

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1560号 2000年10月02日(月)

《 declining oil prices and ... 》

今週のレポートは次の通りです。

1. G7 声明と為替協調介入、石油備蓄放出決定など具体的措置を受けて、ユーロ安と原油高には歯止めがかかった先週だが、ユーロ安についてはデンマークのユーロ参加拒否の影響など今後への不安材料が残った。先週も指摘した通りユーロ安には原油高より持続懸念が残る
2. OPEC 総会は予想通り原油高の原因を生産量不足だけに押しつけた消費国に強い不満を表明したが、原油相場そのものはドバイ原油が30ドルを割り、一時は37.80ドルの高値を付けたニューヨークの先物期近相場が週末は30.86ドルになるなど順調な低下を示した。年内は安定した動きになるう
3. 「confession season」(告白の季節)が続く中、先週終わった今年第三・四半期の株価の動きから、アメリカの株式市場はダウ平均でみて1990年以来10年ぶりの年間下げで終わる可能性が出てきた。この株式市場の久しぶりの低迷が米経済を軟着陸させるのか、それとももっと大きな懸念すべき落ち込みに導くのかは今のところ予測は難しいが、メインシナリオは軟着陸である
4. 日本では今週短観が発表される。設備投資は引き続き力強さを持続していると思われるが、この間にユーロ安、原油高という外部要因や株価低迷もあって全般的な景況一服感が日本経済に出てきたことは確かであり、「積極財政」しか手段がないことを露呈している政府への政策不信感と合わせて、日本経済への「自信と不安」の入り交じった状態は今後も続くと思われる

G7 声明に対する筆者の見方は、「原油高への対処の方が容易。ユーロ安懸念は根強く残る」というものだったが、ほぼその予想は当たったと考えている。ドバイ原油が一週間を通じて30ドルを割る水準まで落ち、ニューヨークの先物期近相場が先々週の高値37.80ドルから30.86ドルに約7ドル、19%も下落したことは、アメリカの原油放出決定、欧州の放出検討、それに G7 の声明がもともと行き過ぎだった世界の原油市場を沈静化するのに大いに役立ったことを示した。

先進国がとった一連の措置、それに G7 声明が原油高の原因を専ら代表的生産国である

OPEC に押しけるような内容となったことに関しては、筆者の予想通り OPEC は反発する姿勢を見せた。しかし、この OPEC の不満表明に世界の原油市場が反応したわけではない。

少量ながらも戦略備蓄を放出するとのクリントン政権の発表は、わざわざ「大統領はゴア副大統領（大統領候補）と相談の上」と述べるなど、選挙対策の色濃いものだった。多少の備蓄を放出しても、アメリカの原油、燃料油在庫が昨年同期を約 20% も下回っていることは確かであり、仮に今年の冬が厳冬だった場合には世界の石油市場が再び不安定になることは十分に予想される。

しかし、現時点では言葉の上では相互に不信感を表明していても、先進国、OPEC とも 30 ドル前後からさらには 20 ドル台での半ばでの価格安定を志向しており、市場はそのような方向で動いたし、今後数ヶ月動きもそのようなものになると筆者は考える。

〈 and uneasy euro 〉

ユーロ安は原油相場に比べればわずかな水準是正にとどまった。先週末の相場を見ると対ドルが 88.40 セント、対円が 95.56 円となっている。この水準は介入直後にユーロがつけた両通貨に対する高値（90.40 セント、96.67 円）に達していない。むしろ対円では先週後半にはユーロはドルに対して下落し、介入が実施に移された 87 セント近辺まで一端下げる局面もあった。ユーロの安値からの反発は一週間たった今でもわずか数% のレベルである。

ユーロにはその信認を改めて問いかねない問題がいくつもある。先週も指摘したようにユーロ安の背景は、

1. 欧州からの資本の流出基調
2. EU の拡大路線（来年 1 月にはギリシャが加盟）に対する市場の不信感
3. EU のガバナビリティーに対する懸念

などだが、先週にはデンマークのユーロ参加の可否を問う国民投票が行われ、「NO」の判断が下った。反対 53.1%、賛成 46.9% というもので、日本のマスコミの一部は「僅差」と表現していたが、私に言わせれば「大差」での「NO」。今年 3 月にデンマーク政府が国民投票の実施を決めた段階では賛成が反対を大きく上回ると見られていただけに、その後の情勢変化には大きものがある。投票の直前でも、賛成は 49%、反対は 51% の僅差が予想されていた。

社会福祉政策などデンマーク国民の支持する政策がユーロ参加で危うくなるなどの経済的背景もあったものの、ここ数ヶ月のユーロの対円、対ドルでの大幅な下げを見てデンマーク国民が参加意欲を著しく失ったことは明らかであり、この投票結果はユーロへの将来の参加を狙っている英国政府、スウェーデン政府にとって大きな打撃である。

デンマークの参加拒否の影響は、先週の市場では大きくユーロ安に繋がったわけではな

い。投票結果が出た直後にはユーロ安に相場は動いたが、その後の週末要因と介入懸念が強まる中で、また短観を控えた円売りが強まる中でユーロはむしろ反発したが、このことは今週以降の市場でユーロが安定した動きを続けられることを意味しない。当初はショートの買い戻しが出るかもしれないが、共同体のギリシャへの拡大などの具体的日程が接近すれば、ユーロには再び売り圧力が強まると予想する。

〈 confession season 〉

先週の市場全体で目立ったのはアメリカの株式市場の不安定だった。週後半も木曜日には window-dressing の買いが主体とは言え大幅高になったと思ったら、金曜日にはアップルの業績見通しの下方修正で同社株が一日で5.2%も下げたのをきっかけに、ダウが173.14ドル、1.60%、Nasdaqが105.50ポイント、2.79%、S&P 500は21.78ポイント、1.49%の各下げとなった。

アメリカの株式市場では四半期末に各企業が業績見通しを発表するのを「confession season (告白の季節 または confession period) 入りした」と言うが、今年のアメ리카の「告白の季節」は市場にとって芳しくないものだった。アップルの例は既に挙げたが、イー・ストマン・コダック、ユナイテッド航空、プライスライン・ドットコム、インテルなどが、事前の市場の予想を裏切る業績見通しを発表して、株価を大きく下げた。

今 confession season にダウ構成銘柄30のうち、自社の業績に警告を出したのは7社に及ぶという。SP 500では、実にその会社数は60社におよび、この割合は昨年同期に比べて37%も増加した。市場にとっては「negative surprises」(市場にとってマイナスの驚き)の連続となっている。かなりの企業が、「ユーロ安」「原油高」「売上高不振」などを挙げていた。

この結果、先週の金曜日に終わった第三・四半期末で年初来の騰落率を見ると、ダウは7.4%、Nasdaqは9.8%、SPは2.2%の各低下となった。ダウは1990年以来、NasdaqとSPは1994年以来、年間で下げたことはなかったという。景気が鈍化する過程での企業業績に対する懸念が根強い中では、株価がこれから年末までの間で大きく上昇することは予想されない。ということは、ダウにして10年ぶりの年間下げになる可能性が強まったということである。

今週は3日にFOMCが開かれる。大方のアナリストも筆者も「据え置き」を予想している。前回会議時点に比べてアメリカの経済環境が大きく変わったとは言えないし、大統領選挙を来月に控えてグリーンスパンがあえて動く理由は見あたらない。

アメリカ経済全体を鳥瞰すると、雇用、所得、生産の各面でしっかりした動きを続けており、また長期金利は低下傾向にあるなど全体的には健全な形を維持している。一方でインフレ発生の具体的兆候はない。原油高の影響が出てくるのは今後になるが、原油相場は30ドル台の後半から早期に30ドル前後に下がったが故に、米国の物価状況を大きく変

えるものにはならないと考えられる。

にも関わらず、「FRB の次の金利操作は利下げ」だとか「米国はリセッションを懸念しなければならなくなった」などの見方が一部に台頭しているのは

- 1 . ハイテク企業を中心に企業の業績の先行きに対する懸念が出てきている
- 2 . 株式市場が昨年までの数年間のような上げ基調から明確に横這い、ないし下落に転じている
- 3 . そうした中ではいわゆる「資産効果」が剥落し、米消費者の購買意欲が今後低下するとの見通しが出ている
- 4 . ユーロ安・ドル高などで外需の動きも怪しくなっている

などがあるためである。景気の先行きに懸念が生じている背景には、純粋に循環的要素もあるだろう。そういう意味では、大統領選挙前後から来年にかけてのアメリカ経済には懸念材料がある。

もっとも今年第三・四半期、もっと広く今年に入ってからこれまでのアメリカの株価の下げには、「高値是正」という面が強いことは指摘しておかねばならない。金曜日に急落したアップル株(27.75 ドル下げて25.75 ドルに)はPERで見ると、妥当な水準は2.5倍とされるアメリカで過去一年間の平均は9.4倍に達していた。何かあれば株価は急落しておかしくない水準だったのである。

かなり下がってきたとはいえ、アップルの先週木曜日のPERは2.9倍だった。しかし株価が半値になったために、金曜日の引けでは同社のPERは1.5倍となった。これはアメリカの投資家が「妥当な水準」と見る2.5倍を大幅に下回っている。ということはもうアップル株はこれ以上あまり下げないとも見る事が出来る。依然として割高な銘柄も多いが、一部の銘柄については水準訂正はかなり進んでいる。

日本の場合と比較すると、アメリカは景気が怪しくなった場合には大幅な黒字になっている財政の出動、金利の下げ余地など、政策面でも発動手段はかなり潤沢にある。テクノロジーといい、ソフトウェア全般といい今のアメリカが持つものへの世界の需要は強いし、依然として資金は流入状態にあるため、市場の一部の懸念通り早期にアメリカ経済が苦境に直面することはないと思う。一つ予測が出来ないのは、景気拡大局面が続いた後の市場心理の変化である。

《 rising pessimism on Japan 》

その日本経済に関しては、今週は3日に短観が出る。大企業の業況見通しを先頭にこのところ改善が続いてきた日本経済だが、株式市場の動きを見ても日本経済には「倦怠感」「中だるみ感」からさらに「先行き懸念」が台頭している。不良債権問題が喧伝されているほどには解消されていないし、地価の下げ、景況の悪化があればまたも増加する見通し

になること、財政を出動しすぎたツケとしての債券市場の先行きに対する懸念などがあるため。

先週金曜日にニューヨーク市場で円相場は売られて108円16銭となった。これは、同市場では昨年8月22日の108円46銭台以来の円安・ドル高。個人所得の伸びが停滞していることが明らかになり、これは「消費は依然として不振」という判断につながった。第三・四半期については前期比ではマイナス成長との見方も出ている。もっとも対前年同期比ではプラスが見込まれる。

筆者の日本経済に対する考え方は、全体としてはそれほど強くないが、その中でも跛行色が鮮明な日本経済は視点によって変わっていて、市場は各視点から日本経済を見ていてそのたびにピクチャーを変えている....というものだが、そうした中でもハイテク産業そのものに先行き懸念の材料が出てきて回復ペースが落ちているように見えるのは確かである。

短観が前回の大企業全体の景況感でプラス3からどの程度伸びるかは重要なポイントだろう。大方の予想はプラス7程度への上昇を見ており、その辺が一つの目安となる。下回って日本の景気先行きへの懸念が台頭すれば、円には一段安の可能性もある。

今週の主な予定は以下の通りである。

10月1日(日)	銀行・保険の相互参入規制完全撤廃
10月2日(月)	日経平均株価構成銘柄一部入れ替え 米9月製造業NAPM指数 米8月建設支出
10月3日(火)	9月調査日銀短観結果 米FOMC 米8月新築住宅販売 米8月景気先行指数
10月4日(水)	米8月製造業受注 米非製造業NAPM指数
10月5日(木)	8月全世帯家計調査 8月景気動向指数 米8月住宅完工 ECB理事会
10月6日(金)	米9月雇用統計 米8月消費者信用

予定には入れなかったが、米大統領選挙関連では今週から3回に渡ってブッシュ・ゴアの直接討論が行われる。現在はゴア優位の接戦状態と見られている。劣勢のブッシュはこ

の3回の直接対決に逆転をかけていると伝えられている。中でも最初の討論は印象が強いだけに重要だろう。

《 have a nice week 》

「秋」が目立つ週末でした。日曜日は親戚の49日に狭山霊園にいたのですが、空気は完全に秋。肌寒い感じ。雨は降りませんでしたが、雲が重く立ちこめ陽もささずに風もあって季節の変化の早さを感じました。

オリンピックは盛会のうちに終了。自然とテレビを見る時間が長くなった。同じシーンを何回も見たのには、自分でも驚きました。何人かの人と話をしていて、どうも女性に比べて男性は同じシーンを何回も見ると傾向があることを発見しました。最近読んだ本では「話を聞かない男、地図が読めない女」(角川書店)という本が面白くて、日経ビジネスの書評にも取り上げたのですが、「テレビの感動シーンを何回も見るとか」についても、男と女の差は明確にして大きいようです。

それからどうなのでしょう。日本人としてメダルを取った女性(13人、対して男は5個)も、インタビューを聞いているとどうも「西」の女性が多いような気がする。東の女性はいくつメダルを取ったのでしょうか。同じ日本人の女性でも、「西」と「東」ではまた違うのでは....なんて思いました。私の単なる印象ですが。

日本シリーズが終わると、サッカーですか。皆様にはよい一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤(03-5410-7657 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》