

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1453号 1998年08月24日(月)

〈 soft landing strategy 〉

日本の金融システム問題は、小渕首相自らが政権の命運をかける形で「長銀救済」によるソフト・ランディング・シナリオ採用の明確化に乗り出したことから、先週大きく動きました。首相自らが一民間金融機関の社長を呼び、「合併」を促したのは、あちこちで指摘されている通り極めて異例なことです。

今月末以降の長銀の資金繰りが難しいとの見通しが強まる中で、このまま放置して結果的に同行が行き詰まった場合には、他の日本の金融機関の経営、および世界経済に対する打撃が計り知れないし、それは政権の命運にもかかわるとの小渕政権の判断があったと思われまます。現時点で「大手19行は破綻させられない」との政権の判断がはっきり出た一週間でした。

しかし事態は大きく展開しているものの、これをもって日本の金融システム不安が大幅に解消されたとは言えず、今週も市場の不安感が残るでしょう。

1. 民主党、特に自由党など野党は、基本的スタンスとして今の政権の金融問題への取り組み姿勢に賛成しているわけではなく、今回小渕政権が「長銀支援」路線を明確にしたことで、態度を硬化させている面もある。野党の金融再生関連法案の対案は今週出るが、審議の中で一連の金融関連法案が大幅修正され、審議に時間がかかる危険性が出てきた（民主党は国有化を主張し、自由党は清算を主張）
2. デリバティブなどポジションや損益状況の捕捉がかなり難しいものについて、長銀のみならず日本の各金融機関の置かれている状況が必ずしも明確でなく、これが市場の疑心暗鬼を呼んでいる
3. 債権の分類についても、融資担保となっている不動産価格が依然として下落状況にあり、また一般企業の信用状況も不安定で大型倒産が続く中では、必ずしも市場の信頼度は高くなく、この面でも不安が残っている

など。小渕政権は当面の市場の関心の的である長銀に対して、不良債権処理の敏速化とリストラを要請。これを受ける形で21日に長銀は、

1. 日本リース、日本ランディック、NEDの主要系列ノンバンク3社に対し、貸付

金約 5200 億円の放棄などの支援を行うほか、約 2300 億円の不良債権処理を実施。
合わせて約 7500 億円を 9 月中間決算で全額前倒し処理。配当は無配に

- 2 . 早期に公的資金申請を行い、自己資本の充実を図る。合併比率で普通株主の責任を問う
- 3 . 会長、頭取は速やかに辞任。両副頭取も代表取締役および副頭取から辞任
- 4 . 取締役は合併総会が終わるまでに全員辞任。執行役員も合併時までに退職。退職慰労金は取りやめ
- 5 . 取締役および執行役員の年収を一律 900 万円に（平均 45%カット）
- 6 . 頭取経験者および 1989 年以降の退任代表取締役に退職慰労金の返還を要請
- 7 . 今年度中に全行員の 2 割に当たる 700 人を削減。今年度下期は全行員の賞与を管理職で 3 分の 2、一般行員で 2 分の 1 削減
- 8 . 海外業務から全面撤退
- 9 . 国内拠点を統廃合。本店および社宅などの売却で 700 億円の売却益を見込む

などのリストラ策を発表した（この部分は日本経済新聞のサイトから）。今まで日本の銀行が打ち出したリストラ策としては極めて異例で強力なものである。しかし、市場の関心は長銀経営陣の退陣云々ではなく、同行のデリバティブのポジション状況、債権分類の妥当性、そしてさらには当局は否定しているものの「債務超過状況の有無」にある。こうした観点から、金融監督庁の厳正な判断がまず下される必要がある。

〈 ask stock prices and market 〉

これに対して住友信託銀行の立場は、「合併は株主や市場から前向きに評価されるものでなければならない」（高橋社長）というもので、同社は金融監督庁の検査が済んだあとに独自の調査を行うとしている。政府が支援しているといっても、株主を持ち、市場から監視されている私企業としては当然のスタンスでしょう。ここでは明らかに、金融システムの安定性維持への懸念から合併を急がせたい小淵政権と、私企業としての筋道を通したい住友信託銀行との立場の違いが出ている。

住友信託銀行として頭が痛いのは、先週後半に「政府による長銀支援」の報道が相次いだ中でも株価が低迷したことでしょう。先週後半には長銀株は上がりましたが、住信の株は上がっていない。金曜日も前日比 8 円安だった。今の状況下では、この合併は必ずしも市場で「住信にとってプラス」と評価されるに至っていない、ということである。市場の評価が低いことと合わせて、住信がこの合併で抱える問題としては、政局激変の危険性
海外撤退する長銀の資産処理の手順 長銀からの引き受けで、アセットが急激に増えることに伴う問題点――など。

今週の市場は、こうした個々の銀行を巡る動きと同時に、政府が明確にした「ソフト・

ランディング・シナリオ」の中で日本の金融システム問題全体がどう展開するか、関心を払うことになるでしょう。「ハード・ランディングの方が局面を早く打開できる」という意見はあるものの、それだけのリスクを犯したときには何が起きるか予測できないという意味では、小淵政権の懸念と取っている措置には理解できるものがある。

問題なのは、選択された「ソフト・ランディング・シナリオ」の中でもシステムの強靱さと、資金が安心して集まる透明性をいかに素早く回復するかでしょう。その面では、日本政府も日本の金融機関もすべきことがたくさんある。とりあえず、金融監督庁は設立の意味も問われかねない現状にあることに鑑み、検査を厳正に、かつ可及的速やかに行うべきです。その上で、個々に金融機関に対する措置を素早く打ち出すことでしょう。

一方民間金融機関は、グローバル化、マーケット化する今の日本経済の中において、今後どういう役割を果たし、何を収益の柱にし、存在感のある機関になるかを力のある銀行から速やかに示すべきです。今のような「だんご状態」のイメージでは、一つの銀行の危機が日本の銀行業界の危機全体に直ちに波及する。こんな状況を続けるのは、賢いことではない。

〈 Yeltsin sacks government 〉

もう一つ、今週の市場を揺らしそうなこととしては、日曜日の夜に飛び込んできた「エリツィン大統領、ロシア内閣全閣僚を解任」というニュース。エリツィン大統領がキリエンコ首相ら全閣僚を大統領令で解任し、臨時首相代行にチェルノムイルジン前首相を任命した、というもの。

通貨ループルの切り下げを招くなど、金融危機対策でのキリエンコ内閣の対応のまずさについて責任を取らせた形である。内閣を断罪することによって、自らの延命を図った措置と受け取れる。しかし、3月下旬にチェルノムイルジン氏首班の内閣を突然解任させてから、わずか5カ月後。同氏の再登用は大統領の政治指導力にとって大きな打撃となることは必至の状況であり、これに世界の市場や当のロシアの市場がどう反応するかは、今週の市場の大きなポイントになる。

しかし常識的に考えれば新政権の政策もまだ明らかにもなっていない状況で、ロシアの経済危機が急速に収束するとは思えない。混乱は続くでしょう。国内勢力の動きを見ると、共産党出身のセレズニョフ下院議長はインタファクス通信に対し、キリエンコ内閣を総辞職させたエリツィン大統領の決定に歓迎を表明した。チェルノムイルジン氏は臨時首相代行に任命される直前に共産党など野党勢力と国内情勢について協議を重ねており、新内閣は下院の政治勢力も閣僚の構成に反映させた「国民信任内閣」的な性格を持つ可能性が強い。ただし、新内閣の手腕が問われるのはこれからであり、徴税システムを確立し国家財政を立て直すのには時間がかかるでしょう。

先週半ばまではロシア市場が目立った国際金融市場の混乱は、後半になって中南米にも

飛び火しています。原油価格の下落は、南米の産油国ベネズエラを直撃して、これに中南米各国の通貨が過大評価されているのではないかという疑念が加わり、国際資金の引き揚げが加速した。金曜日には各国の株価や通貨が軒並み急落した。

金曜日の各地の株価の下げをそれぞれの国の株価指標で見ると、

アルゼンチン 7.83%安

ブラジル 2.87%安

メキシコ 2.45%安

など。

市場では、「1995年のメキシコ通貨危機の再来」(米証券)を心配する声も出ている。アジアからスタートした不安意識が、ロシア、中南米へと伝染した形で、国際金融市場は日増しに不安定になっており、それが世界経済の先行きに影を投げかける悪循環の様相を示している。

通貨を見ると、金曜日にはメキシコでは先行き不安から資金が大量に国外流出し、メキシコ政府がペソ買い介入をしたものの史上最安水準の1ドル=9.74ペソまで下落した。ペソはなお過大評価されているとの見方が強く、94年12月に始まったペソ暴落による世界通貨不安の再来を予想する声も出ている。

ベネズエラ、コロンビアなどの通貨も下落。ベネズエラでは資金逃避が本格化しており、20日には1億5000万ドル相当の現地通貨が売られ、ドルに交換されたという。

世界経済への不安感の強まりとともにアジアや中南米などの新興市場から逃避してきた国際資金は、米国の債券市場に集中した。金曜日の同市場では債券相場が急騰、長期金利の指標である30年もの米国債の利回りは、前日より0.14%幅低い年5.37%まで下がり、史上最低を記録した。現在アメリカの短期金利はFF金利で見て5.5%で、長期金利がこれを下回るという極めて例外的な事態。

ニューヨーク株式市場の株価が一時、300ドル近く急落し、安全な債券市場に資金が移ったことも拍車をかけた。米政府のテロ攻撃で「有事に強い」といわれるドルを買う動きが強まり、米国債の需要を押し上げた。

低金利は住宅建設や消費を刺激する景気浮揚効果があるが、市場関係者は「世界経済や政治の不安とともに、米国やドイツなどの政府債券を買い増す動きが強まるだろう」とみている。一方で資金が株式市場と債券市場を激しく行き来すれば、金融証券市場が乱高下し不安定な動きとなることを懸念する声もある

今週の主な予定は次の通り。

24日(月曜日)

経済戦略会議の初会合

25日(火曜日)

衆議院本会議で金融再生関連法案の趣旨説明、
審議入り

26日(水曜日)	7月の米耐久財受注
27日(木曜日)	4～6月期の米実質国内総生産改定値 7月の企業向けサービス価格指数(日本銀行)
28日(金曜日)	7月の日本の完全失業率 7月の日本の有効求人倍率 7月の日本の全国消費者物価(総務庁)

引き続きニューヨークの株価の先行きにも関心があつまるでしょう。ニューヨークの株は明らかに9000ドル近辺で当面の天井を売った可能性が強い。上値の展望を失った相場は、しばしば非常に脆い。

〈 have a nice week 〉

しばらくのお休みでしたが、皆様はいかがお過ごしでしたか。夏でありながら、どこかいつもの年と違う夏で、印象としては雨が多い。からっとした日が少ない.... といったところでしょうか。

今年の夏の休みの収穫は、一時的に web 活動を休んでも本をたくさん読んだことでしょうか。「三本の矢」が面白かったことは既に紹介したと思いますが、その後もかなり面白い本を読みました。「三本の矢」と同じくらい大部だったのは「カリスマ」(日経 BP)でしょうか。これは web の文章には書いたのですが、面白かったものの、ちょっとくどい。筆者は中内さんの一生より、彼が生きた時代の空気というようなものに興味がありました。「消費」と一体化した。「芸人」(岩波新書)も面白かった。特に

「スターであるかぎり、幸せであるわけがない」(美空ひばり)

「明日からまた人気なくなるかもしれないと思うと、犬も飼えない」(森進一)
の二つの言葉は、すぐに覚えてしまいました。光と陰といたらいいのでしょうか。

「まさしく歴史はくりかえす」(クレスト社)も良かった。税制に対する考え方が参考になる。「韓国が死んでも日本に追いつけない18の理由」(文芸春秋)と「大河の一滴」(幻冬舎)は評判倒れ、宣伝倒れと思いました。「現代人の作法」(岩波新書)もかび臭い表現が多かった。しばらく本は集中的に読みたいと思っています。

今週のこの号には、当然ながら金融市場の焦点となっている「住信・長銀問題」に関して多くの記述がありますが、これらは「市場からの観点」であり、当社の経営スタンスとは全く関係のないものであることをお断りしておきます。この点は、今後も同様です。

来週からはもう9月。早いですね。皆様には良い一週間を。なお都合により、しばらく金曜日は休刊とします。