

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1847号 2006年10月10日(火)

《 North Korea conducted a nuclear test 》

連休中に北朝鮮は核実験を実施したと発表した。アメリカなどはまだ「独自には確認していない」としているが、「発表自体が挑発的」(ブッシュ大統領)と強く反発している。韓国や中国の発表を総合すると、核実験を行う意志決定を金正日体制が下し、それに従って北朝鮮が少なくとも核実験の試みを行ったことは間違いない。

今回の北朝鮮の核実験については、その規模が小さかったことから「核実験を完遂できず、小規模な爆発が起きたただけだった」という見方もある。弾道弾ミサイル試射が先に失敗したような展開だ。しかし重要なことは、北朝鮮が「核実験を行う」という決定を下したことだ。規模や正確な実施場所はこれから明確になるでしょう。この結果、北朝鮮の現体制崩壊の可能性が高まることを含めて、今後の北東アジア情勢をかなり大きく変える出来事であることに間違いはない。

「最後のカードだからなかなか切らない」という意見があることは承知の上で、筆者はずっと「この連休に実施」説でした。これは、金曜日朝のTBSラジオ番組ではっきり申し上げた。その理由は

1. 北の核実験実施は、「金正日から国民向けの約束」としてテレビで大々的に発表されている。ただ単に海外向けの放送で予告されたわけではない。国民向けに発表を行った以上、それを実施しないのは金正日の権威に関わる
2. 9日は潘基文・韓国外交通商相が次期国連事務総長に安保理から推薦される日であって、「特に朝鮮半島では常にニュースの中心にいないてはならない」(亡命した最高指導者・黄さんの言葉)という思いの強い金正日にとっては、潘基文氏の国連事務総長就任確定のニュースを消し、金正日や建国関連の各種記念日を祝すには核実験はちょうど良い
3. 中国が北朝鮮に対して冷たい態度を強める中で、また韓国が支援を渋るようになる中で、北朝鮮、または金正日としては次々にカードを切り続けるしかなくなっている。最後の狙いはアメリカを交渉に引き出し、「体制の維持」を保証してもらうことである

などでした。むろん常識的に考えれば、そこまでカードを焦って切るのかという印象は

する。しかし、国民向けに発表したことをしないのは、最高指導者の資質を問われることになる。だからやるだろうと思っていたわけです。「やらない方が良かったろう」と判断するほど、金正日は常識的ではないとも考えた。

この後の着地を金正日がどう考えているのかについては、二つの可能性が考えられる。

第一は、北朝鮮が大規模核保有国になることを嫌がるアメリカが、その前に何らかの対話を自分達に求めてくるだろう。その時に「金融制裁の解除」「核を放棄する代わりに代償」を取ればいい、と金正日が考えている可能性。

第二は、このまま核保有国として国際的批判を浴びながらも体制を固め、時間の経過の中で「核保有国」の地位を固めて、周辺国に対する優位を保つ。

《 U.S. will not concede to 》

私は簡単にアメリカが北朝鮮に代償を与えたり、体制保証を行うとは思わない。「悪の枢軸」とまで呼んだ国の脅しに屈することは、アメリカの歴史に汚点を残すことになるし、実験で存在が示された北朝鮮の核兵器が直ちに

「ミサイル搭載可能な小型化 日本など北東アジア諸国への脅威 アメリカにとっての脅威」

になる可能性は少なく、そうなるには時間がかかる。また日本や台湾、それに韓国が核保有国の道を選ぶのにも時間がかかるでしょう。

その間にアメリカは「北朝鮮の現体制の崩壊」を望むことになるでしょう。アメリカが北朝鮮の要望通りに動くことは、ある特定国の脅しで核の拡散を飲むことになるから、アメリカとしては出来ない。世界中に核が拡散することを意味し、自国の安全保障の側面でも許容できない。論理的に考えれば、今の金正日体制と交渉するよりは、体制転換を念頭に置かざるを得なくなるでしょう。

北朝鮮の発表で特異なのは、「アメリカにさえ体制を保証してもらえれば、金正日の体制は維持できる」と考えている点です。しかしそうでしょうか。筆者はこれから出てくる可能性として、北朝鮮の今の体制が世界各国から見放されて国民の生活水準が一段と低下し、最後は国民にも見放されて消滅の方向に進む可能性はあるし、日本を含めて各国はその方向に政策を静かに転換すると思う。

国連決議で最終的にどういう制裁が決まるかどうかに関係なく、中国も今の原油などの供給体制を弱めこそすれ、強めることは予想されない。表だってロシアも中国も北朝鮮支援をすることはないでしょうが、韓国も今後は動けなくなる。「飼われている牛が、飼い主に刃向かうことは出来ない」とは黄さんの北朝鮮国民描写ですが、少なくとも言えることは今後北朝鮮が外貨を得られる道は、「人の輸出」(特にロシアに対する出稼ぎ)しかなくなる可能性が強いということです。

その結果、北朝鮮の輸出入のかなりの部分は停止され、北朝鮮経済は停滞し、ますます異形の国の形を強め、この結果韓国でも「北が崩壊した場合」のシナリオ作りが始まるはずです。

木曜日のテレビ朝日の朝番組で、「今の体制が北で崩れた後の設計図の必要性」に触れたのは、日本としてもそうしておく必要があるからです。はっきり言えることは、北東アジア情勢は劇的な変化ではないにせよ、いつ何が起こってもおかしくないという意味で、日本を取り巻く状況は不安定感を増すということです。

こうした不安定感を抱えたが故に、韓国の株や為替が大きく下がったのは当然だし、円相場も各国通貨に対して一時下がったのは十分頷ける。knee-jerk なリアクションとしてはそうなる。問題はそれがどれだけ今後も相場を動かす力があるかです。

ちなみに、日本が休みの間の9日のアジア市場では北朝鮮の核実験発表を受け、主要国・地域の株式・通貨が下落した。韓国市場では地政学リスクの高まりを嫌気した外国人投資家による売りが加速し、韓国総合指数は連休前の4日終値に比べ32.60ポイント(2.41%)安の1319.40で引けた。韓国の通貨ウォンの相場も対ドルで大幅安となり、夕刻時点で1ドル=963ウォン台と4日夕刻時点(949ウォン台)より1%強下げた。

為替相場について言えば、北朝鮮情勢の展開はここしばらく北東アジア通貨に対して下方圧力でありつづけるでしょう。一方的に円やウォンを下げるという意味ではなく、「円やウォンを買うには勇気がいる」展開になると思う。

株価は時間の経過とともに落ち着きを取り戻すでしょう。それは、例えば北朝鮮が崩壊した場合に何が起こるのかを考えても同じです。最初の混乱のあとは、北朝鮮の国土の復興という大きな作業が待ちかまえている。東ドイツが崩壊したときと同じです。

いずれにせよ、北朝鮮情勢は「核実験の実施」によって大きく動き始めた。しばらくは北朝鮮の追加核実験を含めて今の情勢が続くかも知れないし、予想外に事態が速く展開するかも知れない。いずれにしても、日本を取り巻く政治・軍事状況は、日中、日韓の関係の一定の改善という副産物を伴いながらも、不安定感は増すことになる。

《 no rate cut for the time being 》

目をアメリカ経済に転じると、金曜日の雇用統計発表を見た第一印象は、「9月の雇用の伸びはここまで落ちたのか」というものでしたが、それからやや時間がたったニューヨークの市場の受け止め方は、「これで年内の利下げはなくなった」に重点が移ったものになりました。結論から言うと、今のアメリカ経済は利上げも、利下げも必要ではなく、金融政策的には「wait and see」が妥当な時期を迎えているということです。

私を取り上げているのは、先週金曜日に発表になった9月分の米雇用統計。最初発表された非農業部門の就業者数は5万1000人の増加と予想を大きく下回る数だった。予想は12万程度の増が多かったと思う。この数字は、先週に入って強まっていた「FRBは年内

にも利下げ」の観測を一瞬高めた。

しかしその後徐々に明らかになってきた雇用統計の過去に遡った改訂によって、改めて米経済の底堅さが証明され、その結果「年内の利下げはなく、今の高い金利が続く」という判断が増えて、これが外国為替市場のドル高、債券市場での利回り上昇につながった。市場が雇用統計で見ても米経済は底堅いと判断した理由は以下の通りです。

- 1 . 9月の非常業部門の就業者数増加は5万1000人と予想を大きく下回ったものの、まず8月分が6万人分も上方改訂されて同月の同増加が18万8000人とされた
- 2 . 次に今後発表される改訂予定では、今年3月に終わった一年間について毎月約70000人も実際には雇用が増えていたことを示すことになる可能性が高いと労働省が示唆した
- 3 . 失業率が4.6%に低下した。これは8月の4.7%を1ポイントながら下まわっているし、工場・非管理業務労働者の労働賃金は9月に0.2%上昇して、時間当たり労働賃金は昨年同月を4%上回る水準に達した

ニューヨーク時間の早朝に発表された「5万1000人」という数字からは見えない、「米経済の底堅さ」「米経済のほぼ完全雇用状況」がこれらの数字に示されていると言える。これを市場が、「年内の利下げはない」と考えても自然だったといえる。

この結果は、外国為替市場におけるドル高、債券市場における相場下落と利回り上昇だった。外国為替市場では、ドル・円が119円28銭前後まで上昇した。ドル・円相場の119円台はニューヨーク市場では今年3月以来。一方、ユーロ・ドルは1.26ドル前後までドル高・ユーロ安となった。

ドル高はほぼすべての通貨に対して進行したが、こうした中で円もほぼすべての通貨に対して下落した。ポンド・円は223円に接近したし、オセアニア通貨に対しても円は下げた。これには二つの理由がある。一つは北朝鮮情勢、もう一つは以前からの要因としての日本の低金利。こうした情勢はしばらく続くだろう。

ニューヨークの債券相場は金曜日に大きく下げた。木曜日の指標10年債の利回り4.61%に対して、金曜日のそれは4.70%。一日の利回りの上昇幅としてはかなり大きい。指標30年債の利回りは4.839%。上がったと言っても、短期FF金利の5.25%を下回っている状況には変化はない。

もっともアメリカの景況に関する見方は、バーナンキ FRB 議長の住宅市場の先行きに対する懸念を見るまでもなく、依然として不安定です。

今週の主な予定は以下の通りです。

10月10日(火)

8月機械受注

10月11日(水)	9月景気ウォッチャー調査 米8月卸売在庫 9月工作機械受注(速報) 党首討論 米MBA住宅ローン申請指数(10月7日の週の分) FOMC議事録(9月20日開催分) バイズ米FRB理事講演 10月ECB月報
10月12日(木)	9月消費動向調査 日銀政策決定会合(～13日) 米8月貿易収支 米ページブック
10月13日(金)	9月国内企業物価指数 8月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 10月日銀金融経済月報 福井日銀総裁定例記者会見 米9月小売売上高 米10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 米8月企業在庫

《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。月曜日は東京周辺の上りの道路が凄まじい混みようで、天気の良いさに誘われて外出した人が多いことが分かりました。その中で北朝鮮の核実験のニュース。月曜日の午前11時ごろでしょうか。私のケイタイにニュースが入ってきたのは。無謀なことをするものです。国民は飢えているのに、金正日の頭にあるのは自分の体制の維持だけ。

それにしても、日本の新聞は間合いが悪い。今朝「それでも」と思って新聞受けを見てみたら、一つだけ新聞が入っていました。日経の「特別号外」。「特別号外」とは珍しい。「号外」ではないんですな。日経は今色々抱えているから、どうやって読者の信頼を回復したらよいかを考えたのでしょうか。

こんな重要なニュースがある日に新聞がないなんて、何という国でしょうか。北朝鮮情勢は緊迫度を強めてしばらく推移するでしょう。金融市場を取り巻く環境も大きく変わる可能性がある。とりあえずは、今日の東京の株式市場と為替市場の動きが注目です。株は少なくとも寄りつきは下げでしょう。

欧米の市場がこのニュースを比較的冷静に受け止めたのは当然。北朝鮮が異形の、世界でも例外的に孤立した国であることも変わりはない。しかし今までよりはちょっと危険で、

脅威になる国になった。それをどう理解するかです。

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)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》