

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1558号 2000年09月18日(月)

《 Euro is chasing new lows 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. ユーロ安は対円、対ドルで続いているが短期的には反発局面があっても良い時期に来ており、それは ECB の予想外の介入や週末の G7 がきっかけになるかもしれない。しかし、筆者は依然としてユーロの長期的見通しについては9月4日に指摘したとおり弱気である
2. 日本の長期金利は中期的に上昇局面に入ったと考えるのが自然である。日本経済は跛行的かつ弱々しい形であるが回復を続けており、債券市場の需給関係が好転する見通しがない中では、原油高もあって日本の長期金利は上がりやすい形となっている
3. 石油価格は先週末に再び湾岸戦争以来の高値に上昇したが、こうした原油相場の不安定な状況は今後も継続しよう。原油相場は需給面からは正当化できない高値に来ている可能性もあり、急落場面もありうる。ただし高値が持続する間は、それを嫌気した米長期金利の上昇やニューヨーク株価の下落に注意を払うべき時に来ていると言える。

ユーロ安は日本が敬老の日の連休中も進行した。疑似介入（外貨建資産利子のユーロ転換）の報道で週の半ばに小反発したものの、週末にはまたも対米ドルで1ユーロ = 85.24セントの史上最安値を記録。金曜日の引けは、85.30セントだった。これは火曜日に記録したこれまでの対ドル安値85.50セントを下回る。

ユーロ安を誘ったのは、

- 1) ECB が協調介入を通じて市場に徹底介入する意思を示さなかった
- 2) 米リッチモンド連銀のブローダス総裁がユーロの存続可能性に疑問を投げかけるような発言をした

など。「協調介入」に関してはその効果を疑問視する見方もあり、実施して失敗したら ECB の権威が地に落ちるためになかなか決断できない状態だと言えるが、市場は「協調

介入」が当面ないことを視野にユーロを売っている気配がある。

ブロードス総裁の発言は、ノースカロライナ州の大学での講演で述べたもの。同総裁は「ユーロは（現在の混乱状態を）サバイブできるだろう」としながらも、最近のユーロ安は「重大な懸念材料」であり、一部ではユーロの存続可能性に対する疑念まで呼び起こしている」と述べた。彼が使ったのは「viability」という単語だが、市場関係者はユーロの先行きに関して米通貨当局者がこの単語を使ったことにある意味でショックを受けていた。

短期的な相場サイクルから言うと、ユーロは反発してもおかしくない状況にある。ユーロ安を一つの材料としてアメリカの株価が下がるところまで来ているから、ユーロを巡る各国の懸念はかなり高まっている。国際的な対応が出てきてもおかしくない。市場もユーロについてはかなりショートになってきていると思われる。

きっかけになりそうなのは、ECBの予想外の介入（可能性は低い）や今週末に開かれるG7などである。ECBのドイセンベルク総裁は先週14日の記者会見では、「23日にブラハで開く主要7カ国蔵相・中央銀行総裁会議でユーロ安を止める協調体制を決めることはない」との見通しを示し、具体的には「今回のG7の議題の中にはユーロ安への対応はない」「（ドル高是正を決めた1985年のプラザ合意のような）G7としての合意ができる可能性はない」と述べた。

この発言は額面通りには受け取れない面がある。欧州の原油を巡る一連の政情不安は、原油価格高騰に加えてのユーロ安が大きな背景となっているからだ。ドイセンベルク発言は措置を打ち出したときに、その効果を際立たせる、市場に予測を与えないための予防線とも理解できる。目先の当局の措置や、市場の自立的な動きからユーロが短期的に反発する可能性はあると見ている。

しかし9月4日の号で詳しく指摘した通り、ユーロの長期的なトレンドとなると、資本の流れから言って安値水準の模索が続くと考えるのが自然である。先週一週間をとって見ても、ドイツ銀行はニューヨークの専門投資銀行であるWasserstein Perellaを買収する見通しが強まった（あとは価格交渉のみ）が、これによってユーロ圏から資金がドル圏に移る。また、近く民営化されるドイツ・ポストはブリュッセルに本拠を置くDHL Internationalに株式参加する見通しを示し、さらに日本航空への資本参加も検討しているという（ウォール・ストリート・ジャーナル報道）。欧州から域外への資本の流出は続いているのである。こうした中では、ユーロの長期的な反発は期待できない。

対ドルでレンジ相場の動きとなっている円は、対ユーロでは今後も「高値更新」となる事態が予想される。

《 rising long-term interest rates 》

日本の長期金利は10年債国債利回りで1.88%まで上昇してきた。2%近くまで一端上昇した後下がったものの、またジリジリと上昇しているという状況である。アメリカでは既に石油価格の高騰を背景に長期金利が上昇する気配を示しているが、

日本でも石油価格高騰の影響を懸念しなければならない状況になりつつある。

日本で原油価格の高騰の実体経済への影響に懸念が示されず、かつガソリン・スタンドでも価格上昇圧力を直接感じないのは、欧州と違って為替が円高基調になっていること、それに業界内部の激しい競争が末端価格の上昇を抑えているからである。しかし今後とも日本経済への原油高の影響が軽微にとどまるためには、原油相場が早期に20ドル台前半のより妥当な水準に戻る必要がある。高値の持続はやはり日本経済には打撃だ。

日本が休みの間の金曜日に、New York Mercantile Exchangeの原油相場は1.93ドル上昇して、高値では36ドル(バレル当たり)を記録した後、10年ぶりの高値となる35.92ドルで引けた。先週OPECは日量80万バレルの増産を決めたが、増産幅は不十分で相場はむしろ反発したが、その後一時原油相場は緩んでいた。クリントン政権が戦略備蓄を放出するのではないかとの見方もあったため。

しかし先週末にかけて、相場は再び高騰した。これは中東で「クウェートはイラクが所有権のある埋蔵石油を盗んでいる」との非難をイラクが行い、これに伴って両国間で緊張が高まったため。イラクは1990年にクウェートを侵攻する際にも同じ口実を使った経緯がある。湾岸戦争はその6ヶ月後に勃発した。

これに対してクウェートは「イラクは新たな戦争を始めようとしている」と非難、アメリカ政府はイラクがクウェートに対して武力行為を行った場合にはペルシャ湾駐留の軍隊を使う用意があるとイラクに警告した。このイラクとクウェート、アメリカとの応酬は「言葉」の範疇を出るものではないが、市場関係者はこの地域でのより規模の大きな紛争、またはイラクによる石油輸出の停止の事態に発展するのではないかとの懸念を懸念して見守っている。

供給に対する懸念はメキシコ湾岸地域での天候によっても高まっている。ハリケーンなどの予報が出ているためだ。クリントン政権の現在の立場は、「原油相場の高騰が、アメリカ経済のリセッションを招く恐れはない」というもの。市場はこうした発言がクリントン政権から出てきている限り、戦略備蓄放出はないとの見方である。需給的には原油相場の水準は高すぎる面があり、こうしたことから今年の北半球の冬が暖冬になる兆しが出れば一気に原油相場は下げる可能性もあるが、それにはあとしばらく時間がかかる。

原油相場がこのような展開を示している中で、日本経済は跛行色が鮮明で、かつ弱々しいながらも回復を続けている。こうした環境下で、かつ債券市場を取り巻く需給が好転する見通しは直ちにはない。こうした環境の中では、徐々に債券利回りは上昇する可能性が高い。日本の長期金利は再び2%の水準を目指して徐々に上昇すると考える。

《 China in 2000 》

先週一週間私用ではありますが、中国の大連、青島、煙台の3都市、およびその近郊(2

03高地や旅順)を訪ねる機会がありましたので、「成長の踊り場」にあると言われる中国経済に関して少し報告しておきましょう。中国に行ったのは80年代の後半の北京以来ですから、私の印象はそのころとの違いが中心になりますが。

最初に行ったのは大連で、ここは日本から飛行機で2時間30分という近い距離にあります。「満州鉄道」にゆかりのある建物が多いのですが、街を歩いてデパートなどの寄ってまず目に付くのは、商品経済の浸透です。たぶんここ数年のことだと思うのですが、中国はすさまじい勢いで「商品」が溢れかえる経済を作ったように見える。デパートに行けばこれは分かります。モノが溢れかえている。良い品も多い。悪かろう安かろうだけではないところの入り口に中国は来ている感じがする。

街の看板には、「DVD」の字が踊り、CDが驚くような安さで売っている。前回行ったときには見られなかったような「商品経済」の登場である。女性の着る物が豊富だし、家具も揃っている。「商品経済」ということは、同時に「貨幣経済」が支配的になったということである。お金が全ての価値の尺度になる。

中国が世界においても有数の「モノづくりの工場」になっていることを考えれば、これは不自然なことではない。ユニクロといい製品はもともとは中国で作っているのである。そして作っていないものは輸入しているようだ。ソニーの比較的性能の高いウォークマンは2000元弱だった。普通の働き手は、一ヶ月の給料(平均して1500元程度)を全部出してやっと買える金額。その豊かな商品を買える所得のある連中と、そうではなく大連駅の近くでも数多く見たが物乞いに落ちている連中との格差。

大連のガイドをしてくれた金さんによれば、今の中国で高い所得を持つ人々は鄧小平の改革開放路線が始まった時に勇気を持って自分で事業を始めた人たちらしい。建物の内装業者、医者、そして最近ではIT技術者。彼等は普通の人々に対して高い所得を持つ。そして金持ちのもう一つのグループがいる。民衆や企業にたかる役人である。袖の下というやつだ。これが中国で蔓延していることは、つい最近非常に地位の高い役人が死刑に処されたことによって証明された。

その一方で、朝から何をしてもなく街にたたずんでいる連中も多い。中国では国内航空でもパスポートを要求されるなど人の移動を制限しているが、それでも人は動いて流民化している。繁栄を迎えつつあるように見える商品経済と、所在なく街にたたずむ連中との共存。大連駅に佇んでいると、行き交う人々の時代の変化に対するとまどいの表情を見ることが出来る。確信に満ちて歩いている人はいない。

それはそうでしょう。社会主義という思想が根底にあった社会から、急速に「商品」が中心になる経済になって、お金が重要になった。しかし、それに加えて携帯電話だコンピューターだと身の回りはめまぐるしく変わる。そして中国にも「情報化社会」が訪れようとしている。日本人よりもはるかに短い時間でいくつもの時代を中国の人々は経験しているのである。

街を歩きながら、今後中国はどんな発展過程をたどるのだろうかと思った。これから伸びそうな重要な商品のかなりの部分は輸入なのである。繊維とか在来産業では、労働賃金の安さ故に強みを発揮しつつある。しかし、それが発展の原動力になるのも当分の間だけだろう。「成長の踊り場」はもっと長引くことは必至なのだ。半導体産業も、コンピューターも産業も中国ではこれからである。

しかし中国の強みは、「民族」という店では非常に幅広い領域で活躍するタレントを擁しているということだ。台湾はコンピューター産業のメッカだし、中国人はアメリカでもいろいろな分野で活躍している。ビジネスという点では、ユダヤの人々と並んで情報網は整備されている。

「製造業」はどうだろうか。集団としての統制とかモノを最後まで仕上げることに對する熱意は低いように思える。今は踊り場にあるとして、今後の成長の目はどこか。中国でも一つはITだろうと思う。インターネットにしる、携帯電話にしる普及はかなり進んでいるように思える。中国でもメールアドレスを持つのはある程度普通になっている。大連のホテルのレストランで朝食時に文章を打っていたら、従業員の女性(ウェイトレス)がVAIOを見て「beautiful」と言って寄ってきて、「これは98、いや99か(?)....」と。彼女もメールアドレスを持っていた。

ネット接続はないのですが、携帯電話市場も急速に拡大している。中国の携帯電話市場の拡大はニュースでも取り上げられていますが、大連でも青島でも行く先ざきで携帯電話がごく普通に使われている。むろん、若者中心ですが。モトローラやパナソニックの端末が多かったように思う。統計に寄れば、今の中国の携帯電話普及台数は6000万台で、これは日本の台数に等しい。

しかしこれは中国人も認めているが、発展段階は地方によって大きな落差がある。大連や青島、それに煙台は中国の中では港を持つ進んだ地域であるに違いない。内陸部に行けば依然として想像を絶する、「商品経済」にはほど遠い貧しさがあるはずだ。

人口の大きな、領土の広さ、革新と保守との対立、内陸と沿岸の成長率格差、そして地方の違い。こうした違い故に、中国は「偉大なるカオス」の状態が続くような印象もある。だからこの国は、「こうだ」と言えないままの国なのではとも思いました。

今週の主な予定は次の通りです。

9月18日(月) グリーンスパン議長、銀行規制について講演

9月19日(火) 日銀金融経済月報

速水日銀総裁定例会見

7月景気動向指数改定値

8月東京大阪地区百貨店売上高

米8月住宅着工

9月20日(水)	8月コンビニ売上高 米7月貿易収支 米地区連銀景気報告(ページブック)
9月21日(木)	臨時国会召集(12/1迄) 7月産業活動指数 米9月フィラデルフィア連銀指数 米8月財政収支
9月22日(金)	興銀、第一勧銀、富士銀の上場廃止 IMF・世銀総会
9月23日(土)	G7蔵相・中銀総裁会議(プラハ)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。凄い雨で、週末に移動した身としては「また列車が止まるのでは」と冷や冷やものでした。何せ過去2ヶ月の間に2回も天候や列車故障で最長3時間も列車に閉じこめられた身としては、雨がふっただけで列車に閉じこめられる悪い想像をする。

中国では、いろいろ異文化体験をしました。その一つ。青島のホテルで。状況は朝飯。10人のメンバーが揃って、三つのテーブルに別れた。オーダーを聞きにくるウェイトレス。といってもセットされていて全員コンチネンタルと決まっている。ジュースの種類、パン、コーヒーかティーか(卵はなかった)を決める。ウェイトレスが我々のところに来てジュースを聞いた。そこまではまあ普通だった。

4人がそれぞれジュースを決めて言い終え、次のパンの種類をオーダーに移ろうとしたら、あんな...彼女は別のテーブルに行ってしまった。何か急用でも起きたのかと思っていたら、彼女隣のテーブルに行ったらそのメンバーにジュースの種類を聞いている。そしてそこが終わったら、もう一つのテーブルでジュースの種類を聞いている。それが全部終わったら、つまりグループ全員のジュースをまず聞き終えるのです。それからやっと、我々のテーブルにパンの種類を聞きに来た....。

以下のオーダーもそのような採取方式が続いた。世界各地を訪問したが、こういうオーダーの取り方をしたのはここだけである。でなぜそうしているか...をちょっと考えると、ジュースのオーダーを全部取り終えたところで他の従業員にそのオーダーを伝えているのではないかと思った。あのテーブルのあそこに座っている人はオレンジジュースとか。

そうすれば、ジュースについては全員に素早くオーダー品が届くというシナリオである。しかしこの推測はもろくも壊れた。ジュースをもって来たのは別の従業員(男性)だったが、彼はオレンジ、グレープフルーツなど3種類のジュースをひとつにつき3カップくらいもってきて、我々の目の前につきだした。自分のを取れというサインである。あんな

れ、、、それではあの独特のオーダーの取り方はなんだったのか ？

それでは皆さんには良い一週間を。

《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》