

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1643号 2002年07月01日(月)

〈 starting of the end 〉

今回のカナダでのサミットを「終わりの始まり」と表現したレポーターがいましたが、ある意味でこれは的を射ている。私が記憶している限り、国際会議好きの日本のマスコミにこれほどまでに取り上げられなかったサミットは初めてだ。それはワールドカップの開催中だから、というだけではない。

世界が直面していた緊要な問題にまともに取り組めなかったからだ。その結果、「ロシアが正式メンバーに」が最大のニュースとなった。世界が直面している最大の問題とは、「中東」であり「株式、為替市場の混乱」だったが、カナナスキス・サミットはこの二つの問題について何ら処方箋を打ち出せないままに、中東についてはアメリカによるイシニアチブに期待を表明し、経済については楽観論を振りまいただけで終わった。

「楽観論を振りまいた」理由に関しては、「ここは市場に動揺を見せたくない」という理由が掲げられている。全く根拠のない主張ではないが、しかし客観情勢を分析すれば「それ以外何も言えなかったから」という理解が当たっている。震源地のアメリカはマクロレベルではそれほど経済は疲弊していない。がたついてきたのはミクロ、企業レベルで、具体的にはワールドコムの子会社決算など。言ってみれば、経済で一番大事な「数字」に対する不信。これについてブッシュは、「厳しく対処し、厳罰に処す」と言っているから、サミット参加者としてはそれ以上何も言えなくなってしまった。

しかし過去のサミットは、その時その時の市場の不安感を取り除くか、少なくともその為の努力はしてきた。今回は、そのレベルに達する動きは皆無だった。だから、サミットが終わったと軌を一にして世界の市場が多少反発に向かったことを、サミットで先進国が取った姿勢が正しかったからと判断するのは早計だろう。なぜなら市場にいる我々自身が、「これがサミットの指導力だ」と感じはしなかったのだから。先週後半にやや見られたアメリカの株価の反発気配も、期末ファクターによる window-dressing の可能性もある。

アメリカが建前だけで通そうとしているなら、世界第二位の経済大国である日本は会議を実質的なものにするチャンスがあったはずだ。しかし、「(自国が)批判されなければ良い、理解してくれれば良い」といったいつもの情けない姿勢。サミットにソ連が入ったのに対して、一言でも「だったら中国も」と言えば、世界全体を見ている国との印

象を残せたのにそれもなし。

「先進国サミット」が空洞化した一番の理由は、世界経済が先進国だけのものではなくなった一方で、政治的指導力は冷戦後の世界にあってアメリカが突出して、サミットがその狭間に落ちたことである。つまり、政治的にも、経済運営面でも今のサミットにはリーダーシップが持てる環境にない。政治力は軍事力や外交の力が背景に必要なだから早計には変わらないが、経済面では主要なプレーヤーを入れることでその存在感を高めることが出来る。例えば中国だ。

今は日本と協調は出来る余地は少ないかも知れないが、将来中国が世界経済に大きな存在感を持つ国になることは目に見えているし、いずれ現在のサミット構成国のいくつかを経済規模で抜き去ることは確実である。いずれ、そのサミット参加は確実に議題に上がってくる。80年代の経済絶頂期の日本は、ドイツとともにアメリカの経済運営にもの申す勇気があった。

中国の仲間入りといった迂遠な問題から始まって、日本に80年代のように今の危ういアメリカの市場運営に一言もの申す姿勢があったら、サミットはもっと内容のあるものとなっただろう。

《 market will decide 》

サミットがリーダーシップを発揮しなかったことから、当面の市場は「自らの内部の力」、それに日本のように市場に容喙する国の動きを背景に動くことになると考えられる。今朝の日経金融新聞には「悲観派」と「軟着陸派」の比較がある。どのくらいのタームで論じているのか不明だが、筆者は世界の市場の混乱した状態はしばらく続くと思う。株安もドル安もある、という見方だ。

その理由は、投資の尺度、お金を動かす尺度が今までと違ってきている、という理由である。どうしても、「疑心暗鬼」が付きまとう。人間の世の中不祥事などいつでも起きるものだし、それ自体は人間の気持ちというもの飲み込むだけの大きさはあると思う。しかし、尺度の変わり目は今までの基準がクリアされることから、混乱が付きまとうのが通常である。

企業が発表した数字が信じられない、アナリストが発表した見方に疑念を持たざるを得ないというのは、「プロ」の存在を信じてきたアメリカ人にとってはショックでしょう。プロなどほとんどいない、ということに慣れた日本人の投資家なら話は別だが、アメリカには信じるに足るプロが作成した数字、見方があると思われていた。それが崩れた。さらに、過去10年で投資家になった連中が、初めて本格的に経験する下げ相場にどう対処するか予測できない点、アメリカの株が依然として割高なもの、早期のニューヨーク株価安定について疑念が残る背景だ。

ニューヨークの株価の不安定は、ドル安と、世界的な株価軟調に繋がる。どちらが反発に転じるのが早いと言えば、世界の株価だろう。日本のように割安感が既に出てき

ている市場がいくつかある。対して、ドル高の修正は少し長引く可能性が強い。なぜなら、長い期間続いたドル高の修正場面は、まだ始まって間もない段階だからだ。円には引き続き円高圧力がかかると見る。

今後の相場を展望する上で一つのポイントは、アメリカ経済が「W」になるかならないかである。筆者は今年の初めから「W」のリスクを指摘してきた。景気拡大の原動力になっている消費は、明らかに「先食い」を背景としたものだからだ。

先週開かれたFOMCも、アメリカの景気の先行きに対しては見方を変えてきているようだ。政策金利は予想通りの据え置きで、注目の的は景況に関するコメントでしたが、それは「景気拡大の勢いの鈍化」を認めるものとなった。

注目は両声明の第二パラです。最初に前回、5月7日の声明のそれ。

「The information that has become available since the last meeting of the Committee confirms that economic activity has been receiving considerable upward impetus from a marked swing in inventory investment. Nonetheless, the degree of the strengthening in final demand over coming quarters, an essential element in sustained economic expansion, is still uncertain.」

非常にすっきりした、メッセージが明確に伝わる文章の形をしている。しかし、今回の声明の第二パラは少し複雑だ。

「The information that has become available since the last meeting of the Committee confirms that economic activity is continuing to increase. However, both the upward impetus from the swing in inventory investment and the growth in final demand appear to have moderated. The Committee expects the rate of increase of final demand to pick up over coming quarters, supported in part by robust underlying growth in productivity, but the degree of the strengthening remains uncertain.」

今回のFOMC声明の第二パラを翻訳してみると、今のFRBの景気判断は多少分裂症気味なのが明らかになる。

「前回のFOMC以降に入手が可能になった情報は、アメリカの経済活動が引き続き拡大していることを確認している。しかしながら、在庫投資の変化と最終需要の伸びからの景気拡大の勢いは、ともに緩やかになってきたように見える。FOMCは、生産性の力強い、そして基調的な伸びを一因として、今後数四半期に最終需要の伸び率が

上昇すると予想しているが、景気拡大の程度は依然として不明だ。」

一つのパラグラフの中に「however」と「but」が両方入っている。この結果、読む側には「強 弱 強 不明」と読める。最終需要の伸びが鈍化しているとしながら、「この後数四半期は最終需要の伸び率は上昇する……」と。それじゃ一体、最終需要の現状をFOMCとしてどう判断しているのかが不明だ。FOMCもアメリカ経済の現状判断に困っていると考えられる。

こうした状態はしばらく続くでしょう。こうした中で株価の下げが続けば、これはまた景気の足を引っ張る要因となる。なぜなら、株価本位制となっているのは企業経営だけでなく、家計も年金システムもアメリカでは全てが株価の水準に依存している面があるからだ。

今週の主な予定は次の通り。

| | |
|---------|---|
| 7月1日(月) | 6月日銀短観(8:50) 5月勤労統計(10:30) 日韓首脳会談 米6月ISM製造業景気指数(23:00) 米5月建設支出(23:00) |
| 7月2日(火) | 6月マネタリーベース(8:50) |
| 7月3日(水) | 米6月ISM非製造業景気指数(23:00) 米5月製造業受注(23:00) 英中銀金融政策委員会 |
| 7月4日(木) | 米国市場休場(「独立記念日」) ECB理事会 |
| 7月5日(金) | 5月景気先行指数(14:00) 5月全世帯家計調査(14:00) 米5月雇用統計(21:30) ECB理事会 |
| 7月6日(土) | 天皇・皇后両陛下が東欧歴訪(~20日) |

《 have a nice week 》

とうとう終わってしまいました。「これから何を楽しみに生きてらいいの…」という数日前の韓国人サポーターの言葉が、日本の我々も含めて世界中の人たちが共有する言葉となってしまった、という感じ。「さあ、仕事、仕事」というだけでは物足りない。もう少し余韻を楽しんでいたい気がする大会でした。まあしばらく関連番組も多いし、映像もあちこちに登場するんでしょうが。

それにしても、神様は本当に時に残酷だと思いました。カーンの涙はそれを物語っている。評価が高まれば高まるほど、その人がミスを犯しやすくなるのは人の世の常なんではないでしょうか。直前の指の怪我が響いたのか、まさかのファンブル。海外を含め、多くの新聞が、「カーンが今大会で犯した唯一のミス」と書いていた。それを走り込んできたロナウドに決められた。「慰められるなんてことはない」というカーンの言葉が痛々しい。

しかし、四年後でも37才。「次は素晴らしいものになる」と言っていましたから、私には2006年も闘う意思表示のように聞こえた。シーマは今年38才でワールドカップに出ていたので、カーンがでられない理由はない。

対して、2年半苦しみ抜いたロナウドには、神様は素晴らしい舞台を用意した。32年ぶりの8得点による今大会の得点王。彼はあのペレに列んだ。歴代3位。まだ20代の半ば。チャンスはまだある。韓国ばかりが終盤は話題になりましたが、日本チームの出場2大会目にして5得点は素晴らしいと思った。しかも一次リーグ突破。もともとサッカーは盛んな朝鮮半島では、1966年に北朝鮮がイタリアを破った輝かしい歴史がある。国技が相撲の日本とは、キャリアは明確に違った。

その韓国には先週前半に居ました。一足早く自国チームが敗退した日本と違って、まだ韓国は熱の中。ソウルのシティホール前の人出を確認するために反対側のプラザホテルの22階に時間を違えて何回も上がりましたが、25日の午後4時過ぎの人出は「人、人、赤、赤、赤」と表現する以外、表現の方法が見つからないほど。「これほど赤くならなくてもいいのに」と思いながら、その一方でこの熱が日本でも続いていたら、と思ったのも確かです。

今度の大会で決まったシュートは161本。うち5本は日本が入れたもの。フランス大会では日本は1つだった。161本のシュートの一つ一つに成功した選手の思いと、防げなかったキーパーの思いがある。むろん、数え切れないキーパーが防いだそれにも、両サイドで思いがある。

チケットティング、内部抗争など失態も目立ったFIFA主催の17回目のワールドカップでしたが、テレビの視聴率はこのスポーツイベントが類い希なるコンテンツであることを証明している。2006年のドイツ大会はどんなものになり、どのようなドラマが待っているのでしょうか。日本代表チームには是非行って、今年以上の活躍を見せて欲しい。

決勝戦のドイツはバラックを欠いて攻め手が見つからなかった印象。ニューヨーク・タイムズは「ブラジルの直感がドイツの効率性を破った」と解説していた。しかし、効率性も落ちていた。駒不足だった。ブラジルのサポーターは、「ドイツの壁を破った」と。カーンは本当にそれまで壁のように開けるのが難しく見えたが、3Rの才能がそれに穴を明けたといえる。「ブラジルの直感」と一言で言ってしまうえばそういうことだが、その

ブラジルの中でたった一人の選手の名前を挙げるとしたら、ロナウドでしょうか。2002 FIFA ワールドカップは、「ロナウドの大会だった」ということでしょう。

「小さなロナウド」という意味のロナウジーニョも素晴らしかったし、リバウドも何回もチームの危機を救った。「3R」は本当に強烈だった。もしワールドカップをそういうタレントを抱えたチームがものにし続けるとしたら、日本が優勝に届くのは相当先になる。しかし、時に「効率性が直感に勝つ」こともあるでしょう。

選手、サポーター、主催者、取材者などなどいろいろな人の思いを乗せた一ヶ月でしたが、それも終わった。また一つ世界が狭くなったと思ったのは私だけでしょうか。

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》