

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1713号 2003年12月15日(月)

## 《 still higher than it has been 》

週末には大きなニュースが飛び込んできました。日本時間の夜7時過ぎのニュースで、フセイン元大統領がティクリートの南16キロ地点の建物(農家とも伝えられる)の地下の穴蔵の中で拘束されたというもの。DNA鑑定を経て、「本人に間違いない」という。アメリカ軍のサンチェス司令官は、「イラクの歴史においてcritical moment」と指摘した。

フセインの生存故に、アメリカ軍への、またはその他のソフトターゲットへのテロが頻発していた面もあったと思われ、その面ではブッシュ大統領がこの拘束を賞賛し、「勝利」と捕らえたのには根拠がある。世界の指導者も拘束をトーンの違いはあっても歓迎している。

しかし、これをもって直ちにイラクの情勢が安定するとは考えられない理由もある。

第一は、イラク人が抱く不満のかなりの部分は失業率の高さ(一部では8割に達すると言われる)治安の悪さなど内政の不備であって、その不備をアメリカの統治に求める見方がイラク人の間に強い。フセインが拘束されてもこうした環境が改善されない限り、国内の不満が充満する可能性が高く、犯罪は増大する危険性がある。

第二に、来年の6月をターゲットに進められているイラク人による政権樹立がうまくいくという保証がない。フセインが拘束されたことにより、国内の政治勢力図が大きく変わってくる可能性があり、国内勢力をどうまとめていくかの重要な問題が残っている、など。

むろん、フセイン拘束がアメリカの対イラク政策の大きな転回点になりうる可能性は高い。ただし、改善方向でアメリカが情勢転換を進められるかどうかは今後の問題だと言えよう。生存のまま拘束したフセインの裁判、処分を間違えば、事態の悪化の危険性もある。そうした中で、アメリカも本当の意味で占領政策から「イラク人の自治」、その国際的認知への転換を問われると言えよう。

経済的な意味合いを考えると、世界経済にとっての不安定要因の一つだったイラク情勢に情勢改善の兆しになりうる事態が生じたことは良いニュースと市場は受け取るだろう。株式市場での楽観論の高まりとか、ドル相場の一時的な上昇とか。しかし、それもイラクの今後の情勢次第ということになる。

先週の2004年展望で「スノー財務長官の一年が過ぎた」という話を頭で書きましたが、先週末の外国為替市場では久しぶりに「スノー発言」が相場を動かしました。「ドル

の脆弱性」を加速するような発言で、ドルは対ユーロで史上最安値を更新した。ニューヨークの引値は、1.2285ドル前後。ユーロの高値は1.2304ドル。

スノー財務長官の発言は

「The dollar on a trade-weighted basis is still higher than it has been for most of the [last] 25 years.」(貿易加重平均で見ると、ドルは依然として過去25年間の大部分の期間に比べると高い)

というものでした。つまり、「人々はドル安を言うが、(貿易加重平均で見て)ドルは依然として高い」ということで、当然の市場の受け止め方は、「じゃ、もっと下がっても良いのだな」ということになる。同長官はさらに、海外の投資家がドル安懸念故にアメリカから資本を引き揚げるのではないかと一部の懸念に対して、「remote at best」と答えた。つまり、「あるにしても、小さい(遠い)可能性」と答えた。この発言はブルームバーグ・テレビに出演してのもの。専門家向けのテレビ局での発言だけに、ニューヨークのディーリング・ルームには直ちに反応が広がった。介入懸念がある中でも、ドルは対円でも下がった。

このスノー発言でのドル安を懸念したのか、または役割分担したのかブッシュ大統領は

「強いドルを支持している」

「ドルの価値は各国の経済情勢に応じて市場で決められるべきだ」

という「強いドル支持」と「しかし市場には不介入」の今までのスタンスを繰り返した。市場が目新しいと思うのは、ドルが対ユーロで史上最安値になっても、「まだドルは高い」と言っているスノー長官の発言の方でしょう。この発言で、

「ブッシュ政権がドルの最近の下げを懸念していないこと」

「外国人投資家がドル安故にアメリカから資本を引き揚げるような事態にはならない」

と考えていることが分かる。しかし、海外の投資家があまり心配してはいかんから、大統領が「アメリカの政策は強いドル」とリップサービスした、ということでしょう。

スノーが二番目に取り上げた「アメリカへの資本の流入の継続性」に関しては、市場に携わっている我々もよく考えておかねばならない。というのは、お金はいずれにせよどこかに、どの程度かの割合で置かねばならない。大部分の世界の投資家は大部分を自らの自国国内に置き、残りを政治的安定度(接収がないこと、流動性が確保されていることなどが要因)、利回りを考えて一部を海外に置いている。アメリカに資本が流入しなくなるとし

たら、日本やヨーロッパ、中国、中東などの資金の海外向け分は「どこに行くのか」。今はユーロに行っているケースが多いと思われる。であるが故に、ユーロが上昇している。

ただしこのままユーロが上げ続けると考えられるか。ユーロも万全でないことは確かである。だから、市場の一部にあるような「直ちにアメリカに資本が入らなくなる」というような見方は間違っていると筆者も思う。世界で本当の意味で流動性のある市場を持つ国は、アメリカ、日本やオーストラリアのアジア、それに欧州の一部の国に限られている。

流動性の豊かな国としてのアメリカは捨てがたいし、何よりも覇権国だから何をするか分からないという面もあるが、一方で市場経済の原則は守るだろう、という安心感はある。為替レートの発射台の問題もある。円が安くなれば日本に資本は入りやすくなるし、一方で高くなれば今まで国内にあった資本は出やすくなる。従って、スノー財務長官の発言には根拠がないわけではない。しかし、「そんなにも慢心できないだろう」という気もする。

だから、前回予想したとおり、まだ当面はドル安局面が続きそうだと筆者は考える。

### 《 stronger world economy for 2004 》

日本の短観も最新のものが先週末に出ましたが、年末に改めて来年を展望しながら世界経済で思うことは、一般的に想像するよりも世界の経済は強くなっている、ということです。これは過去2週間くらいあちこちで講演した中で強調したポイントの一つです。情勢転換があったが、イラクがまだまだたがたしている、日本はまだデフレの苦境から抜けていない、アメリカは双子の赤字がある、ヨーロッパも今ひとつ回復のペースが加速しない、と世界経済には実際に問題山積です。

しかし、急速に経済が加速していて、オリンピック（2008年）や上海万博（2010年）そして来年からは北京・上海間の鉄道建設が始まる事を控えて経済が加速しそうな中国（13億人）その南側に位置してこれまた来年は7%近い発展を遂げそうなインド。そして来年も4%を上回る成長になりそうなアメリカ経済、そして今年よりは成長率が加速しそうな日本と欧州。落ち着いて考えてみると、来年の世界経済は今年よりもはるかに良くなりそうなのです。つまり、「あそこは本当に酷い」とうところは、世界経済で存在感のある国、地域ではない。むしろ、「あそこは強い」「今年よりは強くなりそうだ」というところの方が多い。

だから筆者には、世界経済はいろいろな不安定要素を抱えながら成長が加速している、というように見える。であるが故に素材を中心に世界的にデフレ環境は収束しつつあるように見える。むしろ安価な労働力の投入可能性は依然として膨大だし、テクノロジーが持つ生産性向上パワー、それにモノを安く作る能力の向上は続いている。アメリカの生産性の向上は特筆するものであって、FOMCが労働力需要が伸びるのは2005年になってから、と言っても驚かない。

しかし、来年恐らく今年と大きく環境として違うのは、はるかに「デフレ収束 インフレ懸念」が強い世界経済になるだろう、ということです。それはインフレになる、と言う

ことではなく、「懸念」が強くなるということです。であるが故に、一年を通じて長期金利がスパイクする場面が何回となく訪れる年になるだろう、ということです。そのスパイクした金利水準は長続きしないでしょう。なぜなら、来年の世界経済でもインフレが波状的に広がる世界ではないだろうからです。しかし、徐々にこうしたスパイクを繰り返しながらも、世界の金利水準は上がるのではないかと筆者は考えています。

今週の主な予定です。

12月15日(月)	日銀金融政策決定会合(～16日) カシヤノフ・ロシア首相が来日 米12月NY連銀指数
12月16日(火)	10月景気動向指数(改定値) 福井日銀総裁定例記者会見 米11月消費者物価指数 米11月住宅着工 米11月鉱工業生産・設備稼働率 米第3四半期経常収支 EU財務相理事会
12月17日(水)	郵政公社総裁会見
12月18日(木)	米11月財政収支 米11月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米12月フィラデルフィア連銀指数 米11月シカゴ連銀指数 北米半導体製造装置BBレシオ ECB理事会
12月19日(金)	経済諮問会議

### 《 have a nice week 》

この年末の差し迫った時期に新聞休刊日があるとは知りませんでした。しかも、この重大ニュースが流れる中での。日本の面白いシステムですね。世界のニュースは駆けめぐっているのに、新聞だけ休むという。

先々週、先週といろいろなところにおじゃましました。今治では戸田さんや柏木さんなど旧知の方々と方言学習をしながら旧交を温めることが出来ましたし、大阪でも以前良くお伺いしたという意味で懐かしい企業の方々とお会いすることが出来ました。また新しい人達との出会いもあって、年末に相応しかったと思っています。

最近思うのは、「あちこちで知り合いに会う」ということです。その分だけこっちが動い

ていると言うことでしょうか、あちらさんも動いている印象がする。大阪行きの新幹線では国際金融情報センターの大場元財務官に会いました。お元気そうでした。帰りの新幹線では私が所属する研究所の元の社長にバッタリ。今は大阪が本拠の人ですが。

「出会い」と言えば、先週の水曜日だと思ったのですが、知り合いの通訳が困っていたので、人助けだと思って夜付き合ったら、その人はN.K.シンという「インド計画委員会委員・前首相経済顧問」という肩書きの人で、財)日印協会及び日印経済委員会、朝日新聞社などの後援により外務省が主催したシンポジウム「インド：台頭するグローバル・パワー -新時代の日印協力戦略-」に遠くインドからパネラーとして来た人でした。

これは全くの偶然で、知り合いの通訳から「困った」と電話を貰ったのが水曜日の夜の7時過ぎ。「インドの偉い人が六本木ヒルズを見たいと言っている」と。私は何回が行っているの、「じゃ午後9時過ぎからなら」と言ったのです。ヒルズの近くで出版社の人と食事をしていました、そのころには終わりそうだった。でグランド・ハイアットのロビーで待ち合わせて来たのがこのシンさんとその夫人というわけ。以前日本に居たそうで、水曜日の夜はちょうど風が強く晴れていたという抜群の条件で、上からの夜景には満足していたようです。

日本酒バーでしばらく話していたのですが、思い出す限りでは

1. インドの来年の成長率は7%プラスになる
2. 中でも、サービス産業(ソフトウェアなど)が11%プラスの高い成長率を持ち、また製造業が10%前後になりそう
3. アメリカがインドに高い投資をしているし、中国はインドにインドは中国に進出しつつある
4. しかし、インドに問題がないかと言えばそうではない。政治(今の政府も24の政党の連立)は大きな課題だし、経済格差(地方による)も大きいし、宗教(インドはインドネシアに次いで世界二番目のイスラム教徒数を誇る国)も大きな問題を孕んでいる

など。アメリカの企業がソフトウェアなどサービスの部門をインドに移す動きを示している中で、インドでの雇用機会が増加し、それがインドの経済活動を活発化している。つまり、インドは中国と並んで先進国からの投資で経済の発展が加速しているのです。彼の話しの最初で「インドの成長率は7%プラス」と言ったのは、FTの以前の記事を引用して小生が「来年のインドの成長率は6%になるそうだが」と言ったことに対して、「いやそうじゃない、7%プラスだ」と言った、ということです。

面白いことを言っていたな。シンさんが小生の方に向かって小声になって、「分かるでしょう。巨像同士のチョメチョメでは、周りが揺れる……」と。奥さんと通訳に聞こえないような声で、彼は確かにそう思ったと思う。インドの企業は中国に、中国の企業はインドに盛

んに進出しているのだそうです。今まではこの隣接する巨大国は仲が悪いと思っていた。そうではないというのです。

中国は13億、インドの実態はどのくらいでしょうか。まあ10億として、合計23億の人口、世界人口の三分の一以上。その二カ国が本格的に経済関係を深めて、しかも高い成長率を実現しつつあるとしたら、世界経済における高い成長ファクターになる、と私は考えました。森ビルはムンバイとデリーにビルを建てるべきだ、とも言っていました。

それでは、皆様には良い年未年始を。もしかしたら、来週も書くかもしれませんが、何もないと書きませんので、今から挨拶をしておきます。年始の最初の号は、13日からとなる可能性があります。

《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](mailto: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》