

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1675号 2003年03月10日(月)

## 《 Bush Girds for War in Solitude 》

今週のレポートのポイントは以下の通りです。

1. アメリカが3月中にも対イラク開戦に踏み切るとはほぼ確実な情勢になった。何よりも対イラク、対フセインの戦争を正しいと考えるブッシュ大統領の確信が深いからであり、一方でフセイン大統領もブッシュが希望するような形では権力の座を降りる兆しはない
2. 問題は、時期と合わせてどういう形で戦争が始まるかだ。国連安保理の新決議(米英西提出の17日を武装解除最終期限とする対イラク決議)への安保理承認を得ることが出来た上で行うのか、それとも得られないままに開戦を迎えるのかが第一の問題。前者の場合は、アメリカが9票を確保し、フランス、ロシアが拒否権を行使しないことが前提となる。後者では、安保理では9票を確保しながらフランスかロシアの拒否権に会うケースと、最初から9票取れない場合に分かれる
3. アメリカにとってもっとも良いのは、安保理で新決議案が通って戦争を始めるケース。次善のケースは、たとえフランス、ロシアの拒否権にあっても安保理の多数である9票だけは確保して戦争を開始するケース。最悪は、9票も取れずに開戦するケース。フランスにとって「拒否権行使」は自らの外交の舞台である国連の権威を失わせるという危険な側面を持ち、従って最初からアメリカに9票を取らせない努力をしている。その方が、フランスにとって打撃は小さい。このため、ドビルパン外相が現在アフリカの安保理非常任理事国3カ国を訪問している
4. いずれにせよ、安保理の新決議案に対する承認が得られないまま、またフランス、ロシアが拒否権を行使する中でアメリカによる対イラク戦争の開戦が行われることになれば、世界は未体験ゾーンに突入することになる。市場に与える影響も大きい。戦争が実際に始まれば不安心理は逆に収まる可能性が高く、今まで下がっていた世界の株式相場は当面は反発に向かう可能性が強い。特にアメリカの短期勝利の可能性が強まればそうなると見られるが、その後の図式は描きがたくなる
5. なぜなら、安保理メンバーが完全に割れたという事実が残れば、世界の政治・外交のシステムが不安定になるからだ。加えて、戦後イラクの復興に関して、アメリカがフランスやロシアの関与を認めない、安保理に役割を与えないということにな

れば、世界各国の今後の役割は見直しを迫られる。逆に戦後イラクの復興にアメリカが国連に（従ってフランス、ロシアに）役割を与えるようなら、世界を取り巻く環境はそれほど変わらないということかもしれない

- 6 . 市場で顕著になってきているのは、ドル安と世界的な金利低下である。先週は ECB など欧州の数カ国が利下げを行った。金利の低下は石油価格の上昇傾向にもかかわらず、今後も続こう。株式相場は今週は不安定な動きか。ドルには下方圧力がかかると見たい

この週末には、ブッシュという大統領の性格に関する非常に興味深い記事があった。「Aides Say Bush Girds for War in Solitude, but Not in Doubt」というニューヨーク・タイムズの記事である。この記事は、「戦争の開始は、いかなる大統領にとってももっとも孤独な決定」であり、本来なら迷うはずだし、いまだもって世界中がアメリカの対イラク政策で議論を重ね、ブッシュの閣僚達も様々なオプションを検討しているときに、「なぜ大統領は確信をもって行動（対イラク戦開戦）できるのか、静かにいられるのか」を分析している。その結論はこうだ

「While Iraq weighs on him heavily, they say, a president who sees the world as a biblical struggle of good versus evil has never expressed any misgivings, or personal vulnerabilities, about going to war against Saddam Hussein.（中略）

The president's appearance of calm in the face of enormous international opposition to war in Iraq, aides say, is driven by two forces: Mr. Bush's unequivocal belief that Mr. Hussein is a grave threat to the United States, and his constant worry that there will be another Sept. 11 on his watch.

"He's worried about another attack every morning that he walks into the Oval Office," Mr. Card said. Mr. Bush's concern is in large part fueled by the first thing he reads every day, the "threat assessment," a compilation of what United States intelligence and law enforcement agencies pick up about potential terrorist activity. Some of it is reliable, much of it is not, but aides call it frightening. For the president it is a powerful motivating force.」

「世の中を悪に対する善の戦いとするバイブル的な考え方を堅く持ち、フセインはアメリカにとって重大な脅威だという揺るぎなき確信と、また目の前で9 . 11の惨劇が再び起きるだろうという懸念」を持った大統領がブッシュだというのである。このブッシュ観は、「ブッシュの戦争」（日本経済新聞社発行）にも出ていた。こうしたブッシュの考え方

は、彼の発言に現れている。

「私の仕事はアメリカを守ること。私はそれをしようとしている」

「そのアメリカを守るのに誰の許しもいらぬ(国連安保理がなんと言おうと必要なことをする)」

「アメリカは今戦場にある」

「(米英西提出の新決議案が安保理で通過しないとしても)アメリカはフセインの武装解除を思いとどまらない」

と続く。こうしたブッシュの性格を読むならば、そしてフセインが政権の座から降りる気が全くない現状から見て、開戦は間違いないと言える。フセインが降りないのは、彼もブッシュとの戦いで敵前逃亡すればその段階で戦わずして自分の政権が終わることを知っているからだ。彼にとっては、強大なアメリカと戦った方がまだ政権の座に居座れる可能性があると考えているのだろう。

### 《 several phases 》

11日とも見られている新決議案採択の場での、票の動きを予測するのは難しい。パウエル米務長官はこの週末の米テレビ番組で、「不確定要素があるが、9票から10票が取れるチャンスは十二分にある」と述べている。ただしこれも分からない。直近のニュースでは、安保理の理事国であるチリはアメリカに「わずか10日の期限は短すぎる」と米英西提案の新決議案に疑念を提示したという。

パウエルは票数ではアメリカが勝てる可能性を明らかにした上で、「フランスはそれに対して拒否権を行使しよう」と述べている。しかし、先に述べたように拒否権の行使はフランスにとっても最悪の選択である。だから、アメリカに票が流れないように最後の外交努力をしている。

最後のどんでん返しがあるかもしれない。しかし繰り返すが、よほど予想外の事、例えばフセインが心臓発作を起こすとか、側近の一人の裏切りで射殺されるなどの事態が起きなければ、戦争は起きる。ではどう展開するのか。

このシナリオを考える上で、一つ不確定要素はトルコだ。この国は、アメリカ軍の北部からの対イラク攻略の基地となる。しかし先にトルコ国会はアメリカ軍の駐留を拒否した。アメリカ軍は、「トルコの協力なしに北部戦線を構築することは可能」と述べているが、実際にはこの週末にはトルコ軍部首脳への支援を受けて、国会承認を得ずにアメリカは軍隊のトルコ駐留を展開中と伝えられる。従って、恐らく南北からのイラク挟み撃ちという形になる。

第一段階 = 空爆

アメリカの新聞などを読むと、第一段階は空爆だ。90年代の最初の湾岸戦争では戦争は43日間続き、最初の38日間は空爆だけの期間だった。残り5日間で爆撃も継続される中で、地上軍が投入された。今回も特に最初の二日間は激しい「精密誘導爆弾」3000発を使う爆撃期間になる。米紙には「(アメリカは)この空爆期間にイラクの指導部にショックを与え、早期終結を狙う」という報道があった。

空爆は、湾岸戦争、コソボ紛争、アフガン戦争を遙かに凌駕する「ハイテク爆撃」として行われる見通し。今回アメリカ軍が使う武器は一段と進んでいる。ミサイルにしろ爆弾にしろ、要するに「個別精密誘導」に進捗しており数段の進歩が伺われるという。その段階では、アメリカ軍は大きな抵抗には遭わないと見られる。同時にこの段階から、イラクの指揮系統を乱す情報戦、諜報戦略が展開される見通し。電波ジャックや妨害など。イラクのような国はすべてが上意下達であり、上の意志が下に伝わらなければ予想外に早く弱体化する可能性がある。

#### 第二段階 = 地上戦

12年前の湾岸戦争時に比べて、早期に地上軍の投入が行われる見通し。クウェート国境からバグダッドまでは600キロ。東京から岡山の距離に当たる。前回の湾岸戦争に比べ、イラク軍の弱体化は否めない。戦車の数も限られている。中核となる大統領護衛隊はせいぜい10万である。

しかし、クウェートがイラク兵にとって見知らぬ土地であったのに対して、今回は自国領内である。アメリカ軍にとって困難なのは、ロジスティックス(兵站補給)だ。地上軍移動を支え、数万人分の補給(ロジスティックス=兵站、食料や戦車の燃料など)をしなければならない。これはイラク軍が道路や橋などを破壊しながら退歩すると考えられる中では非常に難しい。「蛙跳び作戦」など、いろいろな方法が検討されているらしいが、空爆ほどうまくはいかないとみられる。

#### 第三段階 = 市街戦

フセインは、バグダッドまで米軍に進軍されるのは覚悟していると言われる。市街地では、アメリカ軍が誇るハイテク兵器の効力も低下すると一般的には見られている。「そこで徹底的な抵抗を試みる」というのが、かねてから言われているフセインの戦略。これにはアメリカは相当てこずるとの見方がある。問題は期間だ。市街戦が長期化すれば、死傷者の数の増大、反戦運動の高まりなどが予想される。アメリカにとっての勝利は、「イラクの大量破壊兵器の廃棄」ではない。「regime change」だ。つまり、フセインの退陣、死亡、国外逃亡が必要となる。

#### 第四段階 = 戦争後のイラク

問題は戦争後だ。ブッシュ大統領は「イラク、ひいては中東の民主化」を旗印に掲げる。英紙に掲載された国連の秘密計画によると、当面アメリカが支配権をもったあと可及的速やかに国際機関か国際的役割をもった人物に権力をゆだねる方針だという。しかし、イラクは複雑な国である。北にクルドというイスラム教ながら別の民族がおり、宗教はシーア派とスンニ派に割れている。そこに民主主義が確立するだろうか。「問題は勝利ではない。その後のイラク運営だ」という見方には根拠がある。

一番の問題は、国連を戦後統治に噛ませるかどうか。安保理の反対を押し切って戦争を始めても、戦後のイラク運営でアメリカが国連を尊重する立場を取れば、世界の構図はそれほど大きくは変わらない。国連を無視し、ロシア、フランスにも戦後イラクの運営で役割を与えないとなると、結局アメリカが戦うときに組む有志国連合(a coalition of willing)の力が強くなる。こうなった場合に、戦後システムは大きく変わってくる。フランスは、例えばアメリカが安保理の意向を無視して戦争を始めた場合でも、戦後イラクの復興は国連中心で行うべきだ、という意見だ。しかし、アメリカは少なくとも戦後直後は「アメリカの統治」を想定している。

それぞれの段階で金融市場は、その戦況と展望を相場に織り込む作業を行うことになる。恐らく、今のように「あるのか、ないのか」という身動きが取れない状況からは大きく展開してくることになる。

### 《 weak U.S. economy 》

戦争の最中、その後の各市場の動きがどうなるかは複雑系で必ずしも予測は容易ではない。湾岸戦争時を前例に取れば、いくつかの参考事例はある。湾岸戦争の時は20ドルから40ドルに上がった石油価格は、戦争の直後から落ちて20ドルとなった。ドルは当初強かったが、その後は軟化した。今回の原油相場も40ドル近くまで上がっている。戦後は直ぐに前回のように反落するだろうか。これは、戦争の期間と密接に関連している。

湾岸戦争の時には株価は世界的に戦争前は軟調だったが、その後は上昇に転じた。アメリカの株が湾岸戦争後に大幅に上がったことは記憶に新しい。しかし、今回はどうだろうか。

中東における戦争が経済に影響を与えそうなルートは四つである。原油価格、株式市場、ドル相場、そして消費者心理への影響。90年代最初の湾岸戦争は、原油相場とドル相場を特に大きく動かした。今回は既に株式市場と消費者心理への影響でも大きなインパクトを与えているように見える。

今回の場合は、株は戦争が始まる前に既に世界的に大幅な下げを演じている。こうした中で、日本の株価は先週末、バブル後最安値を引値で付けた。週明け寄りつき直後も軟調に動きで、日経平均で8000円割れを目前に控えている。この週末には、「日銀による一段の金融緩和」「日銀によるETFの買い取り、土地の購入」「銀行株式の買い取り枠の拡

大」などの具体的要望が出てきている。株価が8000円を割り込む状況が発生し、それが期末まで続く事への懸念が強い。産業界は金融危機の再発を懸念している。

欧州を訪問していた奥田碩・日本経団連会長は週末にベルリン市内のホテルで記者会見して、「(日経平均)株価が8000円を大きく割り込めば、日銀がETF(株価指数連動型上場投資信託)や株式、土地を購入するところまでいかなければならない」と述べた。株価が一層下落した場合には、より大胆な金融政策が必要だとの認識を示した。外国為替市場での円高・ドル安の進行については「日本経済が外需によって支えられていることを考えると、円高によって支えが小さくなるのは困る」と輸出企業のトップとしての懸念を表明した。

湾岸戦争の例を取ると、戦争の開始と早期決着は経済の拡大回復には効果的だった。現有価格は大幅に上がった後下げたし、株価は最初安かったが戦争の終結とともに上昇し、その後は長期回復となった。消費者心理も直ぐに回復した。

今回はどうだろうか。株価は今の安値水準からの反発はあるかもしれないが、Nasdaqで5048.62まで付けた大相場の端緒にはなりそうもない。奇しくもこのNasdaqの史上最高値は今日からちょうど3年前の2000年3月10日だった。先週末の同指数は1305.29だった。

ウォール・ストリート・ジャーナルに掲載されていたので、一部銘柄の当時と今との株価を比べると以下の通り。

**「Yesteryear's glory stocks have fallen precipitously. On March 10, 2000 Microsoft traded at \$101; Friday it closed at \$23.56, down 77%. Cisco traded at \$136.38, but sits now at \$13.24, down 90%. Intel traded at \$120.19, and has since plunged 87% to \$16.01.」**

株価は湾岸戦争の時ほど、終わったからと言って大幅に上昇基調に乗りそうはない。消費者心理はどうか。戦争もきっかけになって冷えてきている。それに追い打ちをかけるのは、雇用統計である。先週末に発表になった2月の雇用統計は、まず失業率で5.8%への上昇となった。雇用が増えればアメリカ経済の柱である高い消費水準が保たれる可能性が高いが、今の状況だとその可能性は低い。2月の非農業部門就業者数は、30万8000人も減少した。この就業者数減少は2001年11月の32万7000人減少以来の大幅なもの。

今回の場合は、湾岸戦争時よりも消費者が抱える借金のレベルが高い。ポイントはこれまでアメリカの消費者の旺盛な消費を抱えてきた住宅の価格がどうなるか。これが下がり出すと、アメリカ経済の柱である個人消費も戦争の勝利にもかかわらずあまり盛り上がらない可能性が高い。

今週の主な予定は以下の通り。

3月10日(月)	2月マネーサプライ 2月消費動向調査 衆参両院本会議、日銀総裁人事で同意 対イラク国連新決議案採決か？ 米、イラクに最後通告的声明発表か？ イラク、炭そ菌・VXガスの廃棄に関する報告書 を査察団に提出
3月11日(火)	OPEC閣僚監視委員会 米1月卸売在庫
3月12日(水)	OPEC総会 1月国際収支 1月機械受注 米1月貿易収支
3月13日(木)	英独首脳会談(ロンドン) 米2月輸出入物価 米2月小売売上高 米英、イラク攻撃開始の可能性(或いは15日か?)
3月14日(金)	米2月生産者物価指数 米1月企業在庫 米2月鉱工業生産・設備稼働率 米3月ミシガン大学消費者信頼感指数
3月15日(土)	米英、イラク攻撃開始の可能性(或いは13日か?)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。晴れてはいましたが、とにかく風の強い二日間でした。土曜日など自転車に乗っていて、体をもっていかれそうになった。日曜日その風が収まっていませんでした。しかし、風が強いのは春が近づいている証拠でしょう。

ところで、自分のネットサイトにも書きましたが、最近ずっとVHSテープの内容をDVDRWに移し替える作業を進めています。今週の週末も、VHSテープはとにかく嵩張る。大量にあって、しかも増えて困っていたのです。そこで、週末は時間を見つけてまず10本のVHSテープを5枚のDVDRWに転換しました。各1時間のVHSテープですから、10時間はかかったということです。

もっとも当たり前ですが、ずっと掛かりっきりではない。初めとエンドの面倒を見るだけで良い。間の時間は別のことをしている。文章を書いたり、本を読んだり。しかし、中味を偶にちらちらと見ると、ああこのときはこうだったのか、と懐かしいところもある。

いろいろやってみて、結局 DVDRW の普通の記録モードである VR モードで録画することにした。「ビデオモード」というのでやると、後の編集が出来なくなるため。とにかく、今のうちにデジタル化しておこう、ということです。一端デジタル化すれば、あとは処理が楽になり、なんとでもなるでしょうから。

とりあえず、番組の1年分のVHSテープ(52本)を20枚強のDVDRWに転換する予定です。そうすると、部屋のスペースがかなり空く。困っているのは、使わなくなったVHSテープです。誰かいませんか。我が家ではもうこのテープは使わないので、どこかに寄付しようかと思っているのですが。

*《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) 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》*