

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1469号 1998年11月24日(火)

## 《 too far too fast ? 》

日本が休みの間に大型合併に関するニュースが相次ぎ、これがニューヨークの株価を一気に史上最高値(214ドル72セント高の9374ドル27セント、従来の高値は7月17日の9337ドル97セント)に持ち上げました。これに伴いドルも上昇。

大型合併に関するニュースとは

1. ドイツ銀行によるバンカーズ・トラスト買収(総額97億ドル規模、世界最大の金融サービス会社の誕生、交渉は最終段階と報じられている)
2. アメリカン・オンラインによるネットスケープ買収(株の交換などによる、総額はネットスケープ株価の時価総額40億ドルをやや上回る規模とみられる、サン・マイクロシステムズも何からの形でからむ見込み、交渉中)

など。(1)のニュースでバンカーズ・トラストが7ドル強値上がりする同時に他の金融株も上昇し、(2)のニュースでネットスケープが3ドル以上上がったのを初め、YahooやAmazon.comなどインターネット関連株が急騰した。ニューヨークの月曜日の株価上昇がいかに広範だったかは、ダウ工業株が史上最高値を更新したばかりでなく、SP500種指数が24.64ドル上昇して1188.19ドルとなり、またNASDAQは49.21ドル上昇して1977.42ドルとなったことでも示されている。

月曜日一日を見ると、東京は休みでしたが世界的に株価は大きく上昇している。それぞれ代表的な株価指数で見て、アジアではタイ(4.97%高)、マレーシア(同3.38%)、インドネシア(同5.29%)、香港(同2.75%)、フィリピン(同4.37%)の各市場が大きく上昇したし、ヨーロッパでは各市場の上げを%で見るとイギリスが2.29%、ドイツが2.18%、イタリアが2.84%、スイスが2.75%などとなっている。

FOMCは今年11月17日に9月29日、10月15日に続く利下げを行ったが、今回の短期間でのニューヨークの株の戻り(7500ドル近辺からの)、世界的な株高がアメリカの金利低下、それにヨーロッパでの一連の利下げを一因としていることは間違いない。世界的な金利低下が、世界的な株高をもたらしている。アメリカでは、社債と国債の利回り格差も縮小し、IPO(株のinitial public offering)も再び増大している。融資市場は別に

して、株式市場や債券市場は8月のロシア金融危機以前の姿に少なくとも戻りつつある。株式市場のユーフォリアは当時ほど大きくないかもしれなが、高値更新が続けば当然出てくるだろう。これは、グリーンスパン議長が最近持っている金融逼迫への懸念とは正反対の、危機以前に強く心配していた事態である。

このニューヨーク株の史上最高値更新を、妥当で持続性のある動きと見るか、足が速すぎると見るかでは見方の違いがあるだろう。ただし一つははっきりしているのは、ニューヨークの株の上昇は、収益に裏付けられていると言うより「金利低下見通し」と「各産業で顕著になってきた買収活動」を背景としているということだ。

筆者は11月17日の利下げを「なし」と予想したが、これは3回目の利下げがなくても、ニューヨークの株価のしっかりした動き（高値更新に至らなくても）は続き、世界の金融市場の落ち着きは進むと見たからである。しかし、FOMCがあえて利下げをし、極めて短期間にニューヨークの株価は史上最高値を更新、世界の株価は再びブーム状態となった。8月以降の危機が終わりつつある実感をもたらすという意味では歓迎できるが、では今後はどうかと考えるとこの株価の上げ足はいかにも速いというのが実感である。

### 〈 success dilemma 〉

11月17日のFOMC利下げの直後に英ファイナンシャル・タイムズはLEX COLUMNで「Greenspan's bubble」とこれを批判していた。

1. マネーサプライが急増していること
2. これが資産インフレに火をつける可能性があること

などを指摘していた。筆者はさらに言えば、切らなくても良いカードを切ってしまうと今後の金融政策運営の余地を狭めてしまったのではないかと考えている。クリスマス商戦を控えて株価が史上最高値を更新したことで再びアメリカ経済の活力が呼び戻される力はあるだろうが、「史上最高」に到達したことで、逆にニューヨークの株価の動きが不安定になる可能性もある。

ある意味では、グリーンスパンFED議長は、「成功のジレンマ」に陥っていると言える。金融政策を市場が満足する形で運営すればするほど、株価がFEDとしても懸念するレベルに上昇する。もっとも、以前見られたFEDのニューヨーク株価に対する懸念は、現在は若干緩んでいる可能性はある。

FEDは20日に11月時点の銀行の融資担当者に対する調査を発表したが、それによれば景気の先行きに対する不透明感を理由に、多くの米銀が大企業向け、中小企業向けの融資をともに9月の調査時点より厳しくしているという。もしかしたら、FEDは11月17日の利下げに当たってこうした情報を得ていたのかもしれない。

問題は、この融資姿勢の厳格化が妥当なものであるかどうかである。つい一年前までは、

グリーンスパン議長はリスクの高い貸出先と低い貸出先への銀行の貸し出し姿勢（金利など条件面）に格差がないのは、銀行経営者がリスクに対する懸念を過剰に低下させているからだと警告していた。銀行の貸し出し姿勢の厳格化はある意味では適切・妥当なこともある。社債と国債の利回り格差が大きすぎるのも問題だが、ロシア危機以前にあった小さすぎる事態も懸念すべきことだ。

11月17日に7週間で3度目の利下げをしたのは、アメリカの金融市場の環境が依然としてクランチ状態だという判断があったと思われる。FEDは市場も知らない市場のリスクを知っていた可能性もある。金利引き下げの中で株価が再び大きく上昇を開始したアメリカの金融市場全体の動きをコントロールするFEDの政策運営は、今後一段と難しいものになるう。

ドルも上昇しました。ドイツ銀行がバンカーズに対して97億ドルもの資金を投じるプロセスの中で、ドル買い・マルク売りが出るとの予想が出たため。この結果、ドルは円よりはマルクに対して上昇した。ドル・マルクは月曜日のニューヨークの引値でも、24日の東京市場朝方の値動きでも1ドル=1.7マルク台を維持している。

ニューヨークの株価の動向や、感謝祭、クリスマスに至るアメリカの商戦の活発さが予想されること、アメリカ経済の活力持続などで、しばらくドルは堅調な動きになると予想される。

### 《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。三日とも天気が良かった。小生は初日に早稲田大学国際部でのパネル・ディスカッションでのメイン・パネラー、最後の日に岡山での結婚式出席で岡山往復と実質休みが一日しかなく、ちょっと残念な3連休でした。

今週は日本だけでなく、アメリカでも休みが多い。日本は勤労感謝の日ですが、アメリカでは感謝祭。感謝祭はアメリカでは一番大きな休みです。ターキーを食べて……。従って、感謝祭の前後の株式市場は「めったに下がらない」というのがジンクスだそうですが、下がらないどころか今週初日のニューヨークの株価は、一気に史上最高まで駆け上がった。

岡山へは「のぞみ」で移動したのですが、すごい混雑で休みの前後の人出の多さに圧倒されました。岡山の紅葉はやっと始まったという印象。やはり今は旅行シーズンなんでしょう。今週は日本も一日短い週です。皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（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》