある。我が国を代表し、世界の五指に入る強力なプレイヤーとなることを目指す

✚ 「最高水準の総合金融サービス」「我が国を代表するトップバンク」「行員にとっての働き甲斐」「特色・強みの最大限発揮と徹底した合理化、効率化による統合の効果の最大限追求」「新しい風土・企業文化を持った金融グループを創造」を基本精神とする

✚ 【統合効果】重複分野において徹底した合理化・効率化。戦略的投資の積極化。拠点については、重複店舗を基本的に統廃合の対象とし、持株会社設立後5年を目処に150店舗程度の削減。海外部門については、拠点ごとにできるだけ早めに統廃合。人員については、拠点の統廃合、本部の効率化を推進する一方、戦略分野への重点投入を行い、持株会社設立後5年を目処に、6,000人規模の削減。戦略的なシステム投資等を積極的に実施し、主要米銀並みのシステム投資（1,500億円程度/年）。業務純益については、安定的に1兆円を超える水準を目指す。

など。実際にこの3行が目指す「世界の五指に入る強力なプレイヤー」になるのには、相当な努力と敏速で果敢な決断が必要になるでしょう。将来の3行による業務統合が大方針として決まったものの、個々の問題については方針がはっきりしないために、3行の中では止まってしまうプロジェクトも多いはずだ。将来の業務推進の敏速化を狙いながら、その実実際には当面「新しい事」が出来なくなる危険性もある。

その意味で、統合の大きな方針策定、個々の枠組み決定が、今スケジュールとして示されている以上のペースで敏速に決められ、その方針に沿って一つ一つのプロジェクトが実行できる段階になる必要がある。そうでなければ、変化の激しい今の金融情勢の中で立ち後れ、急速に統合のプラス効果が減殺される危険性もある。3行が合体して入るとしている「世界の5指」の残る4指は、IBJ、富士、一勸が統合を進める間も、「次の時代のバンキング」を目指して歩を進めるでしょう。「スピード」がポイントです。

株式市場がこの統合を好感したのは、日本の金融業界ばかりでなく産業界全体の再編にはずみがつくと考えたからですし、事実そうなるでしょう。日本でももっとも保守的と言われた銀行の経営者でさえも、今までの常識では考えられない再編に動き出した、動き出さざるを得なかったことで、「日本経済の次なる動き」への期待は、ここしばらくの株式市場を支えるでしょうし、実際のところ金融業界を中心に「再編」の動きは加速すると見ます。

ただし、この「再編」は、どこかどこかがくっつけば良いという話ではない。しっかりした将来展望と具体的施策を敏速に実施する経営者の力が試されるでしょう。「規模」は、競争力の一つのファクターではありますが、数多いファクターの一つでしかない。動きの鈍い巨体では最後は戦えない。

日本の金融業界の再編が大きなニュースになっていますが、実は「再編」は世界中で、実に多くの業界で起きている。デフレ化で価格低迷が激しかったアルミや銅の業界では、世界的な業界再編が行われたか、今再編の最中である。これらの業界では今までの大手の数が半分になるような再編が進展している。

欧米の銀行業界の動きは一巡した形ですが、ドイツ銀行がバンカーズを買収するなど国の範囲を超えて国際的な提携、合併が起きた。自動車も、ダイムラーとクライスラーが合体した。合併をしないまでも、生産設備の統合をする日本の鉄鋼業界のような形も出てきている。世界的に再編・統合が増加している背景は、

- ✚ 経済のグローバル化
- ✚ デジタル化
- ✚ 物価状況のデフレ基調

です。経済のグローバル化が進展したことにより、「国単位の経済」の思考は後退し、各国の独禁政策は大きく緩和された。IBJ、富士、一勸の合併にしても、10年前だったらマスコミも独禁的視点が前面に出てきたでしょう。しかし、興味深かったのは今週末の新聞論調には独禁的法的視点でこの問題を見たものは一つもなかった。むしろ、「3行が合体しても、世界市場では力不足」といった見方が紹介されていた。モノばかりでなく、金融などサービスでも企業の競争グラウンドは「世界」になったところことです。

次にデジタル化。デジタル技術はそもそも耐性の非常に強い技術で、しかも業界横断的な性格を持つ。それはすべての情報を最後は「0」と「1」で表すことから来る。しかもデジタル技術は経済の変化速度を劇的に速めた。かつては数年を要したことが、数ヶ月で起きていると思えば良い。「ネズミの時間」なのである。デジタル技術は製品価格を引き下げることにより競争条件を各業界にとって厳しいものにした。

一方で、デジタル技術を使ったネットワークの構築には、膨大なコストがかかる。企業は製品価格を上げられず、デジタル関係の設備投資では膨大な資金を必要とするから、自らの力をどこかとコンバインして新しい競争条件の中での生き残りをはかっている。

80年代のインフレ環境下では、収益を上げるのはそれほど難しくなかった。しかし、デフレ下では製品価格を上げられないから、コスト引き下げが至上命題になる。コストを引き下げようとしたら、「規模」は重要なファクターだ。そこで「合併・提携」が増加すると言うわけである。

日本の銀行業界での動きは言うに及ばず、各業界での集約の動きは今後も続きそうです。

今週の主なスケジュールは以下の通りです。

8月23日(月)

8月24日(火)

FOMC

| | |
|----------|-----------------|
| | 7月の日本の全国百貨店売上高 |
| | 7月の日本の全国スーパー売上高 |
| 8月25日(水) | 7月の日本の貿易収支 |
| | 6月日本の産業活動指数 |
| 8月26日(木) | 欧州中央銀行定例理事会 |
| 8月27日(金) | 8月CPI<東京都区部> |
| | 7月CPI<全国> |
| | 7月の日本の家計調査 |

《 have a nice week 》

引き続き暑い週末でした。あと2週間、いや3週間ですかね。家にいたいなと思いながらつい出てしまった週末でした。しかし、電車は引き続き空いている。学生が戻ってくるまでは、ガラガラ状態が続くでしょう。

週末には時間をみつけては「沈まぬ太陽」の最後の二篇「会長室篇 上下」を読んでいます。最初の「アフリカ篇 上下」「御巢鷹山篇」も紹介しましたが、最後の2冊も書店には、8月26日と9月9日に並ぶそうです。

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(03-5410-7657 Email 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》