

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1457号 1998年09月21日(月)

〈 some more differences 〉

週末に明らかになった金融再生関連法案の修正に関する自民党と民主党、平和・改革の合意を巡る解釈の違いは、早くも株式市場などで大きな懸念材料となっています。そもそもこの合意形成は、市場の要請するスピードから大きくずれこんだ。その上に、合意ができてはまだ「解釈の違い」が残り、それが今後の法案成立の見通しを暗いものにしたり、日本の政局混迷を予期させるものなら、市場の懸念が強まるのは当然でしょう。小淵首相は訪米のお土産にこの合意をもっていきましたが、その前に市場から厳しい宣告を受けている。日本の市場の反応を見れば、クリントンも「これで問題解決」とは言えないでしょう。

自民党と民主党の見解の相違が生じている主な点は以下の通りです。

1. 日本長期信用銀行の扱いのところで、確認文書にある「特別公的管理等」という表現について民主党は「特別公的管理」にポイント置いて「国による普通株取得、一時国有化」と理解しているのに、自民党は「等」の方で金融機能安定化緊急措置法が、今後の与野党協議で作成する破綻前処理スキームに沿って公的資金で資本注入する方針を崩していないこと
2. これと関連して、破綻前処理のスキームの違い。野党案では、預金保険機構に10兆円程度の特別勘定で破綻前処理に対応することになっているが、自民党は自己資本比率が2%を割った金融機関を支援する早期健全化スキームを検討中で、そこに資本注入の道も残そうとしている。

など。あと財政・金融の分離でも、「金融再生委員会」の性格を巡って見解の相違があると思われる。今回の一連のプロセスは、時代の変化に敏速に対応できない日本の政治の現状を如実に表したものと言える。アメリカで会った多くのエコノミスト、特にドイッチェ証券のヤルデニ氏は「日本が抱える一番大きな問題は、政治である」と述べていたが、早くもこれが証明されたと言える。欠落しているのは、「敏速な意思決定のプロセス」であり、これは今後の市場にとっても大きな懸念材料となるでしょう。

こうした中で、日本経済に先行きには悲観的な見通しが強まっている。諸機関による成

長見通しの引き下げの動きで、特にここに来て従来日本経済を引っ張ってきた大手電機メーカーなどの業績の悪化や設備投資減額が注目される。株価が基本的にはそれが表象する企業の業績を反映するものだとすれば、政治状況以上に日本の企業業績の悪化は日本の株式市場にとって大きな懸念材料になる。

《 some weak spots in U.S. economy 》

一方のアメリカは、私が出張して見た限りでは先週の号でお伝えした通り極めて経済活動も活発に見えましたが、統計的にはいくつかの弱いスポットが生まれているようです。ただし発射台が高いものが多く、そのまま受け取れない統計も多い。

具体的には、8月の小売売上高が予想を下回る伸びとなったこと、先行性の高い民間の小売り指数も低下傾向を示していることなど。日本に比べればアメリカの株価はまだ高い水準を保っていますが、それでも一時の鰻登りの状況は変化しているわけで、消費に対する「資産効果」がはげ落ちてきたとしても不思議ではない。

またアメリカ経済の先行きに関しては、アジアや中南米の影響はやはりかなり大きいのではないかと、この見方も出来る。筆者が出張中に会った多くのエコノミストの中では、アビー・コーエンのように「アメリカの貿易に占めるこれら諸国の割合からして、(今の市場は)懸念のし過ぎ」という見方がある一方で、多くの見方は「今後影響が出てくる」との観測だった。

消費が極めて「心理」に影響される性格を持つことを考えれば、株価が下がったり、アメリカ以外の国、特にメキシコやカナダなど近隣国の景気が悪くなれば、アメリカの消費者の心理に影響する可能性はある。

最近のグリーンスパン連邦準備制度理事会議長の発言を見ている限り、同議長はアメリカ経済が抱えた鈍化の兆しを十分に感じ取っているように思える。しかしストレートに利下げの可能性を認めないのは、

1. 例え利下げするにせよ、世論に押し切られた形で動くのは良くないので、あえて「利下げコール」が強い時ほど、利下げを否定しておく必要があったこと
2. 政策運営のフリーハンドを確保した上で、今後のアメリカ経済の行方を見て動ける機動性を確保しておくこと

という背景でしょう。しかし筆者の印象で言うと、今の株価水準が維持されるとすると、アメリカ経済の急速な落ち込みはない印象がする。非常に重要なポイントは、給料が増えたとか、株高で資産が増えたという以上に、今のアメリカの消費者は

「今の世界に我々はできることがいっぱいあるし、だから将来の所得に関してもあまり

心配する必要はない」

という確信を持っているように思えることである。

今どんなに高い給料を貰っていても、明日それがなくなることが分かっていたら消費者はお金を使わない。資産についてもそうであり、消費者が消費するかどうかの一番のポイントは、「自分にはこれからもやる仕事があるか、その仕事で給料がもらえるか」である。これは非常に重要なポイントで、80年代の日本人が国際経済の中で自分の国の将来、自分の企業の先行きに自信をもったなかで消費を増やしたのはごく自然だといえる。今の日本がなぜ消費不振に陥っているかと言えば、消費者が今の給料ではなく、将来の給料が不安だからである。

今のアメリカ人は、80年代の日本人のような自信を持っていると思う。生まれながらに英語が使える、英語が共通言語になりつつある世界では知らず知らずのうちに優位に立っている。また、ネットワーク革命で一番進んでおり、自分たちはそれを一番うまく使いこなしているという自信がある。ソフト分野では、デファクト・スタンダードのかなりの部分を押さえた。

軍事を見ても、世界に自国に比肩できる力を持つ国はいない。多分今のアメリカ人は、「今の会社がどうであれ、腕さえ磨いておけば仕事はあるし、給与も確保できるだろう」と考えているのでしょう。とすれば、アメリカ人の消費意欲はそれほど落ちないことになる。

グリーンスパンがこういことを考えているかどうかは別にして、同議長がアメリカ経済がそれほど鈍化しない可能性を見ていることは確かである。

《 schedule this week 》

今週の主な予定は次の通りです。

21日(月曜日)	8月の貿易統計(大蔵省) クリントン証言ビデオの公開
22日(火曜日)	日米首脳会談(ニューヨークのロックフェラー邸で) 7月の日本の景気動向指数
23日(水曜日)	東京市場は秋分の日で休業
24日(木曜日)	日銀政策決定会合 4~6月の米国内総生産(GDP)確定値 8月の耐久財新規受注
25日(金曜日)	8月の日本の全国消費者物価(総務庁) 8月の米個人所得・消費

日米首脳改題は緊迫したものになるでしょう。どちらの首脳も今回の首脳会談を国内的

なお土産にしたい。この首脳会談は、クリントンにとっては不倫もみ消し疑惑を巡る自らの証言ビデオが公表された翌日に行われる。スター報告書の発表時を例にするならば、アメリカのマスコミはビデオ一色になるでしょう。「不倫疑惑」と結びついたクリントンの顔が嫌と言うほどテレビなどの媒体に出た直後というわけです。

日米首脳会談は、マスコミの視点を「スキャンダル」から「仕事」に戻す絶好の機会になる。クリントンとしては、「仕事はしてます」と国民にアピールするチャンスというわけです。ですから、成果のある（マスコミに取り上げてもらえる）絵になる首脳会談をめざすでしょう。

これに対して、小淵首相は首相として初の訪米、世界の指導者との会談です。今朝の朝日新聞の社説は「大事なときのこころもとなさ」だが、首相としては世界のトップの政治家と向き合っても「こころもとなくない」ことを示すことで、存在感を示したいでしょう。できれば、「竹下傀儡政権」とのレッテルをはがしたい筈だ。

全体的に、為替は引き続き神経質ながら、徐々にドルが底堅さを回復する週と見たい。クリントンの疑惑で一時的にドルは下がるかもしれないが、今のアメリカ経済の繁栄をもたらしたのは、クリントンではない。クリントンはその果実を得ているだけである。クリントンに何があっても、為替相場は早期に「クリントン離れ」をしようと思う。

〈 have a nice week 〉

台風が次々と発生していますが、今年の特徴はヒット率が高いことだそう。歓迎せざる率の高さともいうべきもので、天災の多い今年の特徴はまだまだ続くところでしょうか。天候不順と関係しているのかもしれませんが、週末は暑かったですね。空気は涼しくなっているが、日差しは全く夏でした。

ところで先週月曜日に私がニューヨークから送った1456号ですが、ファックスで受信している方々には為替カスタマー・チームの不幸で同日に顧客の皆さんに送信されなかったようで、私からもお詫び申し上げます。電子メールでこのニュースを受信されている方々全員には私が日本時間の月曜日（14日）の朝にはニューヨークから送付しました。ファックスの件は金曜日にあるお客さんと話しをしていて判明しました。金曜日に再送したようですが、到着していますでしょうか。

それと、このニュースは来週から少し模様替えすることになると思います。筆者（伊藤）の所属が今までの総合資金部から住信基礎研究所となったことに伴うもの。市場環境、経済全体を見ていくという私の仕事の領域は全く変わりませんので、その点では大きな変化はありません。今後私が書く文章の配布をどういうチャンネルを通して行おうか、少し検討したいと思います。

新たな役職と肩書きをもらいましたから、今まで以上に縦横に動いて今の激しく変化す

る経済・政治を見ることが出来たらと思います。読者の皆様には、今後とも宜しくご指導下さい。なお新しい電話番号は、03-5410-7657（住信基礎研究所）、ファックスは 03-5410-7644 で、携帯電話の番号は今まで通りです。

しかし基本的には、出張が多い筆者への連絡はメール・アドレス（ycaster@gol.com）を使用して頂ければ幸いです。海外にいても、国内のどこにいても、一日に必ず数回はチェックしますので確実に連絡が取れます。

それでは皆様には、良い一週間を <http://209.143.130.89/>