

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1716号 2004年01月13日(火)

## 《 too far too fast 》

年初しばらくの期間における外国為替市場の最大の関心は、「ヨーロッパがいつまで今のユーロ高を受容し続けるのか」に移りつつある。恐らく来月の G7 もそれが最大の焦点になるだろう。日本のマスコミの関心は対ドルで見た「円高」だけだが、円の対欧州通貨の動きを見れば、「円高」という単語そのものが気恥ずかしくなる。つい最近にポンドで180円を下回ったポンド・円相場は今では200円に接近しようとしている。円の相場を単に対ドルで見るのは、物事の一面しか見ていない。

日本の通貨当局の動きは詮索する必要がないほどに明確である。それは、愚直に円が大台変わりするたびに巨額の介入を繰り返し、しかしその2～3日後には同じシチュエーションに直面する、という状況の繰り返しである。先週末の106円だから108円台に押し上げた介入はそこそこ力強かったが、だからといって相場の方向が変わったわけではない。谷垣財務大臣による週末のサンデープロジェクトでの発言も、しばしば肝心のポイントについて笑いで質問をかわすやり方で、特に斬新なアイデアがあることを伺わせなかった。日本からの新手の為替相場方向転換策は当面予想されない。

これに対して自国通貨上昇の中で出方が注目されるのはヨーロッパである。特に ECB やヨーロッパ政界の動き。先週の FT には、「ECB chief signals he is keeping close watch on euro rise」という記事があって、そこにはヨーロッパにおける「自国通貨の急速な上昇に対する懸念」が取り上げられ、トリシェ総裁の「ボラタイルな通貨の動きは歓迎できない」との発言が載っている。同総裁は、「ユーロ上昇のマイナス面は、世界経済の力強い成長によって一部相殺されている」としながらも、「今や同通貨の切り上がりは、地域の輸出セクターに打撃となっている」と述べている。

ヨーロッパにおける「ユーロ高警戒発言」は増える一方である。ドイツのクレメント経済・労働大臣は強いユーロを称して、「ヨーロッパの経済発展にとっての問題」と述べている。またもっとも新しいところでは、フランスのラファラン首相は12日、新年の報道関係者との会合で、最近のユーロ高・ドル安について

「現在の為替相場の不安定さ、特にドルとユーロについて懸念している」

と表明した。政治家の発言は、それが一端出ると政治的責任を伴う。言っているのに何

もしないのは、政治的不能を意味するから、こういう発言が続けば続くほど、ヨーロッパ当局が何かをしななければならないプレッシャーは高まる。今のヨーロッパの状況は、そこに向けた動きが重なりつつある状況となっている。

域内で出来ることとして高まるのは、金利引き下げ圧力だろう。まず自力解決を目指すのである。既にこうした議論はヨーロッパ域内で徐々に出てきている。ただし、実現は容易ではない。ヨーロッパは域内に強いインフレ圧力を抱えた国があるからである。もう一方で高まるのは、「アメリカへの態度変更要求」だろう。ここではヨーロッパと日本は手を組める余地がある。

しかし歴史的に見て、アメリカが自国通貨であるドルの下落に歯止めを掛ける防衛に出るのは、自国内で通貨安が一因となってインフレ圧力が高まったときか、金融市場が大きく乱れたときだ。先週末のニューヨークの株式市場は133ドルとダウで大きく下がったが、これは別にドル安を懸念したためではない。金曜日発表の雇用統計で、非農業部門の就業者数が予想を大きく裏切る1000人の増加にとどまったからだ。まだアメリカは動きそうもない。

ただし、過去の例を引くならば、こうした政治的状況の中では、いつどういう形でかは必ずしも明確ではないが、当局サイドからユーロ高の相場の流れを反転させる努力があってもおかしくない、というのが筆者の経験である。ポンドも眼を疑うほど強い。対円でも、対ドルでもそういうことが言える。ここ一〜二ヶ月は、為替市場の大きなポイントは、「ヨーロッパ通貨の上昇が、いつ、どういう形で止まり、反転するか」である。

### 《 feel-good factor 》

年初のインド訪問については、短時間の滞在ながら中国を接近追尾しているインドに関してファーストハンドな情報が得られたと思っています。その中から、このニュースレターに相応しい部分を少し取り出してみたいと思います。

まず総括的な事を言うと、同じように大きな人口を抱えて先進国化を急ぐ二つの国、中国とインドですが、比べるとその発展パターンはかなり違う、ということです。具体的に言うと、中国の成長が沿岸地方中心の「area-driven」だとすれば、インドのそれは「class-driven」と呼ぶことが出来ると思います。インドでは、教育を子息に与えられる階級が成長のコアを形成し、インドの奇跡の原動力になっている。その階級の子息達がIT産業（今のインドでの一番人気）を中心に才能や能力を発揮し、それ故に海外の資本が集まり、それが株高など富を国内に生み、その富がまた富を生む、産業を育て、教育を受けた人々を吸い寄せる、という経路。

インドと同様に、中国でも内陸部の農村地帯などに今の沿岸地帯の高度成長に乗れない人々はいる。中国の場合は、それがどの地域に生まれたかに依存しているケースが多い。しかし、インドで成長に乗れない人々とは、「子息に教育を与えられない人々」である。な

にせインドの識字率は65.4%（01年国勢調査）という低さなのだ。これは80%台の中国を大きく下回る。字が読めない人々が富を掴むのは難しい。ITには識字が不可欠だ。インドが「class-driven」というのは、そう言う意味もある。インドでは富と貧困が階級に付きまとっている。

結論を先に言えば、こうした「階級の壁」を解消しなければ、インドの成長に行き詰まりの危険性があることは明らかだ。しかしそれは、ずっと先の話だろう。インドの貧富の差を非難するのは容易だ。しかしこの人口10億を抱えるアジアの大国、人口で中国（13億人）に次ぐ大国は、たった四年のバジパイ政権で動き出した。そして、その輝きは今増している。インドと中国の両方の国に言えるのは、たとえ人口の1割が豊かになっただけで、日本の豊かな消費者と同じ数の購買力の高い層が生まれると言うことだ。これは世界中の企業にとって実に魅力的なことだ。

今のインドの合い言葉、政府が目標としている言葉は「feel good」である。つまり国全体として「気持ちよくなろう」ということである。それを後押しするように、今年元旦のインドの新聞には、「Happy New Year」というインド政府からのメッセージがページ全面を使って載っていた。面白いので全文掲載します。

**You are now stronger and prouder with \$100billion shining.**

**Our foreign exchange reserves have raced past the \$100billion mark. We have never been more robust, healthier and radiant.**

**It's moment that makes every Indian stand proud and tall. From the days of dreaming self-reliance, we have traveled a long way.**

**It's a figure that inspires the world to applaud our resolve. From just being the world's second populated country, we have now become a major driver of the world economy.**

**It's a fact that brings a prosperous future closer to us. From a country that needed global aid, India's reserves now cover all outstanding, and even offer scope for financial support to the IMF.**

**It's a truth that underlines our consistent and rapid progress. From a timid economy and a weak rupee, we now have the fourth largest Forex reserves in the world, with a currency that is stronger than ever.**

**It's a resource that lends stability and resilience. It's a beacon that imparts confidence and attracts more foreign investment. And, it allows you more Forex as you travel, easier loans to study, medical treatment abroad, and finance to set up business projects.**

**But above all, it is a sparkling sign that India is shining, and shining brighter than ever. So go ahead, gain from these good times, have a splendid new year, build your**

dreams by investing, building and creating. Spread the enthusiasm and make India stronger and shine even brighter.

要するに「近くは1991年に外貨危機を経験した我が国だが、過去における、ただ人口が世界第二位の国ということだけが注目される惨めな存在から、1000億ドルという世界第四位の外貨準備を持つ国、世界経済を駆動する（driver）国になった。インドは今や光り輝いている。この輝きを2004年に繋げ、一段と強くなり、もっと輝こう」というのである。

今年4～5月に総選挙を控えているアタル・ビハリ・バジパイ率いるインド人民党(BJP)の宣伝の臭いがするものだ。しかし、外貨準備が1000億ドルを超えた（私の記憶ではほぼ日本は6500、中国は4000、三位はドイツ）ことの嬉しさは良く伝わってくるし、インドの人々の高揚した気分も良く分かる。実際のところ、インドの新聞を読んでいると、「feel good」という単語が多く出てくる。これはインドの財政相が昨年末にインド経済の今年の目標としてこの単語を挙げたからである。

### 《 a year of relative quietude 》

実際のところ、インドを取り巻く環境は大きく好転している。私がインド滞在から帰った直後に、南アジア首脳会議の為にカラチに赴いたインドのバジパイ首相が、表敬訪問という形ながらパキスタンの最高指導者ムシャラフに一時間以上会って、今後の相互信頼関係の構築に向けて何が出来るかを話し合う、というインド、パキスタンにとっては非常に大きな外交的動きがあった。

なにせこの二カ国は2年前にカーギルという場所で戦端を交えたばかりで、それがインドで「LOC」(Line of Control)という映画になって、そのサウンドトラックも売れていた。この二カ国のカシミールを巡る対立は、イスラエルとパレスチナの問題にも似て、未だに解決の道筋すら見えない。今回の両国首脳の会談も、「話し合いのベースに乗る」というだけで、何か具体的な進展があったわけではない。しかし、バジパイ首相がパキスタンのムシャラフ大統領と会談したこと自体、インドの外交スタンスを強め、周囲の国々との関係改善に資するものだ。

インドにとって直近の2003年はどういう年だったのか。The Indian Express というデリーの有力紙の社説には、「a year of relative quietude」という表現が載っていた。つまり「平穏な年だった」というのである。その理由は、「めざましい、凄まじい事件、事故は国境の外で起きた」というのだ。イラク戦争、フセイン拘束、SARS、コロンビア号の事故、そしてバムでの地震。知らなかったのだが、インドでは2002年までは大事件、惨事が毎年のように起きていたという。2002年の国内暴動、その前の年の大地震などなど。

それらに比して2003年は「a period of consolidation and touchy-feely optimism」(touchy-feelyは「気恥ずかしくなるような」)だったと同紙は言う。どう consolidate し

てなぜ気恥ずかしくなるような楽観論が生まれたのか。一つは経済。年末に2003年7～9月期のGDP統計が発表になって、それは8.4%という過去5年間で最高の伸びになった。主因は農業で、良いモンスーンに恵まれたから、という。インドのGDPの25%は農業が占めるから、この天候条件は大きかった。これはインドの労働力人口の三分の二を占める農民にとって喜ばしいことです。

インド政府の見通しでは、今年度(インドの場合は4月始まりの3月終わりのようです)の同国成長率は6.5～7.0%になる見通しという。前年度が4.3%だったことから考えると、大きな前進と言える。しかし農業が好調だったと言っても、7-9月の伸びは7.4%しかなかった。その他の部分は主にコンピューター関連などのサービス部門の伸びを反映したものの。

産業やサービスの伸びを好感したのが、インドの株式市場だ。2003年にはSENSEX(BSE Sensitive Index)で見て72.9%も上がったという。これはアジアでもタイ(116.6)に次ぐ二位。ちなみにそれ以下は、パキスタン(65.5)、インドネシア(62.8)、中国(シンセン 45.5)、フィリピン(41.6)、香港(34.9)、台湾(32.3)、シンガポール(31.6)、スリランカ(30.3)、韓国(29.2)とくる。その次が日本で、24.4%の上昇。日本の下はマレーシア(22.8)、ニュージーランド(17.1)、オーストラリア(9.7)、そして中国でも上海市場の-7.6%となる。インドの通貨であるルピーも、2003年一年間に対ドルで5.4%上昇したという。インドの株式市場は、ボンベイ(市の呼び方としてはムンバイ)市場のSENSEX指数は月曜日の引値でも史上最高値近辺の6100ポイント台で推移している。

「インドの奇跡」が生ずる政治的、経済的環境を整えたのは、98年に成立したバジパイ政権である。インドの人々と話しをしていて感じるのは、大部分のインドの国民は彼を尊敬し、非常に有能な政治家だと判断しているということだ。今年の総選挙でも「再選間違いない」という意見が強かった。中国の経済改革には長い歴史がある。苦闘もあったが、鄧小平の時代からの一步一步の改革だった。その成果が今の沿岸地方の興隆である。

対してインドの改革が始まったのは、わずかに4年前にバジパイ政権が発足して以降だ。その意味では、インドの成長が足早で、世界中の人々が注目する理由が分かる。逆にインドの人々が心配しているのは、「もしバジパイが倒れたらどうなるのか」という点だった。しかしこれだけは分からない。

一気に全部掲載すると長くなるので、今のインド経済に何が起きているのかはまた来週にでも掲載します。しかしいづれにせよ、今生じているボンベイ株式市場の株価上昇が多少 too fast であるにしても、インド経済の成長余力は相当大きいと思慮される。カオスのようなところがあるにしても、むしろそれであるが故に、非常に面白い国だという印象を持った。

今週の残る期間の主な予定は以下の通りです。

1月13日(火)	12月マネーサプライ 12月月次消費動向調査 第5回個人向け国債発行(5000億円) 米12月輸入物価指数
1月14日(水)	11月機械受注 米11月貿易収支 米12月生産者物価 米ページブック
1月15日(木)	12月国内企業物価 12月工作機械受注 12月景気ウォッチャー調査 米12月消費者物価 米12月小売売上高 米1月フィラデルフィア連銀指数
1月16日(金)	11月鉱工業生産(改定値)・設備稼働率 自民党大会 米11月企業在庫 米12月鉱工業生産・設備稼働率 米1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)

### 《 have a nice week 》

寒い週末でした。もっともニューヨークは氷点下17度とか。私もニューヨークに4年間いて、同地の寒さは分かっているつもりですが、-17度というのは記憶にないな。しかし、子供のころの諏訪では、一番寒い日にそういうのがあったような。

ところで、インドで何が楽しかったかと言って、「値切り交渉」でした。主な値切り交渉だけで3回やりました。ちょっとした買い物をした時です。

ちょっと現場を再現しますが、店に入り、少しでも買いたいそぶりを見せると、近寄ってきた店員はあらゆる手だてを使って買わせようとしてきます。良く喋ること。それが日本と違う点。私は日本でも値切り交渉(例えば街の電気店などで)が大好きで、家族に嫌がられる程なのですが、日本では大抵店側の相手は一人です。しかし、例えばインドではこれでもか、といろいろな店員が登場して、次々に商品を披露する。一回買った買い物客に「ありがとうございました」という意識はない。次も、次も買わそうとする。これと戦うのはタフでないと。

彼らが何を言うかということ、ある商品に私の目が止まったとする。そうすると、「これの本当の値段はこうだが、もうあなただから一割まけてこれだ....」と電卓で値段を示すの



です。私のネゴ方法は、その電卓を「寄せ ...」とって取り上げて、こちらのプライスを示すことから始める。彼らが最初に提示してきたプライスの絶対に半分以下を電卓に打って、それを突き返す。

そうすると彼らは何て言うかという、「Oh, You Are Cutting My Neck.....」とか何とか言う。それに対しては、「Yea, I Want To Kill You .....」とか笑顔で軽く返して、相手の提示を待ちます。そうすると、もうちょっと下げてくる。なにかぶつぶつ言いながら。それには、「ノー」とはっきり言うのです。それを暫く繰り返す。何か日本語でぶつぶつ言っても良いし、「旅行者だからカネがない」と言っても良い。

そうすると彼らは、現金でもカードでも何でも支払い方法は良いと言う。これで限度いっぱいだとか。交渉の途中で、軽く冗談を交ぜると良い。何でも良いのです。相手が驚愕したり、驚くことを言えば良い。ニヤニヤ笑う。その間にも彼らは、「これは売り物ではないが、凄いだろう」..... とか言って、別のいろいろなものも見せてくる。「この商品は priceless だ」とか言って。へえ、「priceless なら俺にクレ.....」とか言って、ジャブを繰り返すのです。ジョークは彼らを軟化させる有用な武器です。

しばらくそれを続けると、そのうちに彼らは「ボスと相談してくる ....」とか言って奥に入る。「どうぞ ....」といった感じです。そこにとどまっていると「買いたい雰囲気」が出過ぎてしまうので、席を外す。店内の他の商品を見たり、他の店を見たり。この段階で既にある特定の店員と交渉をしているということを他の店員も知っているのには、「これはどうだ、あれはどうだ」と寄ってくるのが笑える。

しばらくすると店員は戻ってきて、少し歩み寄ったプライスを電卓に提示する。それでも「ノーノー」と言って、電卓を取り上げこちらのほんの少し歩み寄ったプライスを出す。そうすると彼らはだんだん興奮してくる。ごちゃごちゃ言うのです。その場合は「じゃ、いらん」と言って席を立ち、店を出ようとするのが良いと思う。そうすると彼らは、「本当に帰るのかな .....」といった雰囲気でこっちをしばらく見る。重要なのは、本気で店を出て行く雰囲気を作り出すのです。

そうすると、大体において最後の最後になって「わかったわかった」と言って、かなりこっちに接近したプライスを出してくる。直ぐに席に戻らずに、その場でまた電卓を取り上げて、ほんの少し近寄ったプライスをこちらから提示する。そうすると、「oh, no....」とか言って、「じゃ、俺のプライスとお前のプライスのちょうど真ん中でどうだ」と言ってくる。

それで ok してはダメで、そのプライスと自分の提示したプライスのまた中間を提示するのです。そうすると大体、ちょっと考えたふりをして向こうは「握手を求める仕草」をする。その手は握らずに、確認の意味でその中間のプライスを電卓に提示して「これだな」と確認し、それで良かったら彼の手を握る、という方法です。

本当の価格がどこにあるのかは知りません。多分それでも店は儲けているのでしょう。しかし、これはゲームですから、十分に楽しむ、ということが重要です。十分値切りを楽

しめた、と思ったら買えばよいのです。そう割り切る。私は大体ドル建てで交渉しました。どんな激しい交渉をしても、終わると友達です。まあ一種の演劇を共演したような関係。

終わると直ぐに、「じゃ、他にこういうのもあるが....」と必ず別の商品を勧めようとする。私の経験だと彼らは「これが買えたのならもっと高いものを買えるだろう...」と思うらしくて、高いモノをもって来る。そこでも冗談交じりに、「それってタダ....」とかジョークを交わす。これが結構長く続きますよ。

彼らもこちらがもう買わない、と判断すると、「お前はどこから来た」とか、「日本の地名を挙げてあそこには行ったことがあるか」とか、「この前日本の有名な女優が来た」とか、聞いてもないことを喋る。結構面白い情報が入ることがあるのです。本当かどうかは知りませんが。

「値切り交渉」という点で言うと、短い滞在ですが結構楽しんだ... という印象。高いものを買ったわけではなくて、おみやげ品程度のことですが、やはり交渉しないと...。私の感覚だと、インド人は商売人です。

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》*