

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1599号 2001年07月16日(月)

## 〈 no market guideline from Summit 〉

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 今週はジェノバ・サミットが予定されているが、儀式化が進展して既に声明内容まで詰められている中で、市場に大きな影響が出るような決定は予想できない。昨年のサミット時点より世界経済は先進国同時の景気鈍化、開発途上国のいくつかでの経済危機の深刻化が進んでいる。それでもサミットは、「世界経済の基礎は健全」という基本認識を踏襲し、「いくつかの問題での協調」をうたうだけに終わりそうだ
2. しかもその協調の中身は、先のG7財務相会合の線から大きく出ることはないと思われるので、サミット開催はむしろ先進国の自らの経済再生での「手詰まり」を、いくつかの危機に直面する途上国に対する「無策」を露呈することになる。引き続き世界経済は全体の四分の一近くを占めるアメリカ経済の再活性化を「待つ」だけの状態を続けそうだ
3. こうした中で、為替市場のトレンドを大きく変えるような決定は予想されない。ドルは引き続き脆弱性を抱えながらも、消去法的に引き続き強い展開を示すだろう。特に円に対しては日本の経済情勢の改善が早期には望めない中で、引き続き堅調に推移すると思われる

サミットの経済声明の骨子は、既に日本の新聞などに项目的に掲載されていて、恐らくその線を大きく外れることはないだろう。例えば日本経済新聞を参考にすると、以下の通りである。

- A. 「世界経済の基礎は健全」という昨年来の基本的立場は維持する
- B. ただし、足元の予想以上の成長減速は認める
- C. これに対して、「国際的な政策協調」をうたう
- D. (日本については) 構造改革推進を支持
- E. (米国に対しては) 景気刺激策継続を要望し
- F. (欧州に対しては) 構造改革の継続への支持を表明
- G. さらに市場の不安回避とトルコやアルゼンチンの経済改革を支持する

というもの。しかし、過去に使われた「協調」という言葉に比べても、その実体は希薄なものにとどまっている。それは、最後の所は参加各国に任されている経済政策が、各国別に見てもかなり実効性を落としているし、サミットをきっかけにその効力が高まるとは思えないからである。サミットが形だけでも「協調」をうたわないよりは良い。しかし、うたってみても何も大きな変化はないというのが実体である。

例えば日本の構造改革は、「詳しくは参議院選挙後」(小泉首相)という中で、実際に動き出すのは最低一ヶ月後となる。それまで日本の株式市場、債券市場は、小泉政権がどのような経路で構造改革を進めるのか、経済政策のベースをどこに置くのか、「景気にも配慮」という姿勢が一体何を意味するのかなど不安感を残したままの展開となる。

アメリカ経済は、年初6ヶ月で6回、累積2.75パーセントポイントの利下げを行い、今後は減税が予定されているが、依然として先行き悲観論と楽観論が押し合いをしている状況。アメリカは「欧州や日本にも世界経済のエンジンになって欲しい」(オニール財務長官)との立場だが、欧州は「アメリカの景気鈍化こそ、世界経済低迷の背景」とむしろ反発している。

### 《 warnings from IMF 》

サミット参加国が直面する問題を端的に指摘しているのはIMFの年次報告で、IMFは特にアメリカに関して、ニューヨークの株とドルの下落に警告を発している。IMFは

1. アメリカの株価はPERの歴史的水準から見ればやや高いが、その理由は、FRBの積極的な利下げがアメリカ経済の力強い回復を促す。アメリカにおける生産性の伸びの基調は依然として高いという前提に成り立っている
2. しかし、こうした楽観の見通しを修正せざるを得ない事態が起きると、ドル安、米株安の調整は大きなものになる。今の世界経済にとって一番のリスクは、アメリカ株の大幅で急激な株価調整である

と述べている。ニューヨークの株価は先週ダウで10000ドル、Nasdaqで2000の大台を割りそうなところまで一端下がり、その後はそれまで懸念材料であった企業業績が一部企業で予想を上回ったことから反発に転じた。しかしこの反発が持続的になると予想するには時期尚早である。

一方、日本の先行きに懸念を表明しているのは、民間の格付け機関であるムーディーズで、同社は小泉の政策に関して

1. 小泉政権の改革路線の提示にもかかわらず、日本の経済と政治に関する不安要因は

大きく残っている

- 2 . 日本の抱える問題は複雑であり、単一の政策、いくつかの政策の組み合わせでは解消が難しい
- 3 . 不良債権の処理など改革をすれば、大型倒産、それに伴う失業の増大が起きる。失業率は5 %を容易に越す
- 4 . 日銀はデフレ阻止が出来るほど金融緩和を十分に行えるとは思えない

などを指摘している。欧州には日本やアメリカにはない問題がある。それはインフレで、賃金の下方硬直性などで世界経済の大きな流れである物価や賃金の押し下げ圧力が貫徹しない状況が、経済政策の手詰まりとなっている。

筆者は先週も述べたとおり、今の世界経済が抱える問題のかなりの部分はIT産業での過剰投資、需要不足に起因しているのだから、その分野に刺激を与えるために財政や金融の話しに加えてIT需要を喚起するような世界的プロジェクトを立ち上げるのが一番良いと思うのだが、そうした発想は彼らからは出てこないだろう。ということは、今年のサミットは近年では一番注目されないサミットになる可能性が高いということである。

こうした中で、途上国経済の中には「破綻」の寸前まで進む例が出てきた。その代表例はアルゼンチン。きっかけは、政府の債務返済能力への疑念から、短期金利が前回入札時に比較して大幅に上昇したこと。前回にはわずか7 . 8 9 %だったアルゼンチンの短期国債利回り（90日物）は先週段階で14 . 1 %に、2002年5月満期で16 %に達した。

ブルームバーグはこのアルゼンチンの金利に関して、「ドル建ての国家債務の利回りとしては、ナイジェリア、エクアドル、ロシアを上回り今の世界で一番高い金利」と報じているが、この金利高騰を受けて先々週、先週と同国の株価は大幅に下落した。同国の経済危機のきっかけは、ドルへのリンクで自国通貨が高くなったところに（特に隣国のブラジルの通貨などに対して）、世界経済全体が減速して輸出が大幅に落ちたこと。

外貨危機に対してアルゼンチンはIMFに緊急融資を求め、IMFは400ドルの融資を決めたが、その前提は同国が16億ドルの歳出の削減を行うこと。しかし、これが国内で固まらない。アルゼンチンはIMFの資金を得られなければ、債務不履行の危険性があると見られている。主要閣僚の辞任の噂もあり、フェルナンド・デラリア政権の舵取りは難しさを増している。同大統領は今週末も野党側の州知事などを集めて歳出削減のための話し合いを持ったが、打開策は見いだせていない。

英紙ファイナンシャル・タイムズは先週、アルゼンチンの努力にアゲインストに働く可能性のある事態として次の三つを指摘している。

- 1 . アメリカの景気鈍化（アルゼンチン経済回復の最大ルートの喪失）

2. IT テクノロジー・バブルの崩壊により、世界の投資家のリスク許容度が低下している（高い金利でも資金が集まらない）
3. アルゼンチンのドルとの固定制度が、同国経済の競争力を奪った

である。これに対して、ブッシュ政権はクリントン政権時代とかなり違った対応を見せている。90年代半ばのメキシコ危機の時には、クリントン政権はグリーンズパンFRB議長も乗り出す形で同国救済に乗り出した。しかし、ブッシュ政権の基本的立場は「救済は基本的に行わない」というもので、この態度をアルゼンチンへの対応でも貫くとしたら市場の不安感が高まる。

今のところ、ドルへの影響などは軽微にとどまっている。しかし、アルゼンチンに限らず、途上国経済の悪化はアジアを含めてかなり深刻化している。トルコの外貨危機は既に良く知られているし、アジアの優等生とも言われたシンガポールでも2・四半期の大幅なマイナス成長でリセッション入りとなった。世界経済全体がアメリカの90年代の景気拡大に依存したツケが来ており、世界経済はそのアメリカ経済に大きな反発の兆しが見られないだけに、不安な状況が続くことになる。

今週の主な予定は次の通りです。

7月16日（月）	日銀金融経済月報 米5月企業在庫
7月17日（火）	塩川財務相講演 5月景気動向指数改定値 米6月鉱工業生産・設備稼働率
7月18日（水）	速水総裁定例記者会見 米6月消費者物価・実質賃金 米6月住宅着工 グリーンズパン議長議会証言 サミット外相会合（19日まで、ローマ）
7月19日（木）	米5月貿易収支 米6月コンファレンスボード景気先行指数 米7月フィラデルフィア連銀指数 ECB理事会
7月20日（金）	東京市場休場（海の日） サミット首脳会議（22日まで、ジェノバ） 米6月財政収支

《 have a nice week 》

朝になったら思わぬ嬉しいニュースが飛び込んできていた、ということでしょうか。「優勝は、忘れた頃にやってくる」。もう彼のことを忘れかけていたら、本人も気分が楽になったのでしょうか。優勝してくれた、という感じ。プレーオフの相手が24才の若手だったのが、幸いしたのかもしれない。

日本の男子の米ツアー優勝は1983年の青木のハワイアン・オープン以来だということから、ほぼ20年ぶり。今後一層の彼の活躍を期待しながら<^!^>、見守りましょう。海外で活躍する日本の選手が増えるのは、なかなか気分爽快なものです。

週末には良い映画を見ました。上映時間はたった1時間33分。しかし、その倍の上映時間があった「Pearl Harbor」など比べものにならない良い映画だと言える。中国映画の「山の郵便配達」です。

原題は、「那山 那人 那狗」(あの山、あの人、あの犬)というのだそうです。時間と無駄な言葉が少ない分だけ、映画が引き締まって出来上がっている。情景は山であったり、山里であったり、そこに住む人々の笑い声だったりと和やかな風景が続くのですが、使われる言葉にも写される情景にも全く冗長なところがない。切れ味良い映画です。

扱っているのは父と子、母と子、父と母、そして彼らが日々接触する人々との豊かな、そして機微に満ちた気持ちの触れあい。見て思ったのは、人間関係の原風景というのは、こう言うところにあるのかもしれない、ということ。

土曜日の最終の回だったので、観客も少なくゆっくりと見ることができました。地下鉄の「神保町」駅を降りた上の岩波ビルの10階。その前の回は一杯のようでしたから、土曜日の最終回は狙い目かもしれない。日本にもああいう肩の力が抜けた映画が欲しいな。「ホタル」も悪くはなかったが、ちょっと時代錯誤的なところがあった。

それでは、皆様には良い一週間を。金曜日が休みで、今週は一日短い。

《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》