

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1485号 1999年03月08日(月)

〈 stock-marts absorb huge money worldwide 〉

世界中の株式保有者にとって、先週金曜日は「最近にない良い一日」になりました。株価は先進国、途上国を問わずほぼ例外なく大幅に上昇。過熱気味のニューヨーク市場がこれ以上どのくらいのペースで上げ続けられるのか、企業の業績がついてきていない日本の株価の上げがどの程度持続的なものになるかなど多くの疑問を抱えた株高ですが、長期金利の世界的な再低下の中で株価はしばらく強い地合を続ける可能性がある。

当面の目標は、ニューヨーク・ダウは10000ドル、日経平均は1万6000円でしょうか。昨年3月末の日経平均は1万6527円で、株価がこれを上回ってくると各企業3月期の決算はかなり楽になってくる。日銀の利下げ誘導は、これも念頭に置いているでしょう。

世界的な株高を少し見ておくと、まず日本の株価は日経平均で見て710円55銭、5.01%上昇。出来高もいつもの3億株台から、6億株台に大幅に増加した。次に、ここしばらく「停滞」のイメージのあったニューヨークの株式相場は、前日の木曜日の上げ(191.52ドル)に加えて金曜日に268ドル68セント上昇して引値は9736.08ドルと史上最高値を更新した。これまでの高値は、今年1月8日に記録した9643.32ドルだった。ニューヨーク市場の場合、木金の「2日間の上げ幅」は460ドル以上で、これは2日間の上げ幅としては史上最高。これまでの最高は昨年10月15、16の2日間の447.98ドルだった。

日米以外でも、金曜日は世界中で株価が上がった一日で、ヨーロッパの主要市場は全部上昇(最大はドイツDAXの3.43%高)、南米でもアルゼンチン、カナダ、メキシコが値を上げた。アジアも香港の3.31%アップなど。世界的にも下げた市場を探すのが難しいくらいで、インドネシア(1.39%安)、台湾(0.17%安)、タイ(0.28%安)、ブラジル(0.45%安)など少数。

世界的な株高には、いくつかの要因があると思われる。第一に、年初来の日本の長期金利上げを契機に世界的に長期金利の上げ傾向が目立ってきていて、これが株価の頭を押さえていたが

1. 日本の金融当局が短期金利のやや強引な引き下げを行った結果、世界の金利体系のベースとなっていた日本の長期金利が再び下げ傾向を強め、この結果世界の金利全体に対する上昇圧力が緩和した
2. 力強い成長を見せているアメリカでは一時インフレ懸念が高まったが、金曜日に発表された雇用統計のうち賃金に関する部分などで、インフレは心配するには時期尚早であることが判明し、アメリカの利上げ懸念が後退した

こと。つまり世界的に長期金利上昇への懸念が後退したと言える。6%の水準に達しようという勢いで5%台を上昇していたアメリカの金利は、株価上昇に対する大きな制約要因だったから金曜日の雇用統計でインフレの懸念が後退し、これに伴って長期金利が大きく低下したことは株価には大きな買い材料になった。世界でもっとも景気の良い国（アメリカ）と、もっとも景気が悪いと言われている国（日本）の金利がともに大きく低下したことで、世界の金利体系は全体的に大きく低下した。

加えて、今まで持続的株価の上昇に一番懸念がもたれた日本の株価が出来高を伴って一日で5%以上も上昇したことは、アジアの市場全体を活気付けたと思われます。

〈 growth without inflation 〉

一日で5%強の上昇という日本の株高は、「市場の先見性」を認めた上でも、どこか素直には頷けない性格のものでした。それは明らかに、コール市場の規模の縮小まで覚悟した上での日銀の短期金利引き下げ、それに伴う中長期金利の低下を一つの大きな背景としているため。そこでは、株価上昇に本来あってしかるべき「企業業績への期待感」はない。

金利の低下で銀行の業績に対する期待や、有利子負債を大規模に抱えた企業の先行きに対する楽観論、それに日本国内の金利低下を受けた円安を好感しての国際優良株への買いを反映したもの。東証一部では全銘柄の85%が値上がりしたというから、「全面高」に等しいが、「金利低下」をとれば何も残らない相場だと言えないことはない。その意味では、この株高の先行きはかなり危ういものでしょう。

日本の株が持続的に上昇するためには、景気の底打ちからゆっくりでも着実な回復の兆しが強まり、個々の企業の業績回復への見通しがたたなければならぬ。しかし、今の環境ではそれにはもうしばらく時間がかかる。

長期金利も日銀の素早い緩和措置で低下してきていますが、このまま低いレベルを続けるとは予想できない。財政の規律がどうしても必要で、今の日本はこの点が欠けている。株は月曜日の午前中もニューヨーク株高などを好感して上げているが、やはり業績待ちの様相が強いと言える。

アメリカの株高は、インフレに対する懸念が再び緩和し、連邦準備制度理事会（FRB）による近々の利上げはないとの市場の安心感を一因とするもの。ただし、この安心感は「買

い」の口実を探していた市場の思惑とうまく一致した印象も強い。このところ株価が停滞していたから、市場は上抜けのための「買いの理由」を探していた。S市場の安心感を呼んだのは、金曜日に発表になった今年2月の米雇用統計。

いつも注目される非農業部門の就業者数は、27万5000人で予想より多かったものの、FRBが注視しているとされる労働コストの指標である average hourly earnings（平均時間当たり賃金）は、市場の予想を下回るわずか1セントの上昇で13.04ドルにとどまった。これは、「熟練労働者の枯渇で、アメリカが賃金の上昇を契機とするインフレになるのではないか」との懸念を緩和するもの。職の数は増えているものの、賃金インフレの懸念はないという理想的な展開。

また別の調査方法で集計されている2月の失業率は、1月の4.3%から変化なしと予想されていたものの、2月は4.4%に上昇した。これは多分に心理的なものだが、それでも雇用状況に対する市場の懸念を和らげることに役立った。製造業分野の雇用者が二ヶ月連続して減少したのも材料。

この2月の雇用統計を一番歓迎したのは、債券市場である。FRBの利上げ懸念から木曜日の段階で5.694%まで上昇していた指標30年債の利回りは、雇用統計発表と同時に大きく低下して一時5.5%を付けた。その後やや利食われて引けは5.59%となったものの、一日の債券相場の上げとしては昨年10月以来約5ヶ月ぶりの大きなもので、その分金利は低下。市場で高まっていた利上げ懸念は大きく後退した。

日本の金利が大幅に低下してきたことから、「金利差拡大」から円は徐々に円安になっている。しかし、劇的とも言える日本の金利低下が背景にあるにすれば、円安進行のペースは遅い。これは、

1. アメリカが許容する円安の限界が見えている中では、G7が「現状程度の円安容認」をしているとしても、円安が進めば進むほど「円安」への警戒感が台頭する
2. 日本の企業の海外からの撤退が続く中で、こうした資金は本国回帰の最中であり、そうした資金は外貨を離れ、円に戻ってきていて潜在的な円買い要因になっている
3. また国内資本も金利が低いからといってリスクをおかして外に積極的に出ていくという雰囲気ではなく、かなり risk-averse である
4. 日本の経常収支の黒字は着実に蓄積されていて、これが潜在的な円高圧力として大きく残っている

円金利の大幅な低下の中では、円に売り圧力がかかるのは自然です。しかしこうした要因を考えると、円安の限界は案外低いと予想されるし、一端円高に振れたときのスピードは速いと思われます。

《 seeing 10000 in New York Dow 》

今週の主な予定は以下の通りです。

8 日 (月曜日)	バーゼルで中央銀行総裁会議 グリーンスパン F R B 議長講演 (ワシントン) 金融再生委員会と銀行首脳との面談
9 日 (火曜日)	G 7 D グリーンスパン F R B 議長講演 (アーリントン) 二月のドイツ失業率
10 日 (水曜日)	G 7 D 続き
11 日 (木曜日)	1月の日本の機械受注 米小売売上高
12 日 (金曜日)	日銀の金融政策決定会合 98年10~12月の国内総生産速報 (企画庁) 2月の米卸売物価

株価では特にニューヨーク市場の動向が注目されるでしょう。10000ドルまであと270ドル弱。金曜日の上げ幅(268.68ドル)があれば、ニューヨーク・ダウは10000ドル(正確には10004.76ドル)になる。問題なのは、到達した後そのまま値を伸ばすのか、それとも一端調整局面に入るのか。

グリーンスパン議長が二回ほどしゃべる。株価にどう言及するか注目されるころであるが、筆者はグリーンスパン議長を含めてアメリカの金融当局の期待とは裏腹に、ニューヨーク株は調整に入ってもその期間は短いのではないかと予想している。現状でのアメリカの一般投資家の意識からして、10000ドルという株価の水準が新たな資金の流入を促す事になると思うからである。今のアメリカの株高は、1988年当時の日本と同様、最終投資家の強気、期待感に基づいている。

経済が「インフレなき経済成長」という理想的な展開をしている中でも、グリーンスパン議長はじめ米金融当局は株価の動向に注意しながら、「金融政策の次の一手」を検討することになるでしょう。株価が大きく上げ続けられれば、小幅な短期金利引き上げの大きな要因になると考えます。

《 have a nice week 》

暖かかったり、寒かったり、雨が降ったりと忙しい数日でした。まあここまで来たら桜も近い。東京で一番咲きの桜は半蔵門の近く、FM 東京の前だそうです。楽しみです。

ところで、今日は「通貨」に関する話題を最後に二つ。ともに私のネットサイト (<http://www.ycaster.com>) にはもう書いたのですが、ここに載せる話題としてはちょうど

良い。第一は、スイス・フランの略称はなぜ「CHF」なのか。これはうる覚えだったので、私も再度聞かれて改めて調べてはっきりわかった。

通貨の略称は、「USD」「GBP」「AUD」「DKK」など比較的容易に想像できるものが多い。順番にアメリカ・ドル、英国ポンド、オーストラリア・ドル、デンマーク・クローネです。フランス・フラン（FFR）、ドイツ・マルク（DM）などはもうなくなった。少なくとも、為替レートのカロス表からは。そうした中であって、スイス・フランだけは「CHF」と容易には想像できない表記になっている。多分、東京外国為替市場の為替ディーラーの9割はその理由を知らない。（笑）

スイス大使館にも聞いて調べたらラテン語の以下の頭を取っていることが判明しました。

「Confoederatio Helvetia Franc」

最初の「Confoederatio」はラテン語で「連邦」とか言う意味だそうです。我々は「スイス」「スイス」と呼んでいますが、スイスの正式名称は「スイス連邦」では次に「Helvetia」とは何か。これは切手集めが好きな人は知っているらしい。スイスの切手にはそう書いてあるということです。確かに、研究社の英和辞書には、「1.ローマ時代のアルプス地方：今のスイスの北部、西部地方 2.スイスのラテン語名（郵便切手に表示されている公式名でもある）」とある。つまり「CHF」というのは、「スイス連邦フラン」ということなのです。ブルームバーグに入っているオックスフォードの辞書には「Helvetia」について、こう書いてある。

「an ancient region of central Europe between the Alps and the Jura mountains」

ここでまた聞きかじった単語が出てくる。「Jura」です。ジュラ紀とか表記される。「Jura」を辞書で引くと、「1.フランス東部のスイスに接する県 2.(地質)ジュラ紀」とあって、派生語には「jurassic」「jurassic system」などがある。ははは、映画に「Jurassic Park」というのがありましたね。ジュラ紀の地層からは恐竜の化石が多く出る。もともとはこの単語は「Jura Mountains」から来たものだったのです。

次に、日本の通貨はなぜ「円」と書き、「えん」と読むか。社の若手が日本銀行金融研究所貨幣博物館に聞きましたので、それを紹介しましょう。以下は、同博物館からもらったメールです。

実は「円」という言葉は明治4年5月10日の新貨条例によってさだめられました。語源についてはいろいろな説があり、これといった定説はありませんが、有力な説としては以下に挙げる4つの説がありますのでご紹介いたします。

1. 明治維新後、わが国は洋式近代貨幣製造のため、遊休設備となっていた香港造幣

局の機械を譲りうけた。その際、香港造幣局長のウィルム・キンドルを招いて貨幣の製造にあたらせたが、香港造幣局が製造していた貿易用銀貨に「ONE DOLLAR、壹圓」、「HALF DOLLAR、半圓」との額面表示がされており、この「圓」がそのままわが国の最初の貨幣に使われ、これが単位になったという説。

- 2 . 新しい貨幣を鑄造する際に、その形をそれまでの方形から円形にしたので、その単位も丸いという意味で便宜上円としたという説。
- 3 . 江戸時代末期に一部知識層の間で、金貨の単位の「両」を「円」と呼ぶ習わしがありこうした呼称を明治政府が正式に採用したものであるという説。
- 4 . 貨幣を造るときに、大隈重信公が「親指と人さし指で丸をつくれれば誰でもお金であることがわかるのだから、その形状を丸いものに（円形）にする方がよい」と主張したことから、その単位も便宜上、「円」としたという説。

また「文」についてご参考までに申し上げますと、「文」は中国から伝わり、奈良時代から使われたわが国の貨幣単位の始まりであったといえます。ただしこの「文」は銭一枚（1個）を1文というもので、もともと数字を冠してものを数える語にすぎず、厳密な意味での貨幣単位ではありませんでした。その後、時代を経て、江戸時代後半には、銭の額面単位的扱いに変わりました。

それでは、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》