

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1708号 2003年11月10日(月)

## 《 framework has not changed for Japanese politics 》

今週のレポートのポイントは以下の通りです。

1. 日曜日に行われた日本の総選挙は、連立与党（自・公・保）に過半数（241）を大きく上回り、絶対安定多数（269）を超える275議席（解散前287）を与えながらも、野党第一党の民主党にも177議席（解散前137）を与えるという結果を出しました。民主党の躍進は、自由党が民主党に合流したことを国民が「日本政治の変化の兆し」ととらえ、まずはその芽を最初から潰したくはない、むしろ育てたいと考えて票を与えた結果でしょう。しかし、直ちに政権を民主党に与えるほどの選択を国民はしなかった、ということだ
2. 単独では237議席しか取れなかった自民党では、小泉首相や安部幹事長の責任を問う声、政治手法に疑念を呈する声が今後出てこよう。問題は、その声がどのくらい強くなるのかだが、今のところ青木さんなどは「(連立与党の絶対安定多数確保で)選挙は良い結果」と述べていて、大きな問題には発展しない見通し。連立与党による絶対安定多数確保という選挙結果を、市場は「不安定要因の除去」として捕らえる可能性が大きい。その観点からは、株式市場や為替市場の目は再び経済ファクターに戻ると思われる
3. 先週は予想したとおり、一部の先進国で「利上げ」の動きが顕在化した。政策金利の引き上げを行った主要な国はオーストリアとイギリス。ともに0.25%の引き上げ。日米ともども当面政策金利を引き上げる兆しはない。しかし経済活動が活発化する中で、「出口論」は盛んになるだろう。筆者は引き続き「パラダイム・シフト」が進行中との見方だ
4. アメリカを中心に「予想外に良い経済指標の発表」が続いている。その代表格は先週末に発表になった米雇用統計である。雇用は大幅に伸び、失業率は低下した。生産性などその他指標を見ても米経済の拡大基調は続いている。日本の景況感は一段と明るくなった。こうした中で、世界の金利には「上昇圧力」がかかることになる。政策金利が据え置かれている国々でも、長期金利には上昇圧力が顕著になってきた。長期金利に上昇プレッシャーがかかりやすい状況は今後も続くだろう。ある国では景況感の改善、ある国では需給の悪化、その両方の影響を受ける国も出てくる

5. こうした中で、世界の株式市場は当面は調整局面を続けるとも思える。雇用統計が良かった後のニューヨーク株式市場の動きは典型的だ。しかし企業業績は改善しており、調整も高値を狙える範囲での動きにとどまっている。ドルは引き続き軟弱な動きと予想する。先週金曜日の雇用統計発表後におけるドルの動きは、この通貨が本質的な脆弱性を持つことを示した

民主党躍進の原因は、今後いろいろなところで詳細に検討されることになるでしょう。しかし、現時点での私の考え方は以下の通りです。

まず言えることは、民主党は「政権選択」の枠外となった社民党と共産党の議席を食った、ということだ。社民、共産の二党は今回の選挙で合計23議席を減らしたが、それはもっぱら民主党に行ったと思われる。

しかし民主党はそれ以上に議席を伸ばした。民主党の議席の伸びは40に達しており、17は主に自民党の議席を食ったことになるが、その理由については以下のように考える。

第一に、自由党を解党して民主党に合流しても「日本の政治の流れ」を変えようとした小沢さん(元々自民党員)の熱意に動かされた人が少なからずいたのではないか。今でも日本の選挙民の中に「小沢ファン」は多い。

第二は、小沢さんの決意によって自由党が解党して生じた新しい民主党の規模の大きさがもたらした存在感の大きさと、新しく生まれた政党に対する一種のエールが選挙に表れた可能性が大きい、という点だ。無党派の中で従来は自民に入れていた人でも、新しい民主党に入れた人がいたはずだ。

第三に、「マニフェスト」「政権選択」という今までの日本の選挙では見られない単語が飛び交う選挙の中であって、「この変化の芽」を伸ばすには野党第一党を大きくするしかなく、多少の不安はあるが民主党に一票を入れよう、と思った有権者が多かったと思われる。

第四は、小泉首相の政治手法や選挙手法に対する飽き。長くその役職にとどまれば、今まで見えなかったその役職者の別の部分も見えてくるし、見たくなってくる。小泉手法はこれまでうまくワークしてきたが、もう今回はそれに乗せられたくない、と思った選挙民もいたはずだ。

「政権選択」が銘打たれた選挙にあっては、社民党、共産党など他の大政党と選挙協力していない政党の「影の薄さ」は覆うべくもなかった。公明党は自民党との選挙協力での選挙前の31から34に議席を増やした。

しかし、社民や共産など政権選択の選択肢に入っていない党は、どうしても選挙民の視線から外れた。その結果は、両党の目を覆うような退潮となった。共産党は選挙前の20から9に、社民党は18から6に議席を減らした。既に指摘したとおり、両党の議席喪失は23に達した。これは、社民党にとっては存続を問われるような数だ。小選挙区制が続く限りは、弱小政党は整理淘汰される可能性が高い。与党サイドに立つ保守新党も党首が落選する

など、議席を9から4に減らした。

単独では237議席（解散前247議席）しか取れなかった自民党では、小泉首相や安部幹事長の責任を問う声が今後出てこよう。その声がどのくらい強くなるのか、また一部議員の間で離党の動きが出るかなど見極めなければならない点もあるが、選挙後の自民党幹部（青木、古賀両氏など）の発言や、森前総理の発言を今の段階で判断する限り、そうした執行部批判の声は局地的なものにとどまるだろう。問題は、江藤・亀井派の動きがどうなるかだけだ。

もし自民党が素直にこの選挙結果を受け入れて混乱しないとしたら、「連立与党が安定多数確保」という今回の選挙結果を、市場は「不安定要因の除去」としてとらえる可能性が大きい。しばらくの意味合い消化の期間を置いた後、株式市場や為替市場の目は経済ファンクターに戻ると思われる。

ただし少し長期的に見ると、民主党が躍進して「政権選択」が現実化した日本の政治は、従来よりももっと緊張感の高いものになるだろう。「どうやっても政権は動かないだろう」という従来の枠組みから、「ひょっとしたら、またちょっとしたことでも政権は動く」という実感を国民が持ち、政治家がそれにおののく政治は、良い意味で緊張感が溢れる。そういう意味では、今後の日本の政治に新しい方向性を与えたと言える。

弱小政党がこの「政権選択」の枠組みの中で生き延びるのは難しい。いくつかの政党が消えていくことになるだろう。

### 《 still non-existent but ..... 》

先週打ち出された一部先進国の利上げのうち、オーストリアの利上げについては、予想はされていたもの市場が身構えることを終えてはいなかったものだ。その結果は、利上げ直後のオーストラリア・ドルの大幅上昇になった。対してイギリスの利上げは十分予想の範囲で、ポンド相場にはむしろ材料出尽くしの印象で売り圧力が生じた。

両国の利上げは、主に資産インフレへの懸念、アメリカを初めとする世界経済の回復基調の鮮明化を背景とするもの。資産インフレに関してはアングロ・サクソン諸国に特徴的な現象だが、世界経済の回復基調の鮮明化は世界各国に当てはまる。こうした中で、この2カ国以外の諸国でも、「政策金利の引き上げ」に関する議論が徐々に高まる可能性が高い。

現在世界で最も利上げに消極的だと思われる国は、日本とアメリカである。日本については先週の記事で日銀の「経済・物価の将来展望とリスク評価（2003年10月）」を例に取り上げた。日銀のスタンスからして、具体的な利上げの日程はかなり先だと思われる。しかし、市場では「出口論」が盛り上がっている。

アメリカについても、利上げは少し先になる可能性が強い。先週のグリーンSPAN議長発言の中には、「以前の回復期とは異なり、インフレ圧力は依然として存在しない（still non-existent）」という表現がある。同議長が「今の回復基調が続けば、雇用の伸びも今に復活する」と楽観的な見通しを述べながらも、利上げに消極的な態度を取っている理由は、

ここにある。

雇用の回復に関するグリーンズパン議長の発言は木曜日のものだが、金曜日に出た米10月の雇用統計は実際にこの発言の正しさを示すものとなった。その内容に関しては既に新聞などでご存じだろうが、「5万5000増」の予想のところ出た数字は12万6000人の非農業部門就業者数の増加だった。失業率も、0.1%ポイント低下して6.0%になった。失業保険申請者数の推移を見ても、アメリカは「jobloss recovery」と言われた状況から脱しつつあるように見える。

当局の姿勢は別にして、市場は「パラダイム・シフト」を徐々に取り入れつつある。日本の長期金利は供給懸念もあって徐々に上昇を始めているし、雇用統計を受けたアメリカの長期金利も10年債利回りで4.449%にまで上昇した。経済指標が国を問わずに予想を上回る状況が続く中では、金利に上昇圧力が続く状況は今後も同じだろう。

### 《 dollar plunged after employment figures 》

雇用統計後のドル急落の切っ掛けとなったのは、「アメリカのテロ警戒レベルが現在の黄色からオレンジに格上げされる」との噂だった。この噂が「ドル買いポジション」に傾いていた市場を揺さぶり、対ユーロ、対円でもストップロス・オーダーを次々に巻き込む形でドル安が進行したというわけである。

この噂は後に米政府から否定されたが、改めてドルの弱さを示す一幕となった。週末のドル相場は、対円で109円台の30銭前後。私が知っている限りでは、ドルの安値は109円の06銭程度まで。対ユーロでは1.14ドル前後があったが、あとユーロが反発して1.15ドルの半ばとなった。

アメリカのテロ警戒システムに関しては米国土安全保障省のサイトである「<http://www.dhs.gov/dhspublic/display?theme=29>」を見て頂ければ良いのですが、概要は

1. Low Condition (Green)
2. Guarded Condition (Blue)
3. Elevated Condition (Yellow)
4. High Condition (Orange)
5. Severe Condition (Red)

となっていて、現在は黄色。噂はそれが一段階警戒を強める「オレンジ」になったというもの。私の記憶では、アメリカのオレンジは例えばテロの周年期間で、かつ諜報機関が具体的なテロ計画を捕捉したときに適用されたケースがある。

重要なのは、こうした噂が市場を駆けめぐったときにそれを「本当かもしれない」と受け入れる土壌がある、ということだ。イラクではアメリカ軍に対するテロ活動が続いていて、

過去においては一日一人の割合でしかなかったアメリカ軍の死者の数は、最近ではヘリコプターの墜落事故などで一度に何十人となっている。

最近のイラクの三角地帯（フセインの出身地であるティクリットを中心とする地帯）の情勢に関しては、アーミテージ国務次官補が「戦争状態に近い」という表現を使っている。事態は悪化しており、それが市場関係者の間でも米経済の健全性以上に懸念事項になりつつある。

財政と対外収支の双子の赤字を抱えるアメリカのドルが上昇するとしたら、それでも投資魅力のある、活力のある国で有り続けるしかない。現在のアメリカがそうであるにもかかわらず、テロなど非経済的要因にたやすく動揺を余儀なくされるという事態は、改めて「ドルの脆弱性」を指摘せざるを得ない。この脆弱性は、今後もこの通貨に付いて回るでしょう。

今週の主な予定は以下の通りです。

11月10日（月）	10月月次消費動向調査 B I S 総裁会議
11月11日（火）	10月マネーサプライ 9月機械受注 米債券・為替市場休場（ベテランズ・デー）
11月12日（水）	9月国際収支 9月鉱工業生産（改定値）・設備稼働率
11月13日（木）	10月企業物価指数 米9月貿易収支 米10月輸出入物価
11月14日（金）	7～9月GDP（速報） 米10月生産者物価 米10月小売売上高 米10月鉱工業生産 ミシガン大学消費者信頼感指数（速報） 国際金融フォーラム（ワシントン ～15日）

### 《 have a nice week 》

選挙の週末でした。日曜日は昼ごろに近くの投票所に行きましたが、結構人が多かった。「投票率は高いのかな」と思ったのですが、フタを開けたらそうでもなかった。天候が影響したのか、どうやっても政治は変わらないと思ったのか。

しかし出てきた選挙結果は、興味深いものでした。その分析については本文でしましたからここではしないとして、面白かったのは選挙速報でした。本でも読んで過ごし、夜の11時過ぎから見つもりだったので、つい8時から見てしまって「それでは見比べ」と

思って各局を見ていたら、いろいろなことに気が付いた。民放の主立った局は「出口調査」というのをやったらしいのですが、その結果がえらく違う。ある局は自民党の最終議席を214だといい、別の局は233と言っていた。

どの局がより近かったかは一目瞭然ですが、なぜそんなに大きな齟齬が出たのか興味がある。投票では自民に入れながら、テレビの出口調査員には「民主」と答えた人がいたのか。私も出口調査を受けたことがあるが、それは午前中で午後には調査員はいなかった。時間帯の問題もあるかもしれない。

それとはまた別に、各局ともいろいろ頭を捻って、趣向を凝らした放送をしていた。しかし、その結果はあまり「良い放送」とは思わなかった。大体、テレビ全局が選挙報道というのはどうでしょうか。何か工夫があって良いように思いました。

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](mailto: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》