

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1522号 1999年12月20日(月)

〈 prospect for the year of 2000 〉

今年も残すところわずかとなりましたが、簡単に来年(2000年)の展望をしたいと思えます。

今年と来年の違いで一番大きいのは、世界経済全体の景況と物価を取り巻く情勢だと考えます。99年の初めは、まだ世界経済はまだ不安定な状況にあった。98年のロシアの金融危機とそれに関連したその後のLTCMの行き詰まりは、アメリカを含めて世界経済全体を揺さぶっていた。世界でもっとも景気の良かったアメリカさえも、この金融危機対策で秋に3回、合計0.75%の利下げを行った。97年のアジア危機に次いで、98年も世界経済の不安定が続いたのである。

99年には世界経済全体を巻き込むような大きな危機はなかった。日本のように景気が足踏み状態からゆっくりした回復をたどった国もあるが、アジアや欧州など比較的速やかに回復した地域もあった。一方、アメリカは従来より高くなったと想定される潜在成長力をも上回る成長が続いた。

こうした中で、年も後半になって明確になってきたのは、景況の良い国、例えばアメリカやその他のアングロ・サクソン諸国を中心に徐々にインフレ懸念が台頭してきたことである。インフレの具体的な兆候はまだない。景気のもっとも良いアメリカでさえも、物価指標にはまだ明確にインフレの兆しはないのである。しかし、それでも同国の通貨当局は年後半に3回の利上げを行って、98年秋の3回の利下げを帳消し(take back)にした。

世界経済全体を覆う「デフレ圧力」がなくなったわけではない。今でも多くの国で物価はほとんど上がっておらず、技術革新が進む中で多くのハイテク製品価格は実質的(対性能比)にはむしろのこと、名目的にも下落している。この環境は今後も続こう。しかし、労働情勢や一部商品市況は徐々に楽観を許さないものとなっている。

2000年は、

- 1) 一部(特にアメリカ)で加熱の危険性を孕みながら、世界経済の回復基調は続く
- 2) こうした中で、インフレ圧力は今年よりは高まる。これを背景に世界の金利体系全体が「デフレ時代のそれ」から、インフレを視野に置いたものになる。商品市況の回復傾向は全体的には続く
- 3) この結果、日本を含めて各国の長期金利は現在の水準よりもかなり上昇する場面が予

想され、その場合金利体系はベア・スティーブ化すると見られる

- 4) 日本の長期金利は2.5%前後に達する局面が予想されるし、アメリカの金利も高いところでは7%を越える局面が予想される
- 5) しかし、世界的な株高のトレンドは全体的には続こう。株は世界的に加熱傾向、資金の集中化傾向が見られるが、「デフレ圧力を伴ったインフレ懸念の時代」には、債券投資には勇気があるから、資金は株に集まりやすくなる。日経平均株価は高値では24000円程度への上昇を見込む
- 6) 予見できる範囲で一番波乱要因を抱えているのは、99年末の段階において世界各国市場で新値を追い始めた株式市場で、年間数回に渡る調整場面は必至と思われるが、調整の回数が小幅で多ければ逆にこの上昇基調は続く可能性が大きい。ただし株価の銘柄による、また業態による格差は引き続き激しいものになるう。

《 higher yen in the latter half 》

為替相場に対する見通しはなかなか難しいのですが、ドル・円についてはレンジで見ると90円から115円を見ます。大きな流れとしては、来年の後半に円高のピークがくる展開を予想します。その理由は、

- 1) 年前半にも100円を突破する局面があるかもしれないが、その際の円高は浅いと考える。日本の通貨当局は依然として「時期尚早の円高」を阻止しようとするだろうし、日本の景況、金利にも円高の持続的圧力を維持するだけの環境は整っていない
- 2) むしろ、円高が本格的になるのは日本の景気がしっかりしてくる年の後半になると考える。日本の長期金利が本格的に上昇し始めるのが年の後半になると思われるため。この段階で、世界的に円ファンディングしていた資金が日本に戻ってくることになるう

来年を展望すると、資金の流れ、貿易収支など依然として円高要因が強い。世界の株式市場の中では、東京は新値を抜いてきていない数少ない大型市場となった。株式市場への海外からの資金流入は続いているし、合併、提携、直接投資などで対日投資も高い水準を続けている。一方で、日本からの資金流出は依然として低調であり、来年に入って劇的に増加する兆しはない。

貿易に関する動きでは、ここ数ヶ月間は日本の貿易収支黒字の減少傾向が顕著に出てきている。しかし、依然として「黒字」そのものは非常に大きなもので、今後アジア経済の回復などで再び黒字が増加する可能性もある。

為替と日本の景気は綱引き状態で推移しよう。景気回復の兆しで長期金利が上がったりすると円高になるが、その円高が日本経済の先行きに暗雲を運ぶ。その暗雲が長期金利を押し

下げると円高も一服して株式相場が大きく上昇し、日本経済の先行きに対する見通しも好転するといったことの繰り返し。こうした中で、株式相場は基調的に上昇傾向を辿ると考えます。円安は日本の景気に対する一時的な悲観論が高まった折り(年間数回はあると思われる)に生ずると考えます。しかし、円安は深くはならないと予想される。

円とユーロの関係に関しては、ユーロは対ドルではかなり良いところまで来ていると考えます。ユーロの対ドル安は、欧州の対外収支が黒で本来ならユーロ高になっておかしくない展開の中で、欧州企業の積極的な対外投資が資本の流出を招いたため。ユーロの行方は今後この資本の流れがどうなるか、という点ですがこれは今年より増えるとは思えない。従って、ドル・ユーロは「1:1」を軸に1000ポイントのレンジで行ったり来たりの展開をすることを考えます。

従って、やはり年の後半に対ユーロでの円高のピークが来ると予想され、高値はやはり90円くらいでしょうか。

《 have a nice week ! 》

だいぶ寒くなりました。99年ももう2週間ない。年末年始は、多くの方が例年とは違った過ごし方をするのではないのでしょうか。私の知人でも、毎年年末年始は海外で過ごしていたのに、今年は日本から出ないという人がいる。日本の国内にいても、いつもとは居場所が違う人は多いでしょう。

こうした中で、都内では少ないのですが31日の夜にミレニアム・パーティーを開くレストランがある。電気が止まったりしたら大変ですが、それはそれで面白いという見方もできる。まあたくさん蝋燭くらいは用意しているでしょうが。今年は元旦の早朝に地下鉄は走らなりましたっけ。

今年はどんな年だったと言えれば良いのかな.....と考えていたら、「...lessの時代」だったのでは.....という想いが浮かんできました。直ぐ思い浮かべるのは、日本では失業が増えましたから「jobless」の時代だったのですが、経済全体を見ると業容からなから「wall-less」(壁なし)になった。だってそうでしょう。ソニーやイトーヨーカ堂が銀行業務(ナローな)に入ってくるような時代です。一方で、アメリカの銀行のホームページ・サイトを見ると、小売業者へのリンクが結構華々しく張ってある。壁が「less」になってきているのです。

売れた物。間違いなく、機器では「wireless」でしょう。特に携帯電話。「wire」がある電話をもうすぐ追い抜く。台数ベースで。おそらく数年後には、パソコンも特にラップトップは「wireless」が多くなるはず。「thought-less」というか「常識-less」な事件も多かった。政治は「方向-less」で、日本経済は一部を除き「power-less」だった。直ぐその他の言葉も思い浮かべることが可能ですが、まあ問題があるから全部書くのはやめましょう。

機器の「wireless」はいいが、その他の「...less」はあまり推薦できない。やはり、「...ful」の方が良い。「thoughtful」とか。この号が今年の最後になるかもしれませんが、皆さんには「joyful」な<^!^>休暇シーズンをお過ごしください。

《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》