

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1468号 1998年11月16日(月)

## 〈 possible American attack on Iraq 〉

今週の市場の焦点は、

1. アメリカの対イラク軍事行動が実際に行われるかどうか
2. 17日の米 FOMC で再度の利下げがあるかどうか
3. 16日に発表になる日本の緊急景気対策が、市場の驚きを誘うものになるかどうか

などでしょう。週末にあった大きな動きとしては、総額420億ドルの対ブラジル支援パッケージが合意したこと。これは後述しますが、このパッケージ成立を受けて先々週末までの大幅な上げを受けて先週前半利食われていたニューヨークの株価は反発、週末を8900ドル台で終えた。整理されきっていないヘッジファンドのポジション解消のうわさもありますが、先週までの動きを見るとニューヨーク株は一時の不安定な時期を脱したと言える。

株のみならず、為替を含めた世界の金融市場の全体的な「安定回復」状態を揺るがす出来事があるとすれば、今週の場合まずそれはアメリカの対イラク軍事行動でしょう。先週末のニューヨークの外国為替市場ではドルがマルクに対してはもちあいだったものの対円で上昇した。これは、中東での紛争発生が日本経済に与える影響を懸念したものの。

日本時間の月曜日朝現在のイラク情勢は、同国が国連大量破壊兵器廃棄特別委員会 (UNSCOM) と国際原子力機関 (IAEA) の査察再会要求に応じたため、アメリカが実施を決めていた対イラク攻撃を寸前で思いとどまり、その後クリントン大統領が「実際の査察が無条件で行われること」を前提にイラク提案を受諾した段階。

週末のニューヨーク・タイムズによると、クリントン政権は既に土曜日の段階でイラクを攻撃する準備・決断をしていた。攻撃は土曜日のイラクの夜間、アメリカの昼間 (ワシントン・ポストは、攻撃は日本時間の14日午後11時の予定だったと報じている) に行われる予定になっていたという。攻撃には、戦艦や B-52 に装着された数百のクルーズ・ミサイル (巡航ミサイル) が使われ、戦闘機 (空爆用) も参加する予定だったという。しかし、イラクが査察団の受け入れを表明して最後の段階 (ワシントン・ポストは30分前と

報じている)でとりあえず見送りになったという。

アメリカは当初、イラクの「査察受け入れ」表明(文書で表明)にもかかわらず、その受け入れに関してイラクが示した他の条件(付属文書の形を取っていると言われ、経済制裁の解除の時期などに関する)を「unacceptable」として、対イラク強硬姿勢を貫いていた。しかし日本時間の16日早朝になって

「実際の査察がイラク国内で無条件に行われること」

「その条件が満たされなければ、国連安保理の決議を待たずに直ちに攻撃を開始する」

という条件で、イラクの提案を受け入れた。これに先立ち、APECに出席中していたオルブライト米務長官は、「イラクの姿勢には依然として不満。同国に振り回されるのは(アメリカとして)我慢がならない」として、急遽アジア歴訪を取りやめて本国に帰国していた。

さまざまな情報を総合すると、アメリカは明らかにフセイン政権の打倒を狙っている。その分だけ、クリントン政権の対イラク姿勢は強硬だったと言える。同政権はこれまで国内では、「フセイン政権に対して寛容に過ぎる」と批判されていた。

クリントン大統領はAPEC出席や日韓訪問の為のアジアへの出発を延ばしたが、これは対イラク問題に対するアメリカの取り組みの真剣さを示している。また、土曜日の段階でイラク攻撃を決めていたことを公表したのは、米国民に対する対イラク強硬姿勢を喧伝し、イラクに対しては警告の意味合いがあったと見られている。

国連安保理の動きもあり(アメリカとイギリスは孤立した)、日本時間の16日早朝になって最終的にアメリカはイラク提案を受け入れた形となったが、クリントン政権には

「今回も外交的にはイラクのフセインに振り回された」

という気持ちが強まっただろう。ペルシャ湾に軍隊を集結しては解散させられているアメリカのフラストレーションはたまっていると見る。ペルシャ湾の緊張は続いていると見た方が良い。

攻撃が行われた場合、紛争はやや長引く可能性が高い。アメリカがフセイン政権の転覆を狙っているため。アメリカが今回いかに本気かについては、ニューヨーク・タイムズに以下の記述がある。アメリカはイラク攻撃開始の時期を見計らっていたし、現在もそうだろう。

「"There were many people in the Administration who wanted -- and expected -- that we would significantly weaken Saddam with a heavy, sustained bombing campaign,"

said an Administration official who was eager for an attack.」

アメリカのイラク提案受諾で可能性は小さくなったものの、攻撃が開始された場合には、クリントン大統領の日韓訪問は延期になるだろう。攻撃開始の際には、少なくとも当初はドル高・円安が予想される。ただし長期化の流れが出た場合にはドルに対する懸念材料となり、「ドル高・円安」の流れが転換する可能性が高い。

紛争の期間が、為替相場に大きな影響を左右しよう。長引けば、日本経済に対する影響よりも、アメリカ経済に対する負担の方が増大すると思われるのが、相場の転換予想の背景。また、ニューヨークの株式市場にも悪影響が生まれると思われる。いずれにしろ、相場の切り替わり時期は、難しい判断となろう。

### 《 seeing no rate cut this week 》

次の注目点は、17日の連邦公開市場委員会（FOMC）である。FOMCは9月29日と、10月15日にそれぞれフェデラルファンド金利を0.25%引き下げ、後者では公定歩合も引き下げた。現在のアメリカの短期政策金利は、公定歩合が4.75%、フェデラルファンド金利が5.0%となっている。今週17日のFOMCは、先月15日の最後の利下げから約一ヶ月ぶりの開催。

市場の一部で根強い再利下げの見方の根拠は、

1. ニューヨークの金融市場のクレジット・クランチ状況は完治しておらず、金融システムの健全性を高め、景気の回復を確かなものにするためにももう一段の利下げが必要
2. 利下げで懸念されるのはインフレだが、今年初めから10月までの米卸売物価は年率で0.5%の低下となるなどアメリカ経済では依然としてインフレの心配がなく、利下げにとっての傷害がない
3. 国際的に見た金融市場の不安定な環境から見ても、アメリカが引き続き利下げを行った方が世界の金融市場の安定に役立つ

などでしょう。しかし筆者は以上の点を勘案しても、グリーンSPAN議長率いるFEDは利下げを見送るのではないかと考えていて、その理由は以下の通りです。

1. 今回利下げをすると、9月の末からの二回の利下げを含めて一ヶ月半ほどで3回になる。10月中旬の利下げは市場の安定化の緊急対策で非常に効果の高いものだったが、ニューヨークの株価の動きを見ても、その後市場は落ち着いている
2. 市場が落ち着いてきてから再び下げるのは、むしろ落ち着いた市場をかき回すことになるし、不必要な不安感や動揺を市場に与える結果になる

3. アメリカ経済は消費を中心に底堅い動きを続けており、景気の維持の為に新たな利下げを行うことが必要ではない。今は市場の利下げ期待を実現させるより、様子を見た方が中央銀行のスタンスとしては妥当である

日本では、「日本がこうなったんだから、アメリカもこうなるはずだ」といった一種の期待を込めた「米バブル崩壊（期待）論」がある。しかし、筆者は80年代後半の日本と90年代のアメリカは、企業の健全度の面で大きな差があると思っていて、アメリカがそのまま日本の二の舞になるとは予想していない。日本の企業と違って、アメリカの企業は景気拡大の最中であっても restructuring を繰り返し、極めてスリムな体型を保っている。その分だけ、アメリカ経済の基調の強さは続くと思われる。

8月から2ヶ月ほど続いたニューヨークでの金融の危機が、アメリカの実体経済にどれほど影響を与えたかを見ても、マスコミの報道ほどには大きくなかったと見るのが自然である。例えば、10月の米小売売上高は1.0%の増大と、市場の予想の約二倍に達した。5ヶ月ぶりの大幅増加。これは、消費者の購買力が依然として減退していないことを示しており、事実ミシガン大学が調査している消費者センチメント指数も、11月は102.4と、10月の97.4から大幅に上昇した。一方、10月の卸売物価は0.2%と、予想以上の上昇となっており（コアは0.1%の上昇）FEDとしては利下げがしにくい環境もある。

ブラジルとIMFや先進国が総額420億ドルの支援パッケージで合意したことも、FEDには利下げ見送りの一つの要因となりうるだろう。アメリカ企業が大きな権益を持つブラジルの危機が収まらずに、通貨の切り下げを通じてそれが中南米全体に波及することが、アメリカの金融市場にとっての一番の懸念材料だった。それが、420億ドルという大きな規模での支援が決まったことで、市場は対ブラジル懸念を和らげており、金曜日のニューヨークの株価反発もそれを受けたもの。

こうしたことから、筆者は今週のFEDの利下げはないと見ている。むしろ、FEDが違った観点からアメリカ経済の先行きを考えて利下げをあえてする可能性もある。現在のところ市場の見方は五分五分。しかし重要なことは、「必要なら利下げをする」というFEDのスタンスが明確であり、市場のFEDやその政策運営手法に対する安心感が強いという点だ。この点が重要だ。中央銀行に対する信認が有る限り、利下げがあっても、市場の動揺は少なく、株、債券、為替とも市場として大きく混乱するということはないと思われる。

### 《 no surprises again ? 》

16日に発表される日本の「緊急経済対策」は、この文章が読者の手元に届くころには正式に発表されている可能性があるため、このニュースでは細かには取り上げない。しか

し一つ言えることは、またしても政府のスタンスは「規模が史上最高」という数字中心になっていることだ。数字を積み上げれば GDP は増大するから、「ここ一両年中にプラス成長に」という目標は達成できるかもしれない。

しかし繰り返し書いているように、消費者や企業家など経済を主導している人々や組織に活力が戻らなければ、逆に言えば活力を戻す政策を柱にしなければ、経済の持続的成長はありえない。GDP の 6 割から 7 割は、消費者の消費によっている。今はこれが元気がない。92 年から積算すると、既に日本は 100 兆円近い公共ベースの経済対策を打っている。しかし、いまだに日本経済の低迷は目に余る。日本政府の経済政策が、注意深くポイントを外してきた何よりの証拠である。

今回の経済対策には、失業保険給付期間の延長や、情報通信への投資増大など、時代に沿った政策もいくつか含まれている。しかし、「総額」ばかりが先に立って、こうした良いポイントが前面に出ていない。宣伝する箇所が違うのである。また、発表の仕方ばかりでなく、実施の細目にも目配り、気配りをすべきである。例えば、情報投資増大といって全国の小学校、中学校に一挙にパソコンを配布しても、実際には学校ではパソコン指導できる先生が少ない。使われなければ「情報投資」は生きないし、学校ではコンピューターという箱が増えて邪魔になるだけである。

政策の中には先生に対する教育、また特別指導員の派遣などに関して目配りが行われていなければならないはずだ。今の経済政策からは、こうした肝心な点がいくつも抜けている。日本の場合「経済対策」という単語が空疎に聞こえ、市場で好ましい反応が見られないのは、数字だけが踊ったり、政策もどこかとしてつけたような配慮のないものが多く、中味が実感できないからである。今回の「対策」も、「数字」中心の在来型のもので、市場の反応は好ましいものとはならないだろう。

既に紹介したものも含めて、今週の主な予定は次の通り。

16日(月曜日)	日本が緊急経済対策発表 10月の米鉱工業・設備稼働率 与野党党首会談
17日(火曜日)	速水日銀総裁会見 FOMC
18日(水曜日)	10月の日本のマネーサプライ 金融政策決定会合議事録要旨公表 (10月13日分)
19日(木曜日)	9月の米貿易収支 10月の日本の貿易統計 クリントン米大統領が来日

《 have a nice week 》

週末は良い天気でした。暖かくもあった。日曜日は新宿に出かけましたが、すごい人出で、大通りは歩けないくらいだった。夏から秋にかけてとは打って変わって、天気の良い日が続いている。先々週私が行った京都も、今が紅葉の盛りではないでしょうか。インターネットを見たら、今週の京都のホテルはどこも満杯だった。逆にクリスマスの全国のホテルはがらがら。数年前のバカ騒ぎは遠い昔と言うことです。正月は31日から既に一杯のホテルが多い。

ところでこの週末は、偶然でしょうが「笑い」や「エンターテインメント」に関する記事が多かった。土曜日の朝日朝刊の14面には「笑い 腹を抱えて人生前向き」があり、日曜日の日経朝刊には「介護エンターテインメント 笑いに包み より身近に」があった。二つの記事に共通するのは、「病気回復や介護における、“笑い”の役割」という視点。

新聞は、時代の鏡。よく時代を映している。私の判断では、今の日本に一番足りないのは「笑い」です。この二つの新聞記事は、その点に気づいたのでは.... と思いましたが、どうでしょう。

「笑い」にはいろいろな効用があるそうで

1. 笑うと、鎮痛効果を持つ物質が体内に出来る
2. 落語で一回笑うと三週間はヒザの痛みが楽になった人が多い
3. 笑いは、免疫力のアップになる

など。とすると、病人は笑わせねばならない。朝日の記事には、「(笑いで)体が reboot される」と書いてあった。reboot とはコンピューターの「再起動」を意味する。日本経済も「病人」だ。だとしたら、「日本経済再起動」の為には各所で「笑い」が必要だ、ということになる。とするなら、今日本の各所で行われている“暗い”、“笑い”のない景気討論会は、実は「不景気討論会」で存在そのものが目的を逸脱していることになる。改革と叫んでも、「難しい顔」をしてこれを説いたら、誰もついてこない。そこら辺の認識が足りません、日本は。テレビの番組もそう。週末の番組を見て、うんざりしました。( ^\_^ )( ^\_^ )

まあ今週も皆さん、笑いで体を reboot しながら一週間を .....

《当「ニュース」は、住信基礎研究所首席研究員の伊藤 ( 03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com )が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》

