

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1612号 2001年10月29日(月)

《 recaptured the loss after the attacks 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 世界の金融市場は同時多発テロを受けた当のアメリカ市場が、“ドル高”“株高”“債券高”とトリプル高になったことから、東京を含む各地株式市場では株高が進行した。また外国為替市場では、日本経済にとって望ましい緩やかな円安が起きるなどの変化が見える
2. 目先の経済の悪化は、アメリカばかりでなく世界各国でかなり厳しいものになることは最近出ている指標で明らかであり、それは生産、雇用、販売の全ての部分に及ぼう。“谷”は深いと言うことで、それは先週発表になった指標でも明らかであり、今週発表の景気指標でも確認される筈である。市場、特に世界中の株式市場は目先の“谷”を無視して、あえてその先にある景気の明るさ、力強さに期待をしているとも見える。これは日本の株式市場でも同じ事が言える。
3. アメリカの“ドル高”、“株高”、“債券高”のうち、特にドルと株について言うところ「テロ前の水準」のrecapture（取り戻し）の意味合いが強いものである。FRBの利下げの継続、巨額の財政支出とが“谷”の先の米経済見通しを明るくしているが、実際にそうなるかは危うさを残している
4. アメリカの現在の“トリプル高”は微妙なバランスの上にこそ成り立つ。株高は“谷”の向こうを見ているが、債券高は目先の経済の弱さを見ている。ドル高は、相対論に基づく資金の流入に基づいている可能性が高い
5. 新たなテロの危険性と炭疽菌騒動の広がりを米金融市場の先行き不安の材料に入れる向きもあるが、筆者は市場がこれらを織り込んでいると見ており、この“谷”の期間とその後の景気拡大のペースこそが当面の市場にとっての一番大きなポイントだと考えている

ニューヨークの株式市場の先週一週間を見ると、ダウ工業株平均は週間3.7%も上昇してテロ以前の水準にあと0.8%と迫った。年間ではまだ12%の下げ、史上最高値からは19%の下げになっているが、景況が依然として極めて悪いこと、炭疽菌騒ぎなどテロが続いていることを考えればかなりの足早な戻りだと言える。先週も書いたと

おりテロは「日常化」して大きな相場材料にならなくなったが、景気の悪さ、それに伴う企業収益の落ち込みは、市場が気にしてもおかしくないレベルになっている。にもかかわらず株式相場は上がっているのである。

先週もアメリカの景気が厳しいことを示す資料、統計はいくつも出た。ページブックは全米で景況の悪化を示したし、耐久財受注は予想を上回る落ち込みを示した。後述するが、今週出る統計（7 - 9のGDP統計、NAPM景況指数、雇用統計など）も米経済の苦境を示すものとなる見通しである。

株価反発の背景になっているのは、FRBの機敏かつ大幅な利下げ、それにブッシュ政権の減税を柱とする財政措置で、当面は別にしてその先のアメリカ経済は強いだろうとの見通しである。それに敢えて言えば、株価水準が「割安」のところまで一回下がったということだ。週末のウォール・ストリート・ジャーナル記事の一つなどもこの見方を取っていた。

これは、株価の中でも今までの下げがきつかったハイテク株、Nasdaqの戻りの大きさが目立つことで証明されている。同指数は既にテロの前の水準を大きく上回っている。先週だけで上げ幅は5.8%に達し、現時点ではテロ直前の時点を4.3%上回っている。米株式市場の下げをNasdaqが先導したのと対比的に、今の戻りもNasdaqが先導する形になっている。

《 it depends on the strength of the economy 》

“谷”の先を見た株高にもかかわらず、債券相場は目先の景気悪化とFRBの利下げ操作、それに世界的なデフレ環境を反映して下げ続けている。実際のところ、出てくる指標を見れば長期金利の上げを予想するのは難しい。

FRBに関しては11月6日に次回のFOMCが開かれるが、今週発表になる指標次第ではまたしても下げ幅が0.5%になるのではないかと、この見方が強いし、筆者もそうみている。インフレの危険性がない中では、早めに手を打つというのがグリーンSPAN流であり、株価の上げはFRBの流儀が今のところ成功していることを示しているからだ。こうした中では、債券相場の上げは目先続きそうである。つまり、利回りは低下すると言うことである。

金利がめざましく低下する中ではアメリカでは普通ドルが安くなるが、今はそうっていない。テロ後に一度アメリカから出ていた資金が、再び同国に還流しているからで、これに日本の機関投資家の動きも目立つ。「実際は悪いが、強い回復見通しがある」という状況の継続である。テロの打撃はアメリカ経済に大きいだが、だからといって日欧の経済が相対的にアメリカに対して強くなったわけでもない。それが、最近のドル高を支えている。

しかし、こうして出来上がっているアメリカの市場のトリプル安は一定の条件が満た

されない限りは、永続性は怪しい。つまり、「実際は悪いが、強い回復見通しがある」という状況である。景気回復が現実化すれば、債券相場は下げに転じる。実際の悪さに加えて、回復見通しが危うくなれば、株価は下げに転じる。日欧に自力回復のシナリオが見えてくれば、ドル高基調には変化が生ずる。

どれが一番脆弱性に富むか、を考えるのはなかなか興味溢れる作業である。景況の悪化やFRBの金融政策の方向性を考えれば、金利低下には当面は確かな歩調があるように思える。ドル高は、日本の景況や当局の姿勢を考えれば大きな崩れはありそうもない。そう見れば、戻りが急だった株式に一番最初に“見直し”が入ってもおかしくないように思える。

「長期的投資を考えざるを得ない時期」「市場に参加していないリスクが大きい時期」との見方もあるが、筆者はこのトリプル高の中では、株高が一番脆弱性を持っていると考える。ただし日本の株式市場は「割安」からのスタートであり、かならずしもこの脆弱性は直ちには当てはまらないと考えている。

今週の主な予定は以下の通り。

10月29日(月)	9月鉱工業生産 日銀金融政策決定会合 「世界経営者会議」(30日まで、ホテルオークラ)
10月30日(火)	9月完全失業率・有効求人倍率 9月勤労者世帯家計調査 日銀「経済・物価の将来展望とリスク評価」 金融再生法改正案・証券税制改正法案、国会提出 米10月コンファレンスボード消費者信頼感指数
10月31日(火)	9月勤労統計 9月住宅着工・建築着工 米7-9月GDP 米10月シカゴ購買部協会指数
11月01日(木)	10月新車販売 東証が株式会社化 米9月個人所得・支出 米9月建設支出 米10月NAPM製造業景気指数
11月02日(金)	米10月雇用統計 米9月製造業受注 米マイクロソフト社の独禁法違反訴訟に関する司法省との和解交渉期限

注目される指標の中では、水曜日に発表される7 - 9月の米GDP統計は、予想では0.8%のマイナスが予想されている。従って市場はマイナスでは驚かず、その幅が問題という展開になろう。第二・四半期はプラス0.3%だった。

次に注目される10月のNAPM製造業景気指数は45への低下が予想される。9月は47だった。金曜日の失業率は、5.1%への上昇が予想される。年末には6%への上昇を予想する向きもある。9月は4.9%だった。既に述べたように、今週の指標具合を見てFRBは来週6日の利下げ幅を決めよう。その下げ幅は0.5%になる可能性がある。

《 have a nice week 》

オフィスの近くの神宮球場を根城とするヤクルトが先週は優勝。たしかその日だと思ったのですが、午後6時過ぎに銀座線の「外苑前」を通ったら凄い人。「今日決まるかも」という日でしたから、ファンも集まったと言うことでしょう。

今のヤクルトは職人軍団という言い方が当たっている。監督からしてそうです。選手のところからテレビで見て知っていますが、当時の若松さんはイチローをちょっと太く、短くしたような感じで、イチローと同じように打つと同時に走っていた。生涯打率は3割1分を超えていたと思う。

華やかさはない。何をしても「涙ぐんでいる」と言われるタイプ。確かケガの多い選手だったが、それをおして出て良い成績を残していた。選手にもこれといってスターはいない。昔は「池山と古田のチーム」（野村前監督）という認識でしたが、池山は後ろに引っ込んで「古田のチーム」というのが正しい。今シリーズのMVPも当然古田になった。

ヤクルトは広岡監督の時に一度、野村監督の時に三回日本一になったと思う。どちらも「監督ゆえ」と言われた。今回初めて「選手の優勝」という気がする。野村監督が阪神に移った最初の年にテレビの番組か何かで「来年の優勝は」という問いに対して落合さんが、「ヤクルトだと思う。野村監督だったから優勝できたと言われるのを選手は嫌がるだろうから」と言っていたのが思い出されますが、少し遅れましたがそうなった印象が強い。

今週から11月。早いですね。本屋さんや文房具店に行けば既に2002年の手帳などが置いてある。カレンダーなどもあちこちから届き始めています。振り返るには早いのですが、今年も非常に多くのことが起きた。21世紀の最初の年としては多難だったと言うことでしょう。

《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》