

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1775号 2005年04月18日(月)

《 worldwide decline in stock markets 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りです。

1. 株価が世界的に調整した一週間でした。世界の株価の下げを先導したのはニューヨーク。金利引き上げ見通しが強い中で、景気の soft-patch が懸念される状況になったため。この結果は、ダウは1万ドルを割り込みそうなところまで落ち、Nasdaq は1950ポイント前後に落ち込んだ
2. 日本の株価も先週は5日連続の下げとなった。ニューヨークの株安に加えて、日本経済成長の一つ柱とも見られていた中国との関係が同国内での反日デモによって見通し難になったことなどが原因。今週は日本経済独自の強さを市場がどう判断するかがポイントになる
3. 週末に開かれた G7 の声明では、久しぶりに日、米、欧の地区別に課題が列挙され、日本は財政規律の再建など一層の構造改革を迫られた。為替に関する声明はいつもと同じだが、舞台裏では今回は出席を見送った中国の人民元の改革（アメリカの望みは切り上げ）を巡って駆け引きが展開したようだ
4. 今週は指標が多いが、アメリカ経済を巡る情勢は、有力企業、特に自動車業界企業の業績悪化への懸念が続く中で、悪い指標に反応する可能性が高い。今週もアメリカ経済の先行き懸念が強く、加えて日本も対中関係に課題を抱えるなかで、市場は神経質な展開を辿ろう

「soft-patch」(景気のぬかるみ)の状況はあちこちに出現しているようだ。この表現はアメリカで生まれ、そして昨年からは日本に取り憑き、そして今又アメリカに取り憑きつつあると言えるが、考えてみればヨーロッパなどにもこの手の国は多い。

先週出たアメリカ経済の soft-patch を示す指標としては、1) ニューヨーク連銀の景気指数(4月)が約2年ぶりとなる低水準まで悪化 2) ミシガン大学の消費者態度指数が市場の予想を超える大幅な低下となった 3) 小売売上高など消費のレベルを示す数字も芳しくないーなど。アメリカの新聞には、インフレ懸念が高まる中での景気の停滞ということで、「stagflation」という単語も新聞で散見された。

筆者は、全体経済以上にとって今のアメリカ経済にとって懸念と言えるのは、同国を代表する企業、ダウの構成銘柄に入るような大きな企業の経営に懸念が出ていることである。その代表格は GM、フォードなどの自動車メーカーである。米自動車メーカーも苦境に関しては、このニュースでも繰り返し取り上げてきた。

加えて特に先週のニューヨーク市場で問題視されたのは、先週末に IBM が発表した業績の悪化。市場の予想を上回る悪さで、IBM 神話を信じてきた投資家には大きなショックだった。重要なのは、GM への懸念が出ると同社株が一日 6% 弱下がり、その翌日に IBM から悪い決算が発表されると同社株が 8% の低下になるなど。つまり、アメリカの名だたる企業が、繰り返し株価低下に見舞われているのである。ダウ工業株は僅かに 30 の企業の株価から計算される。GM や IBM などの有力企業の業績悪化を素直に反映するのは自然である。

《 FED will continue to raise its rates 》

アメリカの金融市場の動揺には、FRB が進めている金融引き締めの影響が強い。その前には利上げペースの加速の可能性が金融市場の大きなテーマだったが、先週金曜日には 5 月やその後の利上げは想定内ではあるものの、夏以降の利上げに関しては見送られるかも知れないという短期金利の先物体系になっている。その分だけ、アメリカ経済の先行きに対する懸念が強まったということである。

筆者はアメリカ経済の柱である消費は、米経済の体質から言ってそれほど大きな低迷に直面することはないだろうと考えており、株価の大きな調整にもかかわらず、アメリカ経済そのものの本格的停滞入りの可能性は少なく、従って連邦準備制度理事会 (FRB) は 0.25% の小幅利上げを当面は続けるだろうと考えている。ただし前回声明で示されたインフレ懸念を抱きながら、ということになるだろう。

懸念材料はいろいろある。先週発表された経済統計では、2 月の同国の貿易赤字が 610 億ドルと昨年 11 月に記録した過去最高 (593 億ドル) を更新したことが目に付いた。ウォール街の発表前予想 590 億ドルの赤字を大幅に上回るもの。国内景気が落ち気味でも貿易赤字が増えているとしたら、これは懸念材料だ。

もっとも、アメリカ経済の弱点として G7 が目を付けたのは「: fiscal consolidation in the United States」(財政規律の引き締め) で、これはヨーロッパの「further structural reforms in Europe」(更なる構造改革)、日本の「further structural reforms, including fiscal consolidation, in Japan」(財政規律の引き締めを含む構造改革) と並ぶ形になっている。日本が二つの課題を背負わされているのに対してアメリカの方が軽いように見えるが、筆者は企業部門の元気さを一つの判断材料とするなら、日本経済の方が先行きは明るいと考えている。

その G7 の声明だが、市場に影響を及ぼしそうな最初の 2 パラは以下の通りである。

「Since our meeting in February, the global expansion has remained robust and the outlook continues to point to solid growth for 2005. Subdued inflationary pressures, appropriate monetary policies and favorable financing conditions are supporting the outlook. But challenges remain. Higher oil prices are a headwind and the expansion is less balanced than before. We welcome efforts to improve oil market data, increase medium-term energy supply and efficiency. We will review the progress made at our next meeting. Vigorous action is needed to address global imbalances and foster growth: fiscal consolidation in the United States; further structural reforms in Europe; and further structural reforms, including fiscal consolidation, in Japan.

We reaffirm that exchange rates should reflect economic fundamentals. Excess volatility and disorderly movements in exchange rates are undesirable for economic growth. We continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate. In this context, we emphasize that more flexibility in exchange rates is desirable for major countries or economic areas that lack such flexibility to promote smooth and widespread adjustments in the international financial system, based on market mechanisms.」

最初の景況判断のところでは、世界経済は引き続き robust であると強気の立場を取り、アメリカを中心に高まっているインフレ懸念については、「subdued」という単語を使って世界的にはまだ「沈静化している」との認識を示した。やや景気にもインフレ見通しにも楽観的に過ぎる印象がするが、G7 として「懸念」を前面に打ち出すわけにはいかなかったということか。

世界経済の懸念材料として、G7 声明は「原油高が世界経済にとっての逆風になっていることと、地域別の景気の拡大が以前に比べて不均衡になったこと」を指摘した。原油高に関しては、G7 は懸念を表明しただけで、ではその事態に対してどういう対応をするのかについては何も述べていない。

《 China factors 》

実は、声明に全く反映されていないものの、G7 の場で恐らくもっとも時間をかけて討議されたであろう問題がある。それは人民元の問題だ。アメリカの2月の貿易赤字が単月で610億ドル強と史上最大になったことは既に触れた。その三分の一は、アメリカが対中国で出しているものである。今回は G7 への出席を見送った中国に関して、アメリカは G7 声明を通じて中国に人民元制度の柔軟化（切り上げ）のメッセージを強く送ろうとした。

具体的には、スノー財務長官は声明の中に「中国」または「人民元」という具体的な名

前を入れて、中国に改革を強く要請しようとした。無論アメリカの動きは、国内政治情勢を受けたもの。中間選挙を控えて、アメリカの議員は中国の譲歩が必要になっている。スノー財務長官は、かなり強硬な姿勢だったらしい。

これを押しとどめたのは、日本と欧州。日本は歴史教科書や安保理入りを巡る中国の政治情勢緊迫化の中で、中国をいわば欠席裁判にかけて人民元の実質的切り上げを求めるのは賢明でないと判断したし、この立場にはヨーロッパも賛意を表した。ヨーロッパも中国への武器輸出問題で、今中国の機嫌を損ねることは賢明でない、と考えたからだ。だから、出来上がった声明を見ると為替の部分は今まで通りで、何も変化がなかったように見えるが、実は一番為替で時間が費やされたのは、ドルの水準や円の水準に関してではなく、人民元の水準に関してであった。

ということは、G7として今の主要国為替レートには、特に大きな不満があるわけではない、ということでしょう。610億ドルという史上最高の赤字を抱えた国であるアメリカとしては、無論ドル相場の調整は頭の中にある。しかし、それは主要国通貨に対してではなく、アメリカに対して最も大幅な黒字を出している中国の通貨に対しての切り上げだということになる。

もっとも、声明での名指しには賛成しなかったものの、人民元の水準そのものにはヨーロッパも懸念を持っていた。G7に先立って開かれた欧州連合（EU）の財務相理事会は、事実上の対ドル固定相場制となっている中国・人民元を念頭に、「アジア通貨安ユーロ高の進行と原油価格の高止まり」に強い懸念を表明していた。

その際、EU議長国ルクセンブルクのユンケル首相兼財務相は「欧州が他国の通貨を切り上げることはできないが、現状を放置できない」と記者会見で強調していた。また、世界貿易機関（WTO）による繊維製品の輸入割当制度撤廃と人民元の対ユーロ安で今後中国製繊維の欧州への輸入が急増することに警戒感を示した上で、「アジア通貨の秩序ある上昇が絶対に必要」と述べていた。

人民元の水準を巡る議論は、当の中国が時間のかかる改革をゆっくりにししか進めない中で、世界各国の間で不満が高まっていると考えるべきだろう。

今週の主な予定は以下の通り。

4月18日（月）	パチカンでローマ法王選出選挙「コンクラーベ」開始
4月19日（火）	2月景気動向指数（改定値） 3月日本半導体製造装置BBレシオ 米3月生産者物価 米3月住宅着工 3月北米半導体製造装置BBレシオ
4月20日（水）	3月コンビニエンスストア売上高 米3月消費者物価

4月21日(木)	米ページブック ブッシュ米大統領演説(「エネルギー問題について」) 3月貿易収支 日銀支店長会議 米3月コンファレンスボード景気先行指数 米4月フィラデルフィア連銀指数 サウジアラビア自治評議会選挙 ECB理事会
4月22日(金)	2月第3次産業活動指数 テラー米財務次官が辞任(後任はティモシー・アダムス氏:2004年大統領選挙でブッシュ陣営の政策担当部長。オニール、スノー各財務長官のもとで主席補佐官。) 中国1~3月GDP発表の可能性 中国3月固定資産投資 英1~3月GDP

先週取り上げた中国情勢は、反日デモが中国各地に飛び火する形の展開となっている。先週後半に取材で上海のビジネスマンと話しをしたが、「上海だけではないのでは」という楽観論に与みされていたようだが、やはり上海でも起きた。また瀋陽などにもデモは拡大した。一種の「都市間競争」のようなもので、若者達が「俺たちもやった」とそれぞれの都市を刺激している面があるのだろう。

今の中国では、反日デモがやはり一番大きく報じられるが、その他にそれに全く関係ない農民暴動や、台湾の企業に対するストなど、実に多くの騒擾事件が報じられている。かつての中国では、新聞、ラジオ、テレビは完全に当局が制圧していた。ネットもHPのレベルではある程度管理できているに違いない。

ところが、ケータイ電話が持つ電話とネットメールの機能は、当局としても制御できない。中国はいけば分かるが、完全なケータイ社会である。デモに参加した若者が歩きながら電話をしている姿が映し出されているが、「個人情報ツール」の普及は中国の情報の流れを大きく変えているようだ。「単位」を離れ、「砂」となった若者を統制するすべを当局は持たないように見える。中国全体が、「フライパンの上」の状態になりつつあるような状況は深刻だ。もっともそれは、共産党の一党独裁の下で、かなり荒々しい資本主義を走らせるという無理な体制の矛盾が拭きだしているとも言える。

今週は、小泉首相と胡錦濤主席のトップ会談が検討されている。ただし、実現するかどうかは依然として不明。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。春らしくなってきました。昨日などは、夏の格好をした人も見かけた。

ところで、中国問題が起きる前の日本における最大の話題と言え、ライブドアとフジサンケイ・グループの対立。それが今週は一転して「和解」ということで進むらしい。ホリエモンが言う「ネットと既存メディアの融合」については、ほとんど具体的な進展はなく、株式の持ち替えが主な内容だという。

筆者はずっと、ネットの新しい可能性があるとしたら、ネット自体にあると思っていました。その面ですべて興味を持っていたのは、韓国の「オーマイニュース」という新しいメディア。先週その創設者の「オーマイニュースの挑戦」という本を読んだ。このメディアは、韓国の盧武鉉大統領が就任後に最初のインタビュー相手として選んだことで有名になった。

私もインターネットとの付き合いは長いし、サイト更新をずっと続けていますから、ネットをどう考えるか、それをどういう役割のメディアと考えるか、その今後の可能性や限界などは良く考えるのです。その意味で、この本で出てきた「標準」とか「読者の二重性」などの単語は、「同じ事を考えているんだ」と非常に興味を持ちました。

韓国でだけなぜ有力なインターネット新聞が生まれ、影響力を維持し、経営的にも成り立っているのかについて、創設者であるオ・ヨンホ氏は以下の要因を指摘している。

- 1 . 韓国ではこれまでのマスコミに対する不信と不満が、数十年にわたって歴史的に積み重なってきたこと
- 2 . 若い人達の政治への参加精神がどの国よりも高いこと
- 3 . インターネットのインフラが世界のトップレベルにあること（具体的にはブロードバンド）
- 4 . 韓国では一つの問題に対する「集中度」が高いので、「オーマイニュース」のような小さなインターネット・メディアが選択と集中戦略をとったとき、その効果がかなり大きい
- 5 . 韓国の土壌が「オーマイニュース」のような市民記者制を切実に望んでいたということ

とある。なるほど。まあ私は日本にもアメリカにも本格的には生まれなかったインターネット新聞の韓国での誕生は面白い問題だと思う。それを比較対照的に日本やアメリカと比べてみるのは面白いと思う。「標準」というのは、報道やその評価につきもののものです。むろん、標準もいろいろある。日本では朝日新聞とサンケイ新聞がいつも角を突き合わせているように、「標準も多様」です。しかし、新聞経営という面では非常に似た面があって、土俵（ビジネス・モデル）は同じであるとも思える。

長くなりました。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 (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》