

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1642号 2002年06月24日(月)

## 《 getting worse 》

「ワールドカップの喧噪のなかで忘れられているが、世界経済は黄色信号を出している。それはニューヨークや東京の株式市場を見ても明らかだが、先週末ハリファックスで開かれたG7(先進国財務相・中央銀行総裁会議)は、先進国経済に関して楽観論を述べるだけで、市場の不安を収める措置をなんら取らないままに終わった。」

というのが先週の筆者のレポート書き出しだったが、今週開かれるサミットはG7以上に世界の株式市場や世界経済にとって重要な意味を持つものとなる。なぜなら、上海などごく一部の株式市場を除いて、アメリカ、欧州、日本など主要国の株式市場はここ一週間でさらに下げのペースを速めており、手放しでは危険な状態に入りつつあるからだ。ワールドカップで代表チームが快進撃を続ける韓国でも、ソウル総合指数で見る株価の下げはきつく、国民の熱狂に反比例して市場は下を向いている。

この世界的な株価の下げは、世界経済の中心であるアメリカの株価の下げに先導されたもの。アメリカでは同国通貨ドルも下げが加速しており、昨年末から今年の春まで強かった実体経済にも息切れの兆しが見える。5月の鉱工業生産は0.2%の小幅増加にとどまったし、天候不順の影響もあったとはいえ5月の小売売上高は減少した。また、ミシガン大学が算出した6月の消費者景気信頼感指数は大きく低下した。

これまでのアメリカ経済の成長持続シナリオは、同時多発テロ後の「(テロリストの嫌がらせに)負けてはならない」という一種の愛国的行動としての消費が高水準を続ける間に、企業の設備投資が盛り上がり景気の牽引役がバトンタッチされ、それがアメリカ経済の持続的な拡大につながる、と言うものだ。

しかし、少なくともこの6月の下旬時点の景況を見ると、企業経営者の設備投資に対する姿勢が慎重なことで、消費から企業の設備投資へのバトンタッチは頓挫している。米GDPの7割弱を占める消費は、

1. 株価の下げ(逆資産効果)と景気の先行きに対する不安感の台頭
2. 既に負債レベルが高い水準になっていること

などから、勢いがなくなってきている。設備投資にバトンタッチが済まないうちに消費が減退した場合には、アメリカ経済は牽引車がない状況となる。これは、世界経済にとっても大きなマイナス材料で、ここ数週間のニューヨークを初めとする世界的な株価の下落は、そうした危険性を感じ取ってのものと考えることが出来る。

### 〈 dollar getting weaker 〉

アメリカ経済が出している危険信号は、同国通貨であるドル相場の値動きにも端的に現れている。先週後半のドル下落は、直接的には4月の貿易収支の急増を背景とするもの。米貿易赤字は3月時点にも325億ドルの大幅なものだったが、4月にはそれが更に増えて359億ドルに増加した。ドルは先週末のニューヨーク市場では120円80銭までであった。しかし、これはあくまでもきっかけであって、ドル下落の要因は複層的である。

このドル安は、対円ばかりでなくむしろその他のユーロなどに対して大幅に進行している。なぜなら、日本の通貨当局がドル安・円高の阻止に動いて、130円台の半ばかりから120円80銭に来るまでにも何回も介入しているためである。しかし、現在の市場が抱える大きな問題は、ドル安が若いこと。つまり、一つの方向に動き始めた相場が、まだ初期段階だと考えられることで、「下げ過ぎ感」が一向にでてこない点である。

1990年代後半から2000年代の初頭にかけてのドル高は、かなり長い期間続いた。この長いドル高局面の調整が始まっているとしたら、ドルの下方調整もかなり長く続くと見るのが自然である。いかなる介入も「overdone」の感覚がないところでは、目覚ましい成果は挙げられない。となれば、日本の通貨当局の介入はドルの反発を促すと言うよりは、一段の円高を阻止するというレベル維持狙いのものとなろう。

当のアメリカは、ドル安にまだ警戒感を抱いていない。先週末のニューヨーク株価の下げに関する市況に、「ドル安を懸念」という文章があったが、まだ要因としては小さい扱い。長い文章の一部だ。見出しではない。

「ドル安が株安を誘発」といった感覚、見方が強まり、それがさらにアメリカの資金調達への懸念、国内資本市場の一段下落への懸念につながらないと、アメリカではドル安を食い止めようという動き、声は出ないだろう。今のところ、議会などでは「円高を阻止しようとする日本の通貨当局の介入はけしからん」という声が大勢である。つまり、ドル安を、アメリカの問題とは考えていない。円高阻止のために日本の通貨当局の孤軍奮闘は続くというわけである。

しかし、株安、ドル安が放置されたとしたら、世界経済にとって極めて危険である。株が下げ、実質的な基軸通貨であるドルが下げ続けることは、世界経済の枠組みに対する世界全体の投資家の信頼を崩しかねない。

今の世界には既に、「市場への信頼感」を崩しかねない事象がいくつもある

- 1 . エンロンの倒産をきっかけにアーサー・アンダーセンの市場からの退出に繋がった米企業会計と、その監査システムに対する投資家の不信感
- 2 . それに伴って出てきた「市場で使われる（決算など）数字への不信」と、それによる株式投資への熱意の喪失
- 3 . 中東和平プロセスの行き詰まりの中で増加する自爆テロへの懸念と、アメリカがまたテロの対象になりかねないという根強い懸念
- 4 . 同時多発テロに関する事前情報があったにもかかわらず、それを阻止できなかったブッシュ政権の政策運営能力に対する信頼感の低下と、中東和平などアメリカが主役を期待される外交問題での、ブッシュ大統領の指導力（リーダーシップ）欠如を懸念する声

しかしこれらを列挙してみても、過去1ヶ月以上のワールドカップの熱狂に隠れた世界的な株価下落の理由を十分には説明していないような気がする。理路整然と説明できないことが、今回の世界的な株安の大きな特徴である。一つ一つの国の事情を分析すれば、それなりに理由は挙がってくる。日本についていえば、1) 小泉政権の改革路線が少しも進捗しないなかで、市場が息切れしてきたこと 2) 期待した税制改革も、市場が期待したほど経済に活力を植え込むようなものになりそうもない――など。

### 《 non-economic factors 》

しかし市場を考える場合、それを取り巻く「非経済的要因」に目を配るのも重要だと思う。投資の世界で最も重要なのは自分が投じたお金がどのくらい増えるかではなく、安全かどうか、なくなるかなくなるかだからだ。その意味では、非経済的要因の方が時には投資にとってより大きなファクターになる。

筆者がこのところ気にしているのは、中東、カシミールと地域紛争が増大傾向にあることに加えて、それとの関連もあるが、「自爆テロ」のようなテロ的活動が増大して、それが日々の大きなニュースになっていることである。

戦後の世界の歴史を振り返ってみると、大国が対立した「冷戦の時代」から、民族対立などを背景とする「地域紛争の時代」に入り、それは今でも続いているのだが、今まさに「テロが広がりを見せる時代」が始まろうとしているように見える。テロの多くにも、理由はある。中東などで起きるテロの理由ははっきりしている。しかし、暴力の「予測可能性」という点では、前二者に比べて最後のテロは極めて低い。つまり、いつどこで起こるか分からないのである。前二者は集団の意思決定が必要だが、テロはたった一人で実行に移すことができる。

暴力発生の理由を考えてみると、「冷戦の時代」はイデオロギーや国の利害対立が多く、

民族対立の時代は冷戦の枠組みが崩れた後の歴史的記憶の再現、それに憎悪と恐怖があった。対して、テロの時代のそれは実に幅が広い。

テロにもイデオロギーに根ざしたものもあれば、憎悪や恐怖もある。しかし、自己顕示欲からいたずら心、社会に対する不満、脅し、自らの欲求不満、貧困、サイバーワールドからの連想、などなど実に多様な理由がある。理由が多岐だから、それに基づく行動も多様で発生予測は難しく、行動者の単位も1人、グループから、グループ間協力まで多様。

経済を支える一つの大きなファクターは「予測可能性」である。給料が増える、経済も拡大する、自分の職は10年後も大丈夫。となれば、人々は家を買ひ、車を買ひ、そして結婚もする。今の日本経済の苦境は、80年代まで持っていた日本人の経済に対する「予測可能性」が崩れ、リップサービスでは戻らない為に起きている面が強い。実際には「予測可能性の低下」に慣れなければならないのだが、日本人や政治家はこの点に気づいていない。

それはそれとして、「予測可能性」の著しく低いテロの増加傾向は、世界経済にも大きな影響を及ぼす。少なくとも当初は。なぜならそれは、経済に対する予測可能性を低下させるからである。ちょっと穿った見方かも知れないが、今の世界的株安は、テロの拡大(地域的)増加(件数の)と関係ある気がする。不安感の増大である。

人間とは恐ろしく(ある意味で)そして同時に素晴らしい(同)存在で、恐らく「テロ慣れ」はあると思う。しかし、イスラエルを狙った自爆テロの拡大でも、世界経済にとってそれは決して良い事ではない。

しかし、テロは拡大している。カシミールでも自爆テロが起きている。私の心配は、まずはアメリカや欧州にこれが飛び火しないかである。まだその兆しはない。しかし、世の中に不満を持つ人の自己表現的最終手段としてテロが認知され始めたことは、危険だ。日本でも従来では考えられなかった不気味な事件が起きている。

テロの抑制や平和の維持のための大きな枠組みと、それを組み立てるのにリーダーシップを取る「機関」、「人」が必要なような気がするが、今はない。枠組みのベースになるイデオロギーはまだ確立されていないし、リーダーシップも欠如している。

今週カナダで開かれるサミットにそれを期待するのは「過剰期待」というものだろう。対処法が直ぐには見つからない問題に関しては、国際会議はその権威を保つために触れない方がよい。G7はそうだった。対して、今週のサミットは世界的株安の中で、何らかの形で市場を落ち着かせようとするだろう。日本は第二次デフレ対策を、アメリカも金融緩和の維持と場合よっての財政出動を臭わずに違いない。こうした中で欧州経済は好調で、欧州はアメリカと日本の努力を促す形になりそうだ。

とすれば、サミットの声明はG7のそれとそれほど変わったものになりそうもない。言葉は多少、世界の投資家の不安感を押さえることを狙ったものになる可能性が高いが、中味は目新しいものはないだろう。市場は stabilizer を失ったままに推移することにな

る。世界経済は、ブッシュ政権のリーダーシップ低下の中で、「ドル安」「株安」が続いておかしくない危険な状況に入りつつあると言える。

今週の主な予定は以下の通りです。

- 6月25日(火) 米6月コンファレンスボード消費者信頼感指数(23:00)
  - 米5月中古住宅販売(23:00)
  - 米FOMC(~26日)
- 6月26日(水) 5月商業販売(8:50)
  - 日銀金融政策決定会合
  - 米5月耐久財受注(21:30)
  - サミット首脳会議(カナナスキス~27日)
  - OPEC臨時総会(ウイーン)
- 6月27日(木) 3月決算企業の株主総会集中日
  - 米1-3月GDP確定値・企業収益(21:30)
- 6月28日(金) 6月東京都区部・5月全国消費者物価(8:30)
  - 5月完全失業率・有効求人倍率(8:30)
  - 5月勤労者世帯家計調査(8:30)
  - 5月鉱工業生産(8:50)
  - 5月建築着工・住宅着工・建設工事受注(14:00)
  - 米5月個人所得・支出(21:30)
  - 米5月ミシガン大学消費者信頼感指数(22:50)
  - 米6月シカゴ購買部協会景気指数(23:00)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。梅雨空の典型のような2日間でした。注目していたスペインと韓国の試合は韓国の勝ち。土曜日の夕方新宿を車で通りかかったら、「デーカンミンゴ」(私にはそう聞こえたが、正式には「テーハンミングク(Daehanminguk)」らしい)と大声で何回も繰り返す集団がいくつも移動している。ちょっと職安通りの方に行ってみたら、もっと数多くの「Be the reds」集団がいて、見ていると歌舞伎町を練り歩いたり、そこを抜けて新宿駅の方角に進むルートを取っている。新宿は騒がしかった。

運用に携わる人たちと会うために一ヶ月程前から今週の前半には韓国に行く予定にしている、25日の準決勝も見ることが出来る予定。あの熱烈な応援に実際に遭遇できるのかと思うと楽しみ。「横浜へ」というのが今の韓国の合い言葉だそうで、そうなれるかどうか。

第一回のウルグアイ大会を例外に、それ以降は欧州と南米に独占されてきたベスト4に韓国が入ったのは、世界の他地域のサッカーにとっても良かったのではないかなと思う。

スペイン・韓国の試合はテレビでは詳しく見ていないので、スペインのゴールが取り消された二つのシーンが実際にどうだったかは分かりません。ニュースの短い絵を見ると、一点は入っていたように思う。まあ、それもサッカーでしょう。

日本の選手団は解散しましたが、代表選手達はどこで何をしているのでしょうか。休暇で日本にいない選手も多いに違いない。数人はチケットを手に入れてソウルに行きそうだ。練習を再開した選手もいるでしょう。しかし、韓国が勝ち進むに連れて彼等の空虚感が増しているのに違いない。日本のサッカーファンも「喜べる対象」「ワクワク出来る対象」がなくなって空しいと思うのだから、選手はもっとであろうと思う。

日本の選手達はもしかしたら「自分達の方が上」と思っていた韓国の選手達の、夢の続きのプレーと歓喜を、羨望を持って見つめているに違いない。しかし、例えば次のドイツ大会で彼等と韓国選手の立場が入れ替わることも十分可能性がある。終われば次に向かって時代は次の出来事を刻む。次は日本の選手達が大きな夢の担い手になるかも知れないのだから。

韓国のサッカーの歴史は長い。対して日本はせいぜい10年。これからだと思う。それでは、みなさまには良い一週間を　　！

*《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（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》*