

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1534号 2000年03月21日(火)

## 〈 Chen Shui-bian 〉

週末最大のニュースと言えば、台湾の次期総統選挙における最大野党・民進党の陳水扁候補（全台北市長）当選でしょう。82.69%という高い全体投票率（有権者は約1546万人）になる中で、国民党が宋楚瑜候補（国民党を除名）と公認の連戦候補に分裂しての選挙となったことを最大限に生かし、陳水扁候補は全体の39.30%の確定投票を得た。得票率36.84%の宋楚瑜候補をかわり、同23.10%の連戦候補を圧倒して破った。

この結果、1949年に台北に党中央を移した後、半世紀に渡って台湾を支配してきた国民党は下野するが、僅差で破れた宋楚瑜候補は新党結成の動きを示しており、国民党は今回の敗北を機に分裂の気配さえある。現総統の李登輝総統も「台湾生まれの台湾育ち」の本省人だが、陳水扁候補は台湾でも貧しい家に生まれて選挙では「台湾の子」を標榜した生粋の本省人で、民意によって選ばれた初めての総統となる。

選挙結果を受けた20日月曜日の台湾の株式市場では、「当初反応」として予想された通り対中関係の悪化懸念から寄り付きから3%以上株価は下げ、あと買い支えにも関わらず加権平均指数で2.59%下落して引けた。これは選挙結果と、これからの中台関係を懸念しての下げと言われる。アジアの株式市場ではシンガポールも下げたが（0.83%）、これも台湾情勢を懸念したためとされている。しかし、香港の株価は台湾情勢への警戒感を残しながらも、逆に0.89%の上昇となった。

今後の中台関係に関しては、選挙の直前に朱鎔基・中国首相が明らかに陳水扁候補を意識して

- 「誰が当選しても独立の動きは許されない」
- 「平和統一と一国二制度が基本」
- 「武力行使は決して放棄しない」
- 「将来、後悔しない賢明な選択、政治的な知恵を望む」

などと牽制した。むしろこの容喙が台湾の選挙民の陳氏への流れを作った様子が見えるが、では陳水扁氏と中国が直ちに対立路線に進むかといふとかなり怪しい面がある。陳氏は、「一国二制度」での統一については「受け入れられない」としながらも、「国号」の変更など中国が「独立を形式としても定着させる行為」と警戒することをいっさ

いしない方針を公約している。また、中国が民進党を「独立派」と見なす党綱領の「台湾共和国の建国と新憲法制定は住民投票で決める」としている部分について、「住民投票はしない」と明言している。

またいくつかの情報によると、中国が本当に警戒していたのは実は李登輝総統であって、その総統が去れば陳水扁氏とでも「対話は可能」と見ているとも伝えられる。これに対して陳氏も、「一つの中国」を「議題」とすることは可能と述べているし、双方の首脳同士による相互訪問の可能性も示唆している。中国の政治は「表面の言葉」では理解できないところがあり、筆者はその言葉ほどには直ちに中台関係が悪化するとは思わないし、アジア各地市場の月曜日の反応はそうした理解に基づくものと考えられる。

もっとも市場が落ち着くまでには時間がかかることも予想される。月曜日の台湾株式市場の取引でも引けにかけては株価安定化基金が大量の資金投入を行って下げ幅を縮小させた模様。一部ブローカーらによると、台湾株式市場の加権指数は向こう数日間で、8000ポイントを試し、その後8000ポイントを割り込む可能性もあるとされる。

一方台湾財政部幹部は、株価安定化基金が「必要に応じて」今後2週間、株価を下支える方針だと述べた。また台湾財政部は、域内の株式市場で日々の値幅制限を現行の7%から3.5%に縮小し、週明けの20日から実施すると発表した。総統選挙で、独立派の陳水扁氏が勝利したことを受け、株式市場が不安定になることを抑制する措置。今回の措置は暫定的なもので4月1日に失効する。

台湾ドルも、月曜日の取引では対ドルで下落しており、台湾中銀の彭淮南・総裁は記者団に対し、外貨取り扱いを認可されている内外の銀行は、市場の需要に応える十分な米ドルを保有している、と述べている。中銀はまた、「季節的及び偶発的な要因」で外為市場がかく乱されれば、介入する用意があることをあらためて強調した。

東京が休場のために海外で行われたドル・円相場を見ると、陳候補勝利の場合に予想された「ドル高・円安」の展開通り、当初はドル高・円安に移行。海外市場の円の安値は107円台。しかし、日中の薄商いの中でドル買い意欲は急速に後退して月曜日のニューヨーク市場の引けは106円40銭見当。筆者は台湾総統選挙の結果にも関わらず、ドル・円相場はしばらくは105円をセンターにした数円幅でのレンジ相場との見通しを変えていない。

### 《 Fed is expected to raise its interest rates 》

今週のもう一つの関心は21日に開かれるFOMCである。先週開かれたヨーロッパ中央銀行の理事会では3.25%から3.5%への短期金利の引き上げを行った。利上げ理由については、以下の通り。

「As noted there, economic conditions and prospects for the euro area appear to be

better at present than at any time in the past decade. At the same time, upside risks to price stability were seen as a reason for vigilance. Today's decision addresses these upside risks, thereby contributing to maintaining the favourable outlook for the euro area economy. 」

「 The strong rise in oil prices and the downward movement of the exchange rate of the euro in the past are putting upward pressure on import costs and producer prices. In the context of a strong cyclical upswing, there is a risk that these developments could, via second round effects, have lasting effects on consumer price inflation. 」

つまり、現在のヨーロッパ経済が過去 10 年のどの時期よりも良好なこと、物価に関してアップサイドのリスクがあることを指摘した。具体的なリスクの在処としては 1 ) 石油価格の力強い上昇 2 ) ユーロ為替相場下落による輸入品、卸売物価への上昇圧力 を指摘している。

ECB については、「来週も 0 . 2 5 % の利上げがあるのではないか」との見出しが出ている。これは利上げ発表の後に発表 (先週末) されたユーロ圏の消費者物価上昇率が、ECB が物価上昇のシーリングと見ている「対前年同期比で 2 %」の水準に達したことが明らかになったため。

一方、21 日に開かれる FOMC は、グリーンズパン議長が今月に入って繰り返し

- 1 . アメリカ経済の成長速度は速すぎる状態で、新規の労働者は枯渇し、また国内供給が追いつかないために輸入品への依存度が高まっている
- 2 . 需要と供給の関係をバランスさせなければ、アメリカ経済の目を見張るような繁栄は危険にさらされる可能性がある
- 3 . アメリカの金融業界においては、現在の力強い経済状態が特別なものでも、例外的なものでもないとの見方が出てきており、それ故に金融機関の貸し出し姿勢は緩和されすぎている

と警告する中で開かれる。物価は先週末に発表になった 2 月消費者物価が 0 . 5 % の上昇と過去 10 ヶ月で最大の上げとなった。これは燃料油やガソリン価格の上昇を反映したものの。

こうしたことから、市場の一部には今回の FOMC で FRB は一気に 0 . 5 0 % の利上げに踏みきりのではないかとの見方もある。筆者はその可能性は否定しないものの、利上げは 0 . 2 5 % の幅にとどまるのではないかとの見方である。それは、1 ) 今の FRB は、経済の構造変化の激しい時への基本的な姿勢として「用心深い金利操作」を基本と

しており、今回もその方針を貫くと見られること 2) 物価も表面的には上げが加速しているものの、これは基本的には石油がらみの上昇によるものであり、「コア」の物価上昇率は依然として安定している――などを背景としている。2月の消費者物価も食料とエネルギーを除外した「コア」で見るとわずかに0.2%の上昇にとどまっている。

しかし、「利上げをしない」という選択肢はないと思う。アメリカ経済はスピード違反の状態だし、労働者の枯渇や需要超過は深刻な情勢になっている。FRBとしてはアメリカ経済の減速をなんとしても図りたい。それには、景気や株式市場の一気の冷え込みを避けつつ、徐々に経済を減速していくしかない。それには、0.25%の利上げを用心深く進めることが賢明と見ている筈である。

前回の2月1日、2日に開かれたFOMCの利上げに関する声明文は以下の通りでした。

「The Federal Open Market Committee voted today to raise its target for the federal funds rate by 25 basis points to 5-3/4 percent. In a related action, the Board of Governors approved a 25 basis point increase in the discount rate to 5-1/4 percent.

The Committee remains concerned that over time increases in demand will continue to exceed the growth in potential supply, even after taking account of the pronounced rise in productivity growth. Such trends could foster inflationary imbalances that would undermine the economy's record economic expansion.

Against the background of its long-run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the Committee believes the risks are weighted mainly toward conditions that may generate heightened inflation pressures in the foreseeable future. (以下略 下線は筆者)

おそらく今回も利上げとなれば、似たような声明文が出るはずであるが、その中味によって今後の利上げのペースも見ることが出来る。0.25%の利上げがあれば、FF金利は6%に達することになる。

先週出た関連の興味深い統計としては、FRBの四半期資金循環報告がある。1999年末でアメリカの家計の富(household wealth)に占める株(個人投資勘定、ミューチャル・ファンド、401kなどを通じて所有している)の割合をはじき出したもので、それによるとその割合は31.7%に達したという。これは98年末の28.34%から大幅な上昇。かつ、米史上初めての高率。筆者の記憶では、84年は確か記憶では8%だった。

99年末で米家計が持つ株の総額は13兆3300億ドルで、これは一年前(10兆5700億ドル)に比べて大幅な増加。アメリカの株の時価総額はGDPの150%くらいありますから、その程度でしょうか。アメリカ人が行っている投資の中で最も利回りが良かったのは株式で、「株を持っている」「もっていない」で「financial divide」(富の格差)が生じているという。

これは二つのことを物語る。株が高いうちは、アメリカの消費者に対する wealth effect が強くて、消費が非常に高いレベルを続けること、逆に株価が大きく落ちたときには reverse-wealth effect が生じて、消費が大きく落ち込むこと。この辺がグリーンスパンの金融政策に求められる難しい舵取りです。

今週の主な予定は以下の通り。

3月20日(月)(春分の日)	経済企画庁「経済賢人会議」を開催。
3月21日(火)	1月の産業活動指数 大口需要家向け電力小売り自由化 米2月財政収支 米1月貿易収支 米FOMC
3月22日(水)	10年国際入札
3月23日(木)	都議会財政委、外形標準課税条例案を採決。
3月24日(金)	日銀金融政策決定会合 米2月耐久財受注

### 《 have a nice week 》

3連休でしたが、いかがお過ごしでしたか。筆者は諏訪に行ったり東京に戻ってきたりと結構忙しい週末でしたが、「雨は降っても雪にはならず」で春らしくはなってきた印象がしました、しかし、風が強かった。特に月曜日は。ですから、体感温度は結構低かったように思います。

それにしても、中国の人の名前をワープロソフトで打つのはなかなか大変です。字を見つけるのに苦労する。「宋楚瑜」の「瑜」なんて字は普通じゃ出てこない。「王」と「月」から部首検索すると出てくるのですが、これをユーザー辞書に登録するかどうかでまた迷う。もうあまり出てこないだろうなと思うと登録しなくても良いのですが、その場合にはまた出てきたらいちいちコピーしなくてはならない。悩ましいところです。

台湾には98年の6月にコンピューター・ショーを見に行きましたが、ベトナムほどではないにしろ、街中を走るバイクが印象的でした。経済的には中国の香港化、台湾化が進んでいるとも言える中国との政治的関係は、この島が持った宿命のようなもので今

後も長く尾を引きそうです。

台湾で思い出すのは、98年に行ったときにたまたま入った中華料理屋「榮星川菜餐廳」(2506-6899)でちょうど結婚式をやっていたこと。12人座れるテーブルが26卓並ぶ大きな結婚式で、我々はその同じ会場に入った。全く問題なく入れてくれたのです。最初は気が付かなかったのですが、店の人が「今日はここで結婚式がある」と教えてくれて、しばらく写真をとったり観察したり。台湾のそれは参加者だけの締め切った部屋での結婚式ではないのです。

花嫁さんはウェディング・ドレスで綺麗に着飾り、控え室からお婿さんと主賓達が座る会場の一番テーブルに移動する。日本のように一段高い雛壇はないのです。その新婚さん二人の後ろの壁には、

「天作の合」

「永結同心」

「才子佳人」

と書いてある。なるほど。また例の「喜」の字が二つ並んで、それが で囲まれている。レストランの人に聞いて初めてその意味が分かった。なぜ「喜」が二つ並んでいるか。これは、結婚は二人です。従って「喜」が一つではダメで、二つある。しかも、円満のように の中に入っているというのです。

今週は7月にサミットが開かれる沖縄に伺います。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》