

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1441号 1998年06月26日(金)

## 〈 hard to resist to buy dollar ? 〉

アメリカの今年第1・4半期の実質GDP伸び率が5.4%と最近数年間になく高い成長(96年第2・4半期の6.0%以来)を指し示し、一方でインフレ率が引き続き低い中では、ドルを買うインセンティブが極めて強いことは分かります。しかし、日米協調介入からたった一週間でそれ以前の水準に戻ったドル・円相場には、明らかに日本政府の「危機対策」に対する市場としての失望がある。「市場は性急だ」と言うことは可能ですが、その市場は依然として、ここまで日本の金融危機が深まるにいたった、そしてそれを放置した日本の「危機対応能力」全体に懸念を表明している。

我々日本人の目から見ても、このところの「危機管理」に対する日本国内の先を急ぐ議論展開には目を見張るものがあります。ですから政界から、「俺達はこれだけやっているのに(市場はなんだ)」という声が出てくるのは理解できる。しかし、ワールド・カップではありませんが、重要なのは「結果」なのです。議論(練習)は活発だが、「では例えば今日ある金融機関が行き詰まったときに、日本の対応はどうなるのか...」と市場は連想する。

これはある意味で当然です。地震はかなりの確度で予測されているのに、「避難所」の指定がない。ずっと以前からの危機管理体制が問われているのです。だから、「市場は性急すぎて間違っている」という議論は、なんら解決には役立たない。

ある意味で、ドルが上昇するのは非常に自然です。ドルは、下げ止まれば上がる。それはそうでしょう。投資機会が山ほどある。円が上げるには、「上げ続け」なければならない。ドル安の持続が前提だ。しかし、成長が続き、金利がはるかに高く、株などでキャピタル・ゲインがのぞめるとなれば、抗しがたい魅力がある。

円が上がるには、円相場そのものが上昇するという意味のキャピタル・ゲインが必要です。円は金利は低く、ほとんどインカム・ゲインを生まない。債券の利回りを見れば良い。その債券も先行き不安感が強まっている。

電力株など利回りが2%台に乗っている銘柄もある。しかし、相対的に見れば日本には投資機会が乏しい。だから、ドル・円は止まればドルを買いたい誘惑が強まる。

黙っていれば上がるドルを落とすには、要所要所で介入したりドルに弱い材料が出なければならぬ。しかし、少なくとも目に見える形での当局の動きは、過去一週間はなかった。こうした中で、ニューヨークの株は再びしっかりしてきている。ドルを買い直す誘惑

は極めて強い。

今の市場センチメントを変えるには、市場に「練習」ではなく、「結果」を見せることです。つまり、危機管理の「議論」ではなく、「形」です。従って、少なくとも7月2日にならなければ、「ブリッジバンク」の形が明確にならないのなら、それに関わる不安感は残り、それが円相場に弱材料として働くでしょう。あとは、「景気回復に関する強力な措置」の発動です。この面で、とりあえず市場がメルクマールにしているのは、「恒久減税」です。もっとも筆者は、「恒久減税」だけでは景気牽引力は難しいと思うのですが。

### 〈 Clinton in China 〉

クリントン米大統領は、古都西安から中国入りしました。中国は正確な経済統計が発表されているわけではないので必ずしも明らかではありませんが、少なくとも国全体のGDPが日本に接近する中で、またアジアの通貨危機の中で中国が人民元の切り下げをしないで踏ん張っている中で、クリントン大統領には中国の重みを感じる旅になりそうです。

筆者は中国の要人の発言から推察して、1ドル=140円を越えた円安には同国が重大なる懸念を持っていると思ってきましたが、今朝の東京新聞には中国が人民元の切り下げに動くドル・円相場の水準として160円という数字が挙げられている。それだとまだ中国が人民元を切り下げるには、1ドル当たり15円以上の円安が許されることになる。

しかし、こうした数字はあくまで参考にしかならないと理解している。中国としては最後に大事なのは自国経済であって、仮に中国の経済が人民元の切り上がりを背景に悪化してきたら、想定した水準に達しなくても切り下げの措置を取ってくるものと思慮する。

今週後半は日本では株主総会のピークで、民間としては動きがたかったという面がある。その意味でこれが一巡し、7月に入ってターゲットとなる日にちが近づくに連れて、市場は「金融危機対策」に目を凝らすことになるでしょう。現在様々な「案」が検討されている。市場は、あくまで最後に出来上がった「形」と、それと同時進行しなければならない景気対策に目を凝らすと思われます。その意味では、来週も極めて神経質な展開が続くと考えます。

このまま円安が進行するかは、こうした日本政府の措置待ちというところですが、ただし、仮に150円に足早に接近するような動きになれば、当局は介入してくるでしょう。ただし、次のラウンドの介入が前回ほど効果的かどうかは疑問が残ります。

### 〈 have a nice weekend 〉

最近長い文章が続きましたので、ちょっと短めに。ワールド・カップは、今夜日本が最後の戦い。でも、二連敗で大分熱も醒めてきたようです。新宿でも、大スクリーンでの応援を今夜はやらないと言う。ベルファールはどうするんでしょう。ワールド・カップと言えば、今週の火曜日に英オブザーバー紙の経済部長という記者の方が見えたのですが、

とにかく眠そうだった。それもその筈で、その日の日本時間の早朝にイングランドはワールド・カップで対戦をしていた。対ルーマニア。そして負けた。それを見ていたらしいのです。使う言葉が汚かった。自分のチームに対して、「stupid」「STUPID」と繰り返す。インタビューが終わってからですが。

私もそうですが「岡田ジャパン」が破れても、「ばか」とか「あほ」とかは言わない。ちょっとした民族性の違いです。彼らは仲間だから庇おうなんて、全くそのそぶりもない。そういえば、アメリカに居るときニューヨークの汚いところを通っても、日本人なら海外の人にあまり見せたくない連中がいたり場所があっても、あいつら平気でしたな。「こんなばかな奴らもいる」「きたない所だってある」てな具合で。日本人はどちらかと「隠せ通せられれば」と思う。人が来るとなると、急に部屋を綺麗にする。他の事でもその傾向がある。( ^\_^ )( ^\_^ ) しかし、日本も新宿の HOMELESS など隠しようだがなく負の部分が増大している。

最後に一つだけ紹介。蕎麦です。珍しい。霞ヶ関ビルの道を挟んだ反対側に三井ビルがあるのをご存じ。そうです、商船三井船舶が入っているビルです。そこに山形県の物産を陳列したコーナーがある。名前は忘れましたが、県がやっている事業の一環。そのコーナーに、山形の蕎麦を食べさせてくれる一角がある。山形駅の近くにある蕎麦屋さんの東京の店。コーナーの中のコーナーですから、小さい。そうですねテーブルが全部で八つくらい。だから30人も入れれば一杯になる。

ちょっと変わった蕎麦なのです。山形県の人に言わせれば、「これが蕎麦」と言うかもしれませんが。まず、太い。手打ちですからばらつきがあるのは当然ですが、腰があって強いのです。次に多い。「板」と名前の付くせいろのでかいやつで、結構な量になる。東京の有名な蕎麦屋では、一枚では絶対おなかがいっぱいになることがないのと対比的に、ここで「大板」を食べると、おなかがいっぱいになる。小生は小さな「せいろ」(冷たい)と「なめこ蕎麦」(温かい)を頼んだのですが、多かったです。都内の有名な蕎麦屋では、これは普通の頼み方ですが。

とにかく都内の蕎麦屋で食べる蕎麦とは、ひと味違うのです。人気があるようで、11時半過ぎには一杯になる。

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