

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1399号 1997年11月25日(火)

〈 nervous but quiet 〉

山一証券の破綻で日本の市場関係者が固唾を飲んで見守った海外の株式市場は、その影響を測りかねながらも、全般は売り先行となりました。しかし、不安感が強い中では比較的静かな動きでパニック的な反応は見られなかった。我々日本の市場関係者は海外市場の動きを注視しましたが、海外の連中は「火曜日の東京市場の反応を見たい」というのが本音だったようです。今朝のウォール・ストリート・ジャーナルの記事には、

「It's been very quiet this morning -- we're just waiting to see what develops in Japan. [No one] can stop yen weakness, but it's hard to predict where we're going from these levels," said Jan Fridberg, proprietary trader at Dresdner Kleinwort Benson in London. 」

「The full effect of the Yamaichi news on world-wide markets may not be felt until Tuesday, traders said, as Japan's markets were closed Monday for a holiday. 」

という表現がある。世界中の市場関係者が、今度は25日の東京市場の動向を注目しているということです。しかし、海外市場が明確な方向を示せなかったことは、それだけ不確定要因が多いということ、日本の市場も方向を探して不安定な動きになるでしょう。寄りつきは下がるでしょうが。大きく動くのは、新しい材料が出てきた時です。市場はいつでも「先取り」が原則ですから、いままでの動き（いくつかの破綻）は既に織り込んでいたとも言える。

24日の各地市場の株価動向はというと、アジアでは韓国が7.2%の急落となって10年来の安値に落ち込みましたが、香港市場は0.36%ながら上昇し、その他の市場ではインドネシアが4.84%、シンガポールが2.40%、マレーシアが1.87%の各上昇。ただし、タイ、台湾の株式市場は小幅な下げになった。欧州市場はドイツの株価の3.26%安を筆頭に全体に下げました。最後に終わったニューヨーク市場のダウ工業株

30種平均の引値は7767ドル67セントで、前週引値比113ドル15セント安。

ニューヨークの債券は下げて、全体に利回りは上昇しました。供給の増加（入札予定）に対する懸念もありましたが、「日本勢が資金手当の為にアメリカの債券を売るのではないか」との見方も売りを誘った。一方、日本の金融機関に対するいわゆる「ジャパン・プレミアム」は先週末よりさらに上昇したとの報道も出ていた。ただし具体的な出合いが報告されたわけではない。

韓国の株価急落は、同国がIMFに融資を申請したことで経済政策の自由度が失われて不況が深刻化するのではないかとの見通しや、日本が自国の金融危機で韓国を支援できる余地が縮小するのではないかとの見通しを背景とするもの。

一方為替相場は、アジア市場からロンドン市場にかけて127円の前半に一度円安が進みましたが、その後は極めて静かな推移。橋本首相の「日本の金融危機に対しては、断固として対処する」との発言で一度126円の前半まで円高になりましたが、ニューヨークの引けは126円台の後半。為替市場も、日本政府の金融危機に対する対応を見守っていると云うことでしょうか。現在のような状況では、円が持続的に上昇する可能性は薄い。ドルよりも資本の逃避先となっているのは現在は欧州通貨で、円も欧州通貨に対して安い。

〈 end of “convoy” system 〉

山一証券破綻に対する市場の反応が出来るにはまだ時間がかかり余波は続くでしょうが、短期的な問題は別としてこの数週間ほどの日本の金融市場で起きたことのメッセージは極めて明確です。

日本の金融市場の秩序が、market forces（市場の力）によって決まる時代に突入したこと

従って、あらゆる金融機関は自社の株価に深い注意を払い、かつその株価を引き上げる努力をしなければならないこと

です。株価の引き上げには、利益を上げ、かつ自社の事業内容について適切なディスクロージャーをしなければならない。三洋証券、北海道拓殖銀行、そして山一証券と続いた破綻で明確なのは、その破綻の前兆を株価が告げ、この流れを関係者も当局もリバースすることが出来なかったということです。無論、他の金融機関が同じような環境に置かれたときに事態が全く同じように進行するという保証はありません。それぞれ、置かれた環境がある。しかし重要なのは、「株価」に象徴される「市場の評価」が各金融機関、企業の行動余地を決定するということです。株価を無視した経営ができる環境は終わったということ。

海外のマスコミでも同じような論調が見られる。山一証券の問題をかなり長いスペースを使って扱っているウォール・ストリート・ジャーナルの記事の書き出したは、

「The collapse of Japan's fourth-largest securities company underscores a brute reality this country long thought it could avoid: Market forces are reordering Japan's financial industry and the rest of its economy far faster than anyone can control.」

「brute reality」とは、きつい表現です。各金融機関や企業が市場と真剣に取り組まないと、「退場」を宣告される、ということでしょう。

しかし、この記事の表現は、物事の一面しかとらえていない。これからの時代は、マーケットの力を味方につければ、従来の常識を遙かに越えて、劇的な成長を出来る時代でもあるのです。マーケットは企業に退場を宣言することもあるが、その力をうまく生かす機関（企業）には劇的な浮揚力を与える。その両方をやはり「reality」としておくほうが妥当でしょう。今の世界を見ると、マーケットの力を利用した「劇的な成長」の例には枚挙にいとまがない。この認識が必要です。

同じアジアで起きているため同類で扱われることもあります。他のアジア諸国が直面した危機と日本が直面している危機は別物である、という認識は強いようです。ウォール・ストリート・ジャーナルはこの点に関して次のように書いている。

「For one thing, Japan has huge financial buffers: It is sitting on an estimated \$12 trillion in personal savings, for example, and substantial foreign reserves. While interest rates have skyrocketed elsewhere in Asia, causing credit crunches, Japanese interest rates remain the lowest in world history by some measures. Japanese banks and other financial institutions have already begun working out the kind of bad-debt problems that are just now starting to plague countries like Thailand. And Japan has a solid industrial base of companies, from auto makers to shipbuilders, that have already gone through the kind of restructuring now facing South Korea.」

推定で1200兆円とされる個人貯蓄や2000億ドルを越える外貨準備に象徴される日本の資金力（financial buffers）

アジアの他の諸国では危機直面の際にクレジット・クランチが起きて金利が急騰したが、日本の金利はいくつかの指標で見て世界の歴史の中でも最低となっている

タイなどの諸国と違って、日本は既に不良債権問題への取り組みを開始している

自動車から造船まで日本は強い産業ベースをもっており、これらの産業ではこれから韓国がしなければならないようなリストラクチャリングを、既に済ませている

と指摘している。アジア諸国と日本とは、体力が違うということです。

《 public funds is not a solution 》

日本の金融システムが動揺する中で、市場の関心はとりあえず「公的資金の導入問題」に移るでしょう。どういう形で、どのくらいの資金が投入され、それがどのくらい日本の金融システムの安定に役立つか。今の環境から言うと、何らかの形で「公的資金」は導入されるでしょう。むろん、いくつかの前提条件（「金融機関を守るものでなくシステムと預金者を守るものであること」「ディスクロージャーの徹底」「金融機関責任」など）が付きそうです。

しかし重要なのは、公的資金の導入と日本の金融機関の長期的競争力には何ら関係はないということです。短期的には公的資金を導入すれば日本の金融機関の競争力というか、経営は楽になります。ジャパン・プレミアムも低下するでしょうし、信用も維持されることになる。これは当然です。そうして、経済の血流（金融）を円滑にするのが目的ですから。

ただし重要なのは、それぞれの金融機関が長期的に存在を維持できるかどうかは、あくまでその機関の存在に「経済的合理性」があるかどうかだ、という点です。いくら公的資金を導入しても、金融機関としての長期的ビジョン、社会の必要性に対する対応策、利益を確保できる見通しとシステムの構築がなければ、短期的に生き延びるに過ぎない。だから、金融機関としての本当の議論は、

「これから何を売り物にするのか」

「そのためには、何をし、どんな人材を集め、どのような設備投資をし」

「顧客にどのようなサービスを提供するのか」

にあるはずですが。議論がここまで進んでいないのは、結局のところまだ日本の金融機関に危機感が足りないのだとも理解できる。いくつかの日本の金融機関を行き詰ませた環境変化は、始まったばかりなのです。日本より、新しい時代に対する対応を急いでいるア

アメリカの金融機関の方が、提携や事業内容の見直しを急いでいるのはその間の事情を端的に物語っている。

経済の基幹的技術は変わり、経済環境も変わり、消費者のニーズは変化し、企業の資金運用調達の方法は変化する。つまり、今起きていることは今後恒常的に続く変化の入り口の出来事に過ぎないのです。決して終わりではない。従来「金融」と思われていた分野に、金融を必ずしも専門としていなかった業界から参入も起きている。

必要なのは、時代と経済環境変化に対する正確な認識（これが一番重要です）、変化に対する対応力（柔軟性）、そして戦略でしょう。そして個人も、そして企業も「自分の存在価値」をしっかりと見つめて、それを高める努力をしなければならないということでしょう。そして、いつも気にしなくてはならないのは、自分勝手でない「市場からの評価」です。市場の暴力を言う人もいます。しかし、これからの企業は市場に存在価値を主張できなければ繁栄はないし、市場から退場を宣告されたら終わりです。具体的には、株価を上げる努力が必要でしょう。その努力の中には、利益確保は当然として情報開示（disclosure）も入る。

まあ、個人としても企業としてもしんどい時代です。何よりも心配なのは、日本や日本企業全体、日本人が一番重要な「今に何が起きているか...」に関して十分な認識ができていないことです。まだ「快樂情報」で事業をしているところもある。第二次世界大戦時と同じように。敵はレーダーを使っているのに、それに気づかなかったような。

《 have a nice week 》

3連休は、いかがでしたか。土曜日の天気が悪かった以外は、日曜日も月曜日も外の日差しはまぶしかった。でも、冬ですね。今朝などは、快晴だったこともあって、かなり寒い。

毎週末になると、大きなニュースが出る。週末の間もそうでしたが、私は山一の友達や知り合いになるべく電話したり、メールを出すことにしました。自分に同じようなことが起きたとしたら、やはり友人からは電話をもらったり、メールをもらったら嬉しいでしょう。無視されるほど、辛いことはない。むろん、人によって違うでしょうが。週末に読んだ海外の新聞記事の中では、「いまこそ日本の株は買い時」というニューヨーク・タイムズの記事が面白かった。

今週は大分や福岡におじゃまします。

<http://www2.gol.com/users/ycaster/>