

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1640号 2002年06月10日(月)

〈 dangerous phase for U.S. and her economy 〉

ワールドカップの喧噪の中で忘れがちだが、「強い大統領、強い経済とそれを映す強い株式市場」というアメリカのイメージは着実に崩れつつある。株価は過去2週間ほぼ毎日のように、そして時には大きく下げ続け、先週末の代表的株価指数の引値は、ダウ工業株30種平均が9589ドル67セントで年初来安値、Nasdaq総合指数は1535.48で年初来安値。ダウは今年3月の戻り高値からは1000ドル以上下落した。チャートを見ると、Nasdaqの下げはもっと基調的動きのように見える。

軟調なのは株だけではない。通貨であるドルはオーストラリアやニュージーランドの通貨に対しては数年ぶりの安値になっており、ドルと列ぶ代表的通貨であるユーロや円に対してもドルは大きく下げている。日本の通貨当局が介入しているために日本では「円高」の表現がどうしても新聞に踊るが、実体は「ドル安」であり、それは各国通貨に対するドルの全般的な下げを見れば納得できる。

この週末に気が付いたのだが、「ドル安」に対するアメリカのマスコミの記事は着実に増加している。あとで詳しく紹介するが、ウォール・ストリート・ジャーナルの

The Buck Stops Here?

Dollar Unlikely to Freefall

という見出しの記事などが代表例である。つまり、アメリカのマスコミでさえ、ドルの「Freefall(フリーフォール 歯止めなき下落)」を懸念し始めていると言える。

株、為替に加えて、現政権のブッシュ大統領の支持率も急速に低下し始めた。ギャロップ、CNN、USAトゥデーなどの調査によれば、昨年9月11日の同時多発テロ以降続いていた異常に高いブッシュ大統領に対する支持率は急速に低下し始めている。危機の際にアメリカ国民の支持が大統領に集まるのは歴史的な傾向で、一種の「戦時人気」。昨年秋からのアメリカの出来事の特徴は、テロ懸念・作戦が長引く中でこの高い支持率が続いていたことだった。

しかし、今や状況は大きく変わってきている。米政府が同時テロの事前情報を放置していた疑惑が次々に浮上してきているため。顕著な落ちを記録したのは、5月末から6

月初めにかけて。様々な調査で5ポイント以上の下げを記録している。現在のブッシュ支持率は70%前後。依然として高い支持率ではあるが、一時の90%に及ぼうという高い率からは大きな低下である。

支持率の低下はブッシュ政権の政権運営にも影響する。ブッシュは自分の人気を上げたまさにその問題・分野で、人気を失いつつあるわけだ。米紙ワシントン・ポストとABCテレビが5月下旬に発表した共同調査によると、「ブッシュ政権のテロ防止策が信頼できない」と回答した国民は全体の52%に達した。同時テロ発生後に、「信頼できない」と答えた人が半分を超えたのは初めてである。

〈 fear of freefall 〉

筆者は、ブッシュ政権への信頼感の低下が、株式相場の軟調やドル安にかなり大きなファクター（要因）になっていると考えている。先週後半数日間の株式市況を注意深く読んでいたら、最近のアメリカ株の下げに関してウォール・ストリート・ジャーナルなどの紙誌は、次のような要因を挙げていた。

- 1．半導体産業の先行きに対する疑問（questions about the chip industry）
- 2．小売売上高の低調（weak retail sales）
- 3．低下を続ける投資家の市場に対する信頼感（flagging investor confidence）
- 4．企業会計を巡る問題（accounting issues）
- 5．低収益（weak earnings）
- 6．リスクに対する回避意識を強める投資家（investors are more risk-conscious）

いずれも経済要因である。しかし筆者は、経済以外の要因も大きいと思う。国境をまたぐ国際的な投資の流れのような大きなものは、投資先の国の信頼感、指導者への信頼感など、しばしば「非経済的要因」で決まるものだからだ。

では、経済に直接関わりのない要因とはどんなものか。まず指摘できるのは、投資家心理から見た場合のアメリカ株投資への熱意の喪失。これには、企業会計に対する不信が大きな背景もあるが、株価そのものがダウトレンドにあることも影響している。また、大きな意味でのアメリカの「株の時代」が少なくとも一旦休止状態になりつつあることも影響していると思う。アメリカ国外の投資家の間には、ドル安懸念もあって米株への投資意欲は明らかに低下している。

1990年代を中心に、アメリカでは「株の時代」が続いた。この間に、家計の株依存度は高まった。株価はもともと不安定な状況にあったが、テロの直後には株価を下げるわけには行かない状況が生じた。テロの直後に株価が下がれば、アメリカの評価が下がることに直結しかねない。それは、「負け」のイメージにつながり、国全体としてどうしても回避したかった。

この「戦時意識」が消費のレベルや株価に至るまで、アメリカを支えてきた面が強いと考える。大統領に対する高い支持率もそうだ。しかし筆者は、その影響も消えてきたのではないかと考えている。投資家は、市場を政治的思惑なしで、そのままみれるようになってきている。そうした中で目立ってきたのは、

- 1 . ブッシュ政権の外交問題での指導力のなさによって、中東、カシミールなどでの緊張が増加している
- 2 . 相対的にヨーロッパ、日本、アジアへの評価が変わってきて、資本の流れがアメリカ離れを示しているアメリカ経済をひっぱる次の産業の姿が見えないことが、市場への熱意を低下させている

という状況。こうした状況下では、アメリカの株価が早期に持ち上がってくるのは難しいと考えることが出来る。チャートを見て心配なのは、長く続いた1万ドルから1万1000ドルのレンジを確実に下放れしたこと。このレンジに戻るのには、相当な力が入りそうなことだ。

《 Philippics about the dollar's decline 》

ドルに対する懸念も強まっている。先に引用したウォール・ストリート・ジャーナルの記事の書き出しは以下の通りである。

Philippics about the dollar's decline have darkened the front page of every business publication in America the past few weeks, but concerns may be overblown -- or at least premature.

The greenback nail-biters do have some valid reasons to worry, as the dollar hit a new intraday 17-month low against the euro on Friday. For stock investors concerned about the economy, a sharply weaker dollar would boost import prices, possibly squelching consumer spending and curtailing the nascent economic recovery. A falling dollar also could prompt the Federal Reserve to raise interest rates in an effort to support the flagging currency, which would also be a negative for stocks.

But before all the dollar worrywarts get carried away, they should remind themselves of a few things. Despite its recent dip, the dollar's still relatively strong. The economy's on the mend, albeit gradually, which ought to help the buck. And many economists still say the U.S. recovery has a leg up on other countries.」

(下線は筆者)

Philippics (攻撃演説) で始まる文章は、ドル安を巡る議論がアメリカのマスコミの間で高まっていることを示している。しかしこの記事は、こうした懸念は「overblown」であり、少なくとも「premature」であると指摘している。この文章が今のドル安懸念は「行き過ぎ」「ふかしすぎ」と考えている根拠は

- 1 . 最近の下げにもかかわらず、これまでの上げを考えれば最近のドル安の程度はまだ小さい
- 2 . アメリカ経済は依然として調整局面だが、成長力などの基礎的体力を見れば、同国経済は依然として強い
- 3 . 日本の通貨当局がドル安進行をくい止めているように、各国中銀サイドにドル安進行を懸念する動きもある

米政府当局者も最近はドルに関する発言を増やしている。現在アフリカに出張中のオニール財務長官に代わって基本的立場を述べているのはリンゼー大統領経済問題担当補佐官である。

リンゼー補佐官は5月末に以下のように述べている。

「 Lawrence Lindsey, head of the White House National Economic Council, said in an interview that the dollar is only off a bit from a lofty level. "From its bottom in 1995, on a trade-weighted basis, the real dollar exchange rate was up 33% to its peak earlier this year, he said. The recent decline puts the dollar off 3% from that peak. "You know, off 3% is like a wiggle on a 33% trendline," he said.

"The administration's view of the dollar has not changed -- we continue to support a strong dollar," Mr. Lindsey said. Asked if he thought the dollar was still strong, he answered: "Yes."

Mr. Lindsey refused to discuss under what conditions the administration Would consider the dollar weak, and what might trigger intervention in foreign-exchange markets to prop it up. "Only the secretary of the Treasury speaks about the exchange rate of the dollar," Mr. Lindsey said, stressing that his comments in the interview were about "factual matters." (下線は筆者)

リンゼーが言っていることは、

「ドルは貿易加重平均で見て、1955年から今年のピークまでで33%も上昇しているのに対して、最近の下げは3%にとどまっている」

「ブッシュ政権のドルに対する見方は、変わっていない。引き続き強いドルを支持する」

ということだ。ドル・円については日本の通貨当局が介入を行っているために大きなドルの下落は当面は避けられる見通し。しかし、その他通貨に対するドルの下落は今後も続く可能性が強い。市場に対する非介入主義が目立つブッシュ政権の下では、先進各国間の協調介入の実現は先の話だろう。

今のアメリカには、ドルが下がって困る理由はあまりない。国内でのドル高批判をかわせるし、インフレもない状況では通貨安に伴う物価圧力を懸念する必要はない。ドル安はトレンドとしては当面続くと予想される。

今週の主な予定は以下の通りです。

6月10日(月)	4月機械受注 5月景気ウォッチャー調査
6月11日(火)	日銀金融政策決定会合(12日まで) 米4月シカゴ連銀指数
6月12日(水)	全郵政定期全国大会(金沢、14日まで) 米5月輸出入物価 ページブック
6月13日(木)	4月鉱工業生産改定値・設備稼働率 米5月小売売上 米5月生産者物価
6月14日(金)	速水日銀総裁月例記者会見 W杯チュニジア対日本(15:30・大阪) 米4月企業在庫 米5月鉱工業生産・設備稼働率 米6月ミシガン大学消費者信頼感指数 主要国財務相会合(ハリファックス)

注目は週末のG7など。今回のG7は過去数回に比べて討議内容がはっきりしている。世界経済に対する見方は依然として楽観的だろうが、市場の混乱(株価安、ドル安)は参加者の関心を集めるでしょう。声明に出てくるかどうか分かりませんが、討議の中ではドル安は確実に出てくるでしょう。欧州はユーロ高を歓迎する旨を表明していますが、日本はドル安には強い懸念を持っている。

指標では、米5月の小売売上高などが注目。株価の下げが先行しているアメリカ経済が、実体レベルではどうなっているかが分かる指標が多い。

〈 have a nice week ! 〉

週末の最大の出来事と言えば、日曜日の夜のロシア戦での日本チームの勝利でしょう。今年は引き分けから勝利へ。前回大会の最終戦（第3戦）での初得点から、一試合ずつ確実に階段を上っている印象がするのが良い。ベスト16のみならず、ベスト8、さらにはその上を狙ってやって欲しいと思う。今のところ韓国、日本というアジアの国がワールドカップで初勝利した相手は欧州の北の国。是非日本の現在のチームには、欧州の中央部の国々、中南米の国のチームに勝って欲しい。

試合後の選手のインタビューがまた圧巻だった。「まあ、初勝利ってものは、いつかくるものですから……」としらっとした顔で言う中田英寿。彼らしい。マスコミが「初勝利」と騒ぐのに対して。次々に出てくる選手のインタビューを聞いていて、「選手のレベルのサッカー」と、「マスコミ、サポーターのレベルのサッカー」の間に格差があるのではないか、と思いました。

番組の途中でそのことをラモスさん、清水さんと話していたら、ラモスさんが「選手はこの4?5年、凄く進歩したんですよ」「マスコミの質問には、ひどいのあるね……」と。選手は国際化した。それに対して、という意味でしょう。

選手達は、決して今回の勝利に酔いしれてはいない。ワールドカップを試合の連続の中でとらえていて、「次の試合」の重要性を次々に口にする。聞いていて、「実に落ち着いている」「見かけより遙かに大人」と思いました。あの頭を真っ赤に染めた戸田選手が持ち味を出したコメントを出していたのが印象的。

稲本とベンゲルの関係、三都主の今後の活躍、身体能力の高いチュニジアとの戦いぶり、C組のどちらと当たるのかなどなど、楽しみは多い。その前に、今日の韓国ーアメリカが注目ですが。

番組を終わってから帰りに六本木を車で通過したら、午前1時45分頃ですが、ここ数日の六本木と違って日本人の若い連中が異常に多い。外国人は少ない。十分な理由がありますが。自転車に乗り、バイクに乗り、そして車に乗り、そして歩道を歩き。もちろん、主役は立ち止まって輪になって踊っている連中です。

それを一生懸命ポジショニングして、輪全体が車道に入るのを阻止しようとしている大勢の警察官。まあ依然として大変な騒ぎでしたが、「ある程度寛大な気持ちで見てやったら……今日くらいは……」と思いました。まあでも、あのあとの掃除は大変でしょうが。

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》