

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1598号 2001年07月09日(月)

## 《 blaming each other 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 筆者が「Global Slowdown」と呼ぶ世界的な同時景気鈍化は、当面は脱出口が見いだしがたい様相を強めている。G7 財務相会談を控えての先週後半に見られた世界的株安は、市場が世界経済の先行きに関してその見方に与しつつあることを示している
2. こうした中で開かれたローマでのサミット準備の財務相会議も、明確な世界経済への処方箋を打ち出せなかった。日本のいくつかの新聞が見出しに使っている通り表面的には「協調」を前面に押し出したが、その中身として新しいものは何もないというのが現状。現在の世界的な景気鈍化に対するマクロ政策の限界は明らかである
3. マクロ政策の限界を知らながらの非効果的な経済論争の持続(各国国内、日米、米欧など各国間など)で、世界の市場は不安定化しよう。株式市場には世界的に下値不安が強く残ると思われる
4. 外国為替市場ではドルの強地合は変わらないが、アメリカでは年初来6ヶ月間・六回の利下げが効果を出さないのはドルが下がらないからだという議論が高まっている。ではドル安にしたら世界経済にメリットがあるのか、という議論はこれからだし、市場がドル安のリスクに直面するのはまだ先だと思われる。しかし世界経済が出口のない状況の中で、外国為替市場での大きな相場変動の可能性は高まっていると思われる
5. 今の世界経済は二つのリーダーが不足している。牽引する国と産業である。マクロ経済政策よりも、例えば世界先進国の産業相が集まってIT関連の施策(例えば世界的なブロードバンド化の促進など)を共同で打ち出した方が安定する可能性が高く、サミットは従来の枠組みを超えて一体化した世界経済の中で経済全体を引っ張る産業への施策を試みるべきだが、当面はその可能性も小さい

今回のローマでのG7は、市場にも会議のイニシアチブへの期待が全く無かったという点で特異な会合だった。この会合はもともと、サミットの経済問題での議題の方向を決

めたり、「国際金融システムの強化と国際開発金融機関（G7財務大臣から首脳への報告）」「国際金融システムの濫用への取組み（G7財務大臣から首脳への報告）」を採択するためのもので、中央銀行の総裁も参加する通常のG7とは違う。従って日本の財務省の関連サイトを見ても、日本の新聞が「合意内容」とか「協議骨子」とか報じているものの原本は何もない。恐らくこれらは、日本の記者がこの会議に参加した財務相の周辺から聞いたことだろう。

その結果は「先進国間での政策協調」が売りの言葉になっているが、欧米の新聞などを参考にすると会議の中身はかなり寒々しいものだったようだ。アメリカのオニール財務長官は出発前も、そして会議でも「アメリカはやることはやっている。あとは、欧州と日本が世界経済の機関車の役割をアメリカと分担してくれるかだ」という姿勢だったようだが、これに欧州は激しく反発した。

ドイツのアイヒェル蔵相は「ドイツが間もなくリセッションに突入するというのはナンセンス。（景気浮揚で）欧州が十分なことをしていないと批判するのもばかげている。なぜなら、今現在で日米欧の中でもっとも強い経済を持つのは欧州である」と述べたし、フランスのファビウス蔵相は「過去10年で初めて欧州はアメリカより早いスピードで成長しており、責められるべきではない。現在の欧州の景気拡大鈍化の最大の原因は、アメリカの成長鈍化と石油価格の上昇である」とむしろアメリカを非難した。

今回のG7参加者の中で一番 upbeat だったのはオニール財務長官。彼は

「We in the United States have taken strong measures in both fiscal and monetary policy to return our economy to a higher growth path. And I continue to believe that the prospects for long-term global prosperity are better now than at any time in our history.」

と述べた。「アメリカは財政、金融で成長率引き上げのための強い措置を取った。グローバルな長期的繁栄の見通しは、歴史的に見ても今がどの時期よりも良いと考えている」というもの。オニール長官は具体的にアメリカ経済に関して、1)住宅着工のブームが続いていること 2)自動車（乗用車と小型トラック）の販売が高いレベルを続けていること—を新しい成長軌道を取り戻す前兆と指摘し、「アメリカの成長率は今年第四・四半期には2%を、来年の初めには3%を超えているだろう」と述べた。オニール財務長官の頭の中には、「アメリカは出来ることを全部している。だったら、欧州、日本も」という気持ちがあるだろう。

こうした米欧の論争の中であって、世界主要国の中で一番弱い経済を持つ日本の塩川財務大臣は、「ゼロ成長にはしない」というある意味では今までの小泉路線を逸脱した約束を米欧に対して行った。では具体的に「構造改革なくして景気の拡大なし」と言っていた小泉政権が何に頼ってゼロ成長阻止が出来るのかは全く不透明なままである。従っ

て、欧米の新聞には日本のことはほとんど出ていない。小泉政権は、具体的な施策を決める前に、あちこちで今後の政策運営に関して約束を与えている印象が強い。

政治の世界での人気とは裏腹に、市場での小泉政権に対する見方が改善しないのは、こうした複層的な約束の重なりが、政策運営の手足を縛り結局市場が期待するような大きな事は出来ないのではないかとの見方に繋がっているからだと思われる。

### 〈 a headache for the U.S. 〉

オニール財務長官の楽観論に世界の株式市場が与していないことは、金曜日の世界的な株安で明らかである。筆者がネットで点検した限り、金曜日の世界の株式市場で上昇したのはアジアのマイナーな数カ所の取引所だけで、あとの市場は北米、南米、欧州、そしてアジアの主要市場が軒並み大きな下げに見舞われた。アメリカでは Nasdaq が 2000 を割る寸前まで下げ、ダウも 10000 ドル割れが射程に入ってきた。欧州市場は軒並み 2 ~ 3 % の下げ。

そうした市場の背後にあったのは、各国の金融緩和のペースが遅いとか、財政出動が日欧はできそうもないといった懸念ではない。端的に言えば、イギリスのマルコーニ、アメリカの AMD などの業績悪化から、先行きの企業業績、特に IT 企業の先行きに対する懸念が強まったため。オニール財務長官の見方に信憑性があるものなら、市場の動きは別になっていたはずだ。

日本の新聞には「株安懸念を共有」という表現が出ている。しかし、具体策は何もない。懸念がミクロにあるのに、マクロの大臣達が集まっても解決策は見えないのは当然で、筆者は産業大臣が何かを集めて、世界的に設備過剰になっている IT をうまく使う方法、世界的なブロードバンド化などで何か出来ないか話し合った方がよほど効果があると思うのだが、G7 の財務相の方々にはその視点はない。

むしろこの週末にアメリカのメディアが注目したのは、アメリカの景気回復の邪魔をしているという意味合いでのドル高である。実際のところ、米景気の鈍化にもかかわらずドル高には拍車がかかっている。

先週末にはドルは対円で 126 円台に一時乗った。ユーロは対ドルで史上最安値に接近している。FRB が利下げを今年初めに開始する以前は、ドル・円は 114 円前後で、この間のドルの上昇は 10 % を超えた。対ユーロでは 1 ユーロは 94 米セント前後だったのが、現在は 84 セント近辺。これも 10 % 以上のドル高。ドルは先進国通貨に対してだけ上がっているわけではない。ほぼ世界中の全ての通貨に対して上がっている。こうした中で、市場ではトルコやアルゼンチンの債務状況に対する懸念も強まっている。

週末のニューヨーク・タイムズの二つの記事、それにワシントン・ポストの記事の要旨は、「米景気の鈍化が進んでいるのに、ドルは当面下がりそうもなく、従ってこれがアメリカの景気回復の足枷になりそうだ」「輸出企業の置かれている環境が悪化している」

という点である。だからドル安誘導をしるとは言っていないが、「景気悪化の中でのドル高」が徐々に問題となってきたことを示している。

歴史的に見るならば、アメリカでは景気後退下でドルが安くなり、それが回復へのきっかけになってきた。今回はそれが無い。もっとも今のアメリカにはドルを大きく下げる選択肢も実は無い。海外からの資本が無ければ、アメリカの資本市場は回らない。ドルが下がって日欧の通貨が上昇すれば、これはこれで日欧の景気に打撃だ。しかし、ドル高を受け入れていれば、アメリカの景気回復は早急には実現しない。

世界経済は、ドル相場のもって行き場の面だけでも、ジレンマに立ち至りつつある。

### 〈 limit for macro-policies 〉

つまり今の世界経済は、ドルでもマクロ政策面でも「三すくみ」状態にあるのだ。この手詰まりは、容易には解消しそうもない。世界経済の苦境の一因であるIT産業の過剰投資が、マクロの政策で直ちに解消される見通しは薄い。

筆者は、世界先進国の産業相が集まって例えばブロードバンド化の取り組み、それに関連した光ファイバー網の世界的建設などIT関連の施策を共同で打ち出した方が世界経済は安定する可能性が高く、サミットは従来の枠組みを超えて一体化した世界経済の中で経済全体を引っ張る産業への施策を試みるべきである、と考えている。

例えば各国で敷設が進んでいる光ケーブルの使用などに関して、またいくつもの規格乱立で普及が遅れているIT関連産業（携帯電話を含めて）の再生で世界先進国が共同イニシアチブを打ち出したりするのである。そうすれば、ITを核にした新しい産業の息吹が聞こえてくる可能性もある。それによって株式市場が活性化すれば、世界各国が取れる政策の幅は広がる。

今の状況では、サミットでそうした政策が打ち出される可能性はない。相変わらずサミットやG7はマクロ政策での世界経済の苦境への対策を打ち出そうとするだろう。

こうした中では、マクロ政策の限界が明確になるに従って、世界の株式市場は不安定化しよう。日本やアメリカを含めて主要国株式市場では引き続き下値不安が強く残ると考えるのが自然である。

外国為替市場では当面はドルの強地合は変わらないと思慮される。円にもユーロにも、大きく反発する材料は今のところ無いからである。しかしそのドル高は、大きな不安を抱えたままのものとなろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

7月9日（月）

6月卸売物価・マネーサプライ

5月機械受注

BIS総裁会議（バーゼル）

米5月消費者信用残高

7月10日(火)	米5月卸売在庫
7月11日(水)	7月月例経済報告 米5月シカゴ連銀指数
7月12日(木)	日銀金融政策決定会合(13日まで) 参議院選公示(投票は29日) 米6月主要小売売上高 米6月輸出入物価 米6月主要小売既存店売上
7月13日(金)	5月鉱工業生産改定値 6月企業倒産 米6月生産者物価・小売売上高 米7月ミシガン大学消費者態度指数 I O C 総会、2008年夏季五輪開催地決定

### 《 have a nice week 》

週末は相も変わらず暑かったですね。ついに我が家の私の部屋のエアコンが調子が悪くなり、あせって日曜日に電話したら、「10日まで待って頂きたい」と。多分混んでいるんでしょうね。

土曜日は新聞を見て「The Contender」を見ようと新宿に行ったら、何の予告もなしに「7時開演の回は取りやめにさせていただきます...」との張り紙が出ていた。「なぜ突然」と押し問答する気にもならないので、隣に「Pearl Harbor」の先行オールナイトの行列があり、「これでもいいか...。どうせ見るから」と並びました。

7時半からの開演で、終わったのが10時30分近く。3時間もする長い映画ですが、予想通り私としては推薦できない映画でした。戦争映画ですから、「見所」は結構ある。戦闘機同士の空中戦など。しかし、その描き方もくどい。特に日本軍の攻撃のシーン。これでもかと繰り返す。

もう一つの筋書きの柱である同じ故郷の幼なじみの男性二人と、看護婦一人を巡る愛情物語ですが、これがまた安っぽい仕上がりになっている。こうなるだろうなと言う筋書き通り。戦争シーンで見所を作り、愛情物語で涙を誘うという「より大勢の人に見てもらおう」という意図が見え見えの映画。黒人にも役を配し、子供も登場させてという例のパターン。

アメリカという国がある限り、「パールハーバー」を題材にした映画を作り続けるのでしょう。数年置きに。それにしても、もうちょっと作り方があったはずだ、という印象。

映画の帰りに丸の内線に乗ったら、社内中「Pearl Harbor」の吊し。つまり占拠型吊

し。主役の3人のシーンがいろいろに切られて。相当な宣伝費ですな。東急系だと思った。力が入っているんだと思いました。でもどうでしょうか、日本ではまだAIの方が観客を動員できるような気がします。

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》