

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1435号 1998年05月22日(金)

《 eventful week 》

eventful な一週間でした。インドネシアのスハルト大統領が辞任し、FED は金利を据え置き、そしてアメリカの貿易収支赤字は急増した。スハルト辞任もあり、「アジア情勢の好転」を期待して日本株には久しぶりに買いが続きました。一方、徐々に表面に出てきましたが、日本政府の中では先のサミット議長声明の線に沿う形で、不良債権の処理に関して一応期限を区切った議論が進み始めた。

こうした一連の動きによって、為替市場には根強かった「ドル高見通し」に修正の動きも出てきた。ただしこれは、インドネシア情勢の先行きや、不良債権問題の進展具合次第で確たるものではない。

新しく誕生したインドネシアのハビビ大統領は、戦後50年以上で同国にとってやっと3人目の大統領です。スカルノ大統領が1945年から67年まで、その後は今年の交代に至るまでずっとスハルト氏が大統領だった。30年以上も一人の人間が最高権力者の地位にあった。

「権力は腐敗する。絶対的な権力は絶対的に腐敗する」という有名な言葉を待つまでもなく、スハルト氏が政権を追われた根本的な原因は、成長（ここでの実績は評価されるべきですが）の過程で生まれた富の配分が一族郎党に傾斜していたことに対する国民の不満の高まりです。通貨危機の中で、その不満が爆発した。

としたら、ハビビ政権の今後はこの国民の怒りをなだめ、経済の安定を取り戻せるかどうかにかかっていると思われる。国民の不満が収まらなければ、再び国軍の登場ということにもなりかねない。木曜日には、インドと韓国を除いてアジア全域の株価が「スハルト退陣・ハビビの大統領就任」を好感して上がりましたが、インドネシア・ルピアを含めて通貨はそれほど対ドルで値を上げているわけではない。「ハビビ大統領率いるインドネシア」の先行きはまだまだ不安定だからです。アメリカも国務省の報道官の発言で見限り、ハビビ政権の先行きには懐疑的。

ハビビ大統領は、IMF との取り決めを忠実に実行すると言っているものの、IMF の処方箋が国民の反発をかった面もある。従って、政策遂行はかなり難しいでしょう。学生運動の中心人物達も、ハビビ新大統領を「国民の大統領」とは見なしていない。またスハルトを中枢にしていた権力構造が、スハルトなきあとしばらくは流動的になることも、同国の

先行きを不安定にしている。

しかし、アジアで最大の懸念材料が大きく動いたことは確かで、これはアジア全体にとってはまずは明るい材料です。だから、株は反応した。

FEDの19日のFOMCでの金利据え置きは、大方の予想通りでした。当該回のFOMCに関してはFEDは何も説明しませんから、「据え置き」の理由はわかりません。推測されるのは、「インフレ圧力は高まっていると思慮されるものの、現実化するかどうかは判断できない」「20日のインドネシアの大規模集会を控えた段階で、アジアの通貨や株式市場を動揺させる危険性がある利上げの道は選べなかった」の二つが有力です。

FEDがアメリカの物価情勢を全体的にどのように考えているかは、木曜日に発表された2月のFOMCの議事録で明らかです。議事録にはこう書いてある。

「On balance, though any upsurge in inflation seemed unlikely in the nearer term, the risk that inflation might move higher over the longer run seemed to have increased.」

つまり長期的なインフレ率上昇の危険性は高まっているが、短期的にはインフレ高進の可能性は薄いという判断です。ただし一人だけ、「即時利上げ」を主張したFEDの理事がいる。クリーブランド連銀総裁のジェリー・ジョーダンで、その理由は

「growth rates of various measures of money and credit in the second half of 1997 and the first quarter of this year were not consistent in his view with continued progress in reducing inflation. Recent price statistics understated the trend rates of inflation. The one-time effects of falling oil prices, lower food prices, and recent appreciation of the dollar on foreign-exchange markets provided only a temporary reduction of inflation. While some reacceleration of reported rates of inflation was probably unavoidable, sustained rapid money growth would risk even higher inflation in future years.」

「インフレ低下に引き続き邁進する」との同理事の立場と、量的金融指標などの最近の動きは合わないと言っているわけです。しかし後で紹介しますが、ルービンやグリーンズ

パンが警告しているような形でアジアの影響が今後アメリカ経済にも出てくるとなると、資産価格の上昇にもかかわらず、結局 FED が利上げをできない、しない状況が続くことも予想される。

これとの関連では、日銀も日本版 FOMC（政策決定会合）の議事要旨を今日発表する。「異論」が出ていれば興味を引くでしょうが。

《 snowballing U.S. deficit 》

3月の米貿易収支は、対日、対中国の赤字が急増する中で130億ドルという史上最大（92年に現系列の統計を取り始めて以来）になりました。これは2月の122億ドルの赤字に対して7%の増大。3月の貿易統計の特徴は、輸入の急増。総額は924億ドルと史上最高になった。一方、輸出も旅客機の輸出増加によって3.3%増加したものの、輸入の伸びには追いつかなかった。アジアに対するアメリカの輸出は、一年前より10%減少した。

これに対するルービン財務長官の発言は

「我々が常に抱えている懸念は、インドネシア、韓国、タイなど国の経済が上向かず、経済の混乱が他の諸国に伝搬した場合には、現時点ではアメリカ経済にとって取るに足らない問題が深刻な問題になりうるということである」

と述べている。明らかに、アジア経済の先行きを懸念している。視点は自国の輸出の減少の危険性にも向けられている。世界経済全体への懸念もあるでしょうが。

アジア情勢が、アメリカ経済に予想外の打撃になるかもしれないとの見方は、グリーンズパン FED 議長が木曜日の議会証言の中で言及しています。議長は、

「There was and is, however, a small but not negligible probability that the upset in East Asia could have unexpectedly large negative effects on Japan, Latin America, and eastern and central Europe that, in turn, could have repercussions elsewhere, including the United States.」

19日の FOMC がアジアの情勢とそれがアメリカを含む世界経済に及ぼす影響を真剣に考えたことははっきりしている。「アジアの影響」は日本の貿易統計にも顕著な影響を表し始めている。輸出の大幅な減少という形です。その意味で、スハルト後のインドネシア情勢を含めて、アジア全体の安定をはかり、経済を回復軌道に乗せる必要性は一段と高ま

っていると言える。

「貿易不均衡」が目立ってきた日米関係ですが、「今後」を考える上でちょっと気になる考え方がアメリカには出てきている。その一つの兆候は、98年5～6月号の「フォーリン・アフェアーズ」に載っている Edward Lincoln の文章です。タイトルは、「Japan's Financial Mess」。

日本の金融危機がなぜ起きたのかを時系列的に追っているのですが、要するにこの記事が言っているのは

「日本が今までやってきたことはまやかし」

「日本は本当の意味の改革をしていない」

「すべてを先送りにしている」

..... ということで、その結論は、

「米政府は、日本政府に圧力を掛けることが難しいことを発見している。今こそアメリカ政府は日本との他の関係分野でも、明確なシグナルを送るべきである。アメリカは日本と協議することを止めるべきである。会議をキャンセルし、電話がかかってくる返答せず、政策 (policy moves) の事前通告もしないことによって、アメリカはもはや日本をグローバル・パートナーとは見なしていないとのメッセージを送るべきである。これは、世界第二位の経済大国に対する粗暴な強硬策に見えるかもしれない。しかし、現環境下では世界全体にとって破滅的なものとなる道を歩もうとしている日本の軌道を変える唯一の方策である」

この記事は月曜日の「Market Live」出演の際にテレビ東京の内山さんからもらったのですが、同じ日に電話で話をしたりチャード・クーさんの話ともトーンがあっている。彼は先週まで10日間くらい主にワシントンに出張して FED などの連中と話をしてきたようですが、そこでも「日本政府のやっていることはまやかし」との意見が強かったようだ。

むろん、この「Lincoln」の記事については、「極論」ということはできますが、「もしかして、世界経済の軌道を大きく悪化させそうなのに、何もしない日本」というアメリカ政府の怒りは、煮えたぎっているように見える。むろん、アメリカ政府は日本との対話を止めようなどとはしていない。一方で日本の雑誌を読むと、「嫌米感情」を喧伝する記事も見かけるようになった。好ましくない傾向です。

あとこの号のフォーリン・アフェアーズには、Zuckerman の「A Second American Century」という文章と、Krugman の「America The Boastful」(高慢ちきなアメリカ)という文章もある。前者はアメリカ経済の成功の原因を分析して、これは持続的なものであり、「17世紀はフランス、19世紀はイギリス、そして20世紀はアメリカの世紀だったが、21世紀もアメリカのものだ」で結んでいる。

これに反論しているのが Krugman で、「わずか数年前に見られたアメリカに対する悲観論も、そして今見られる「アメリカ一人勝ち・世界の他の国々はアメリカを模倣せよ」という風潮も、どちらも間違っている。アメリカ経済のファンダメンタルズは変わっておらず、長期成長率は上昇しておらず、生産性も上がっておらず、構造的失業率が低下したとしてもせいぜい1%だ。次のリセッションが来れば、勝利に酔った今の雰囲気はばかげたものに見えるだろう。一方、アジアには成長が戻るだろう」と予測している。

一方政府・与党は本日、景気回復の最大の足かせになっている金融機関の不良債権処理問題を協議するため「金融再生トータルプラン推進協議会」の初会合を開く。メンバーは政府側が村岡長官、松永光蔵相、尾身幸次企画庁長官、瓦力建設相ら関係閣僚。与党側は自民、社民、新党さきがけ三党の幹事長、政策責任者のほか、自民党の宮沢喜一元首相、村上正邦参院幹事長、保岡興治政調副会長ら。

数字を史上最高にした刺激策でも市場は全く好感しなかったことから、政府の中でも目が不良債権など構造的な問題に移ってきたことは既にお伝えしたとおりです。こうした「協議会」がどの程度のスピードと権限をもって動けるのか疑問も残る。今までが中途半端な政策の連続でしたから、市場は当面期待感を残しながらの様子見になると思われる。

《 HAVE A NICE WEEK ! 》

ちょっとせわしない一週間でした。最初に書いたとおり、出来事もいっぱいあった。まあでも、この変化の速い時代。このくらいのことで驚いていたら、しょうがないような気もします。今週の月曜日にここで紹介した「香港ガーデン」が木曜日の日経の夕刊に取り上げられていました。まあ一見の価値ありですかね。

そういえば数日前に HANA-BI を見ました。随分と遅れてしまったのですが、やっぱり見ておいて良かったと思う。それほど難しい映画ではない。メッセージははっきりしていて、これが映画祭での評価を高めたような気がする。見たのは、伊勢丹の靖国通り沿いにある映画館ですが、ここでは普通の映画館では見れないような映画をやっている。なかなか面白そうです。

ここ二日くらい夏のような天気。週末も天気が良さそうです。皆様には、良い週末を !!

<http://www.ycaster.com/>