

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1673号 2003年02月24日(月)

《 Geopolitical uncertainties 》

今回のレポートのポイントは以下の通りです。

1. 政治・外交で激しい内部対立に直面する G7。経済・市場対策で一致協力できるかが注目された今回のパリ G7 会議だが、「協調」をうたい「結束」を示すことには成功した。しかしそれは問題にあえて取り組まず、故に具体的な対策も出さない「協調」だった
2. 従って、声明は「単語が踊っている」印象がぬぐえない。ワーディングには対立の跡も見える。今回の G7 で何かが変わると言うよりは、今後とも今までの「イベントに身構える」市場環境が続くと考えるのが自然である
3. これからの市場に大きな影響があるのは、高騰を続けている原油相場の動向、日本の新しい日銀総裁が誰に決まるか、対イラク戦争が発生するのか、したらどのくらいの期間になるか、など
4. 為替は円高基調、株式市場は不安定、世界の債券相場は堅調との見通しである。利下げ観測が強いユーロに下方圧力がかかる可能性がある

まず、パリ G7 声明の市場関連部分は以下の通り。声明全文は日本の財務省のサイトにおいて、日本語翻訳が http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/g7_150222.htm、英語が <http://www.mof.go.jp/english/if/if030222.pdf>。英語は pdf ファイルです。

Our economies are experiencing slower growth, yet they remain resilient. Geopolitical uncertainties have increased (1). We remain confident in the underlying strength of our economies and in their capacity to grow more vigorously.

We recognize the imperative for higher growth rates and resolve to take steps to achieve this result. To this end, Europe is committed to accelerating labour, product and capital market reforms to achieve a more flexible economy; Japan has reiterated its commitment to structural reforms, involving in the financial and corporate sectors; the US is implementing action to create jobs, encourage capital formation and savings and raise productivity growth (2). We also remain steadfast

in our commitment to ensure sustainable public finances and price stability. We are all committed to the Doha Development Agenda and to meeting its overall timetable and interim milestones.

We will continue to cooperate closely. If the economic outlook weakens, we are prepared to respond as appropriate(3). We will continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate.

To strengthen corporate governances and to bolster further investor confidence, we are implementing ambitious domestic reforms. Strengthened market discipline, improved corporate disclosure, increased transparency and effective regulation are common principles that underpin sound financial systems and ensure their coherence. We support the work for the Financial Stability Forum and other fora, covering independent auditing, high-quality accounting standards, sound corporate governance and financial information quality. We will review the progress of their works.

《 are prepared to respond 》

声明を見て感じるのは、政治・外交で対立していても市場に対しては一致協力の姿勢を示さなければならないG7としては、まずまずの声明を作り上げたということです。出来るか出来ないかは別にして、(3)で「我々は今後も緊密に協力し、経済見通しが悪化した場合には適切な措置を取る用意がある」と言っている。ただし、「適切な措置」が何であるかは触れていない。「経済環境悪化」のシナリオを書けなかったからだ。

対イラクを巡る米英と独仏の対立の跡は、声明の文言の中にも見ることができると筆者は見ると見る。穿ちすぎかもしれませんが、例えば、(1)の「geopolitical uncertainties」というワーディング。声明に使われた言葉の落ち着きどころとしてはなかなか考えられたものだ。グリーンズパンなどが使っている単語は「geopolitical risks」です。しかし、G7声明としてはそれを「uncertainties」に置き換えた。アメリカやイギリスは「risks」では納得しなかったでしょう。戦争を明確に「市場にとってのリスク」とすることは、その戦争を覚悟した国としては都合が悪い。

で「uncertainties」になった、と筆者は考えます。「リスク」ではなく「不安定要因」というわけです。不安定要因なら、もしかしたら「強材料」かもしれない(可能性は小だが)。実際のところ、戦争が終わったときから相場は上がるケースが多い。湾岸戦争の時もそうでした。「risks」の単語ではそのところのニュアンスが出てこない。

特徴の一つは、久しぶりに欧州、日本、アメリカそれぞれの課題を短くながら列記したこと。9 . 1 1 後から最近数回までのG7では、この各国の課題に触れた部分はなくなっていた。以前は各国の課題を、項目を立てて列記していたにもかかわらずです。今回はブラウン英蔵相の提案で、その中間的表現になった。日米欧の課題とは何か。財務省の日本語

訳を借りれば、以下の通りになります。

1. 欧州 = より柔軟な経済を実現するために、労働・財・資本市場の改革の加速にコミットしている
2. 日本 = 金融・企業セクターを含む構造改革に取り組んでいることを改めて表明した
3. 米国 = 雇用創出、資本形成・貯蓄の奨励、生産性を高めるための措置を実施している

今朝の日経の14面も取り上げていますが、これらは残念ながら「建前論」です。声明が建前論になるのはいたしかたがないことですが。問題には触れず、実質的各国、地域の目標になっている。これでは説得力がない。

それにしても、今回のG7の声明を読むと、全般的に言葉が空回りしている状態になっているのが気になる。使われている単語は勢いがよい。「underlying strength」「vigorously」「imperative」「resolve」「ambitious」など。勢いばかりでなく、意志を感じさせる単語が並んでいる。

これらの単語を、頭の「Our economies are experiencing slower growth, yet.....」という文章と比較対照すると、やはり声明を出すに当たってのG7当局者の気持ちが、経済実態が厳しいが故に高まっているのが分かる。

主催国であるフランスのメール蔵相の言葉はその理由の一端を明らかにしている。「We didn't feel it was useful to prepare game plans for all the different scenarios you can imagine」(参加者が想像するシナリオが全く違っているときに、ゲームプランを準備するのは意味のあることではないと思う)と。この指摘は当たっている。

何回も書いていることなのですが、世界で急速に台頭しつつあり、アメリカを抜いて世界で一番海外の資本を集める中国もいない、ロシアもインドもいないG7の場で世界経済をいくら論じてみても、本来二刀流で戦わないといけない武士が、永遠に一方の刀をなくした状態で戦うようなもので、どこか脇が寒いのです。今回のG7は、対イラクの戦争という経済外の要因以外には、世界でますます重要なプレーヤーになりつつある中国がそこにいない、ということからくる今のG7体制の矛盾、脆弱性が露出したものと言える。

《 an energy crisis of historic proportions 》

その結果は、「G7で何かが変わったと言うよりは、今までの“イベントに身構える”市場が今後も続く」ということであり、今後の市場に大きな影響があるのは、高騰が続いている原油相場の動向、日本の新しい日銀総裁が誰に決まるか、対イラク戦争が発生するのか、したらどのくらいの期間になるか、などになるということです。

そこで石油価格。この週末には、ウォール・ストリート・ジャーナルに興味深い記事が掲載されていた。「Oil Prices: How Big a Threat? (Hint: Watch the \$40 Mark)」とい

うタイトルで。著作権の侵害にならない程度に、頭の方を引用するようになる。

「With one eye on Iraq and the memory of Kuwait's fiery oil wells still burning bright in their memories, some economists say the U.S. is set up for an energy crisis of historic proportions.

Economists are watching crude-oil prices -- which recently topped \$37 a barrel, their highest level in more than two years -- with much hand-wringing.

"Whenever we've seen oil prices approach \$40 a barrel and stay there a couple of months, we have had a very high risk of a new recession. The \$37 is definitely raising eyebrows," says Lakshman Achuthan, managing director of the Economic Cycle Research Institute in New York. "It's not so much the number, it's whether it persists at those levels. If oil approaches \$40 and stays there for two months, the risk of GDP being negative is high."」

つまり、「バレル40ドルが2ヶ月続くと、ガソリンなど石油関連支出が米消費者の財布からお金を奪い、その分他の支出が減るからアメリカ経済はリセッションになる」との警告だ。

実際のところ、WTIで見ると去年の11月初めにはバレル25ドルを切りそうになっていたのに、最近ではバレル37ドルを突破している。この記事が指摘する40ドルは目前だ。ベネズエラの供給途絶もあり、今の世界の原油市場状況は第一次、第二次の石油ショックがあった1973年、1979年に似ているという指摘もある。「仮に対イラク戦争が長引いた場合には、中東の情勢も現在より一段と不安定化する。エネルギー危機に世界が突入する危険性は今までになく強まっている」というアナリストの言葉も引用されている。

ポイントは、「戦争が長引くかどうか」ということです。長引けば長引くほど、対イラクに限定していた戦争が拡大し、その影響（社会的、政治的）が大きくなって、中東が火薬庫になる可能性も出てくる。この記事が指摘しているが、今までの石油危機は「好景気」のあとに来た。今回は世界的な「slower growth」(G7声明)の中で起きようとしている。対処法は難しいものになるろう。

今回のG7の会議から、一つ市場ニュースらしいものが出てきたとしたら、それはECBのドイゼンベルク総裁の「早期利下げ」を想起させる発言でしょう。

「Wim Duisenberg, president of the European Central Bank, hinted that a rate cut may not be as far off as previously expected. Sounding a more pessimistic tone than he has in recent weeks, Mr. Duisenberg said "if anything, uncertainties about future

developments seem to have increased further...recently, and the perspective for an economic recovery towards potential growth already this year is not supported by the most up to date information." The ECB has been much less aggressive than the U.S. Fed in cutting interest rates. With its key rate at 3.25%, it still has room to cut.

日本やアメリカの金利水準を考えれば、確かに ECB には利下げの余地が大きい。EU の中心に座るドイツ経済の苦境もある。EU の金利引き下げは、ユーロ相場には下方圧力となるでしょう。

《 expecting no surprise 》

今回のパリでの会合で、速水さんの最後の G 7 は終わった。皆がその退場をどう迎えたかは分からないが、何れにしても次の G 7 に日銀総裁として出席する人は、速水さん以外の人となる。誰か。

私にも分からない。福井さんが財界など周囲の受容度という点では一歩リードしているのかなという気はするが、小泉さんの人事はしばしば意外だ。それにしても、今週決まる可能性が極めて高い。市場の期待度という点では、福井さんをむしろ市場は嫌気する可能性が高い。なぜなら、彼は既に総裁になる前からマスコミなどに頻繁に登場して、「日本銀行として出来ること、出来ないこと」をあまりにも明確に示してしまっている。ということは、彼が総裁になれば日銀からは「surprise」はないということになる。良いか悪いかの問題は別にしてである。

とここまで書いたところで、今朝の午前 3 時 20 分に読売新聞は自らのサイトに以下のような記事を掲載した。観測記事です。ただしこの通りになるかどうかは分からない。

「政府は 23 日、3 月 19 日に任期が切れる速水優日本銀行総裁の後任に、元日銀副総裁の福井俊彦・富士通総研理事長（67）を充てる方向で最終調整に入った。

デフレ不況が深刻化する中で、日銀と政府が一体となってデフレ克服に取り組む必要性が高まっており、金融政策の運営に精通し、政府とも密接な意思疎通を図ることができる福井氏が適任との判断に傾いている。小泉首相が 24 日にも塩川財務相と会って内定する。副総裁には、岩田一政・内閣府政策統括官（56）の起用が有力となっている。

日銀に対しては、デフレ克服のため、一定の物価上昇率の実現を金融政策の目標に掲げる「インフレ目標」の導入や、政府と協定（アコード）を結ぶなど、大胆な政策の実施を求める声が上がっている。福井氏が起用された場合、政府が求める金融政策の大転換に踏み切るかどうか注目される。

小泉首相は次期日銀総裁の条件として、「デフレ退治に積極的な人、国際情勢についても見識を持つ人」などを挙げていた。

これまでに、福井氏のほか、中原伸之前日銀審議委員や財界人らの名前が候補に挙がったが、40年間の日銀時代に培った金融の幅広い知識に加え、内外の金融界、経済界に幅広い人脈を持つ福井氏を推す声が、財界からも多かった」

為替に関しては、初登場のスノー米財務長官の発言が注目された。同長官は22日のG7会議終了後の記者会見で、「強いドルは米国の利益だ」と述べ、「健全で良い通貨は経済の基礎を健全にすることで得られる」と語った。

この発言は、オニール財務長官の就任当初の発言と似ている。強いドルはむしろ結果であるという捉え方だ。一方同長官は増大する米財政赤字の拡大について、「経済規模に比べて小さく、問題にはならない」との認識を示した。

同長官は今回のG7はもっぱらブッシュ大統領が年明け早々に打ち出したものの、市場の評価が低い減税・租税政策の売り込みにパリーに乗り込んだ。二重課税の是正に取り組んだことに関しては、メール・フランス蔵相も評価した、と外電が伝えている。しかし、ECBのドイセンベルク総裁は、「双子の赤字」を膨らますブッシュの経済政策に批判的だったようだ。

今週の主な予定は以下の通り。

2月24日(月)	1月の日本の貿易収支 EU外相理事会(～25日) パウエル米国務長官、中国訪問
2月25日(火)	米1月中古住宅販売 米2月消費者信頼感指数(コンファランスボード) 韓国新大統領就任式 パウエル長官、韓国訪問
2月26日(水)	グリーンSPANFRB議長議会証言
2月27日(木)	米1月耐久財受注 米1月新築住宅販売
2月28日(金)	1月の日本の家計調査 1月全国、2月東京都区部消費者物価 1月鉱工業生産 1月住宅着工 イラク追加査察報告 米10-12月期GDP改定値 米2月ミシガン大学消費者景況指数確報値 米2月シカゴ購買部協会景気指数

イラク関係では、今週の最大の注目点はブリクス委員長から「認められた距離以上は飛ぶミサイルを破棄せよ」と明示されたイラクが、それを実行するかどうかだろう。イラクがこれを飲めば、戦争の発生はまた先に伸びるかもしれない。もっとも、ブッシュはこのミサイルに関して、「tip of iceberg」（氷山の一角）という表現で、この問題でイラクが譲歩しても攻撃の方針には変わりはない、との立場である。

今朝現在の報道によれば、イラクは決定にはいたっていないものの、同国政府高官は「含み」はもたせているという。

《 have a nice week 》

徐々に暖かさを感じる週末でした。カレンダーを見たら、来週はもう3月です。3月の初めには東京は雪をもらう可能性が高いのですが、一方で暖かくなる。といっても、花粉症の人は大変ですが。花粉症は、今年はまだ私のところには来ていない。t k s

ところで、この週末には一人の歌手の歌が好きになりました。「小さな花」というのです。カン・ダヒョンという韓国の女性歌手が日本語で歌っている歌です。なかなか、彼女は声が良い。歌詞はちょっと古いかな。それがまた良いのですが。

「古い」「韓国」という二つ言葉の連想から、韓国の一つの映画を思い出しました。今年1月に試写会で見た。3月の29日から岩波ホールで公開されますが、原題は「家へ...」。日本では「おばあちゃんの家」（http://www.seochon.net/korean_movie/movie/home.htm）というタイトルだそうです。韓国では人口の割近くが見た大ヒット。

都市化、近代化が進む韓国。しかし、きっと人々は「古い、昔の韓国」にも思いをはせることがあるのでしょう。この映画には、それがたっぷりある。そして人々は、韓国の IMF 管理後の激しい変化の中で、古いものに郷愁を感じている。そうした中で、この映画の大ヒット。分かるような気がしました。

字も書けない無学な田舎のおばあちゃんと都会のませたガキ（サンウ）。最初は意思疎通もできないし、サンウはおばあちゃんを馬鹿にする。しかし、二人の心は徐々に交差。それが大自然をバックに描かれる。古いオモチャとゲームボーイのような携帯ゲーム、都市と農村。いろいろな対比が出来ると思う。しかし私は、自分の祖父、祖母への思い残しの中でこの映画を見ました。

「あの時、なぜその一言が言えなかったのか」というのは、誰にでもあるのではないのでしょうか。私も祖父、祖母に対してはこちらが若かった分だけいろいろある。しかし、祖父、祖母というのは、せいぜいこちらが二十歳前後でなくなってしまう。思い起こせば、あの時ああ言っておけば良かった、ということがいっぱいあるのです。

たった一言が言えなかったことが、なんと後で心に残る、悲しいものか。サンウ（主人公のやんちゃ坊主）も言えないのです。彼はまだ7歳。十分理由がある。しかし、彼は葉書に「会いたい」と思いを残した。しかしこちら、二十歳近くになって亡くなった祖父、その後亡くなった祖母にも、言っておきたかったことがいっぱいある。言えないままで

した。最後は眼が洪水になりました。もっぱら「おばあちゃん」の映画ですが、私には祖父も臉に浮かぶ映画でした。

笑いもありますよ。サンウは都会から持ってきた食べ物を食べ尽くしたあとは、何も食べなくなる。心配したおばあちゃんが、手話で（彼女はしゃべれない）何が食べたいかと聞く。サンウは「ケンタッキー・フライドチキン」が食べたい、と。手真似で。おばあちゃんは「鶏」だけ理解する。

彼女が作ったのはケンタッキー・フライドチキンではなく、サンゲタンではないかと思う。あの料理は。おばあちゃんにしてみれば、自作の農産物と物々交換で手に入れた鶏でめいっばいの手料理（一応宮廷料理ということになっている）を作った。しかしこのガキは、「フライドチキンではない」と駄々をこねる。たぶん、17歳で家出した彼女の母親が食べさせていないのです。だから、サンウはサンゲタンを知らない。

「サンゲタン」はつい最近まで私も知らなかった。しかし、昨年未韓国に行った時、12月29日ですが、お昼に友人が連れて行ってくれた店がこの「サンゲタン」の店だった。下にご飯（餅米）がしいてあって、その上に茹でた鶏が仰向けにほぼそのままの姿で鎮座する。それを崩しながら、塩を付けて食べるのです。日本にはこの手の店は少ない。

それから、「<http://www.ycaster.com/chat/korea2002.html>」にこのニュースでも取り上げた私の昨年未の韓国訪問記を写真付きでアップしてありますので、お読みになりたい方はどうぞ。

来週がもう3月ということで、その月末から公開される映画の話をしてしまいました。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（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》