

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1785号 2005年07月11日(月)

《 nice fight back against terrorists in the mart 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. ロンドンでの地下鉄・バスに対するテロを行った連中が副次的に「世界の株価の下落」を狙っていたとしたら、その目算が大きく外れた先週でした。テロ当日・木曜日こそ株価は下げたものの、翌金曜日の世界の株式市場は当のロンドン市場が FTSE 百種総合株価指数で見てテロ当日の下げを大きく上回る73.90ポイント高となって、2日前に付けた2002年5月16日以来の高値を記録した。その他のヨーロッパの株式市場も軒並み1%を上回る上昇で、ニューヨークもダウで140ドルを上回る上げ。世界の主要市場で下げたのは東京くらいだった
2. テロの規模が違うから単純には比較は出来ないが、9.11の時に比べれば実に素早い回復だと言える。9.11の時は全く予想外だったのに対して、ロンドンでのテロに関しては長くその可能性が指摘されていたこと、過去におけるテロ後の株式市場の動きはむしろ「素早い回復」を示唆するものだったこと、加えてテロ後の株式市場の下げ持続はテロリストの勝利を意味するとの判断から、投資家が意識的に買いを入れたこと、などが背景。「テロ後の下げは買い」との知恵が市場ではまたしてもプリベイルしたし、それは今後も知恵として生きるだろう
3. 金曜日の欧州各国株の反発は多少懸念をなだめられるかもしれないが、それでも一つリスクがあるのは、減速感が強まっているヨーロッパ各国景況への打撃である。特に将来への自信をなくしつつある欧州消費者が、これまで以上に消費に対して消極的にならないか、との懸念である。その可能性が高まれば、英国を含めてヨーロッパでは「利下げ」の可能性が高まるだろう。これは、現在のドル高・欧州通貨安のトレンドを加速する可能性がある
4. 対して、ロンドンでの今回のテロ一回で、日米経済が大きな打撃を受けることはないと思慮される。日米を含めて世界中の消費者が怖じ気づくとしたら、「より大きな規模のテロ」か、「化学兵器などを使った新手のテロ」のケースである。それらが無いという断言は出来ないが、今のところ可能性は少ない。表現としては好ましくないし悲しい現実かもしれないが、世界の金融市場は、そして消費者は「自爆」までのテロを「織り込んでいる」といえる

5 . 当面の日本経済に関して最大のリスクは、テロではなく「政治」である。5 票差で衆議院を通過した郵政民営化法案だが、参議院通過は極めて難しい。筆者は否決の可能性が強いと思っているが、その場合には総選挙ないし政権交代が予想される。しかしそれは大きな視点で見れば、「大きな政府」か「小さな政府」かの哲学論争における多少の揺り戻しの動きであって、日本の経済構造を大きく変えるようなものにはならない。しかしそれは円安の加速に寄与するだろうし、株式市場も多少は先行き懸念を強めよう

テロ当日・木曜日の下げからの金曜日における世界の株式市場の反発は極めて印象的だった。仮にテロリスト達が今後の活動資金にしようとして世界の株式市場、または先物市場で「ショート」を作っていたとしたら、利食いのタイミングをはかるのに苦労するという展開だった。明らかになったのは、「テロでは世界の金融市場が長期的に混乱することはない」ということである。

考えてみれば、テロの恐怖とはその予測不可能性と人的損失の大きさ、そして思想的・宗教的確信性にある。しかし、人の死、特に事故死に関しては、前二要因は何らかの形で内包している。日本では年間自動車事故だけで8000人近くの人が毎年死んでいる。その意味では、テロが持つ予測不可能性と人的損失のリスクの新規性は小さい。結局の処、人々がテロに嫌悪感を抱くのは、いつテロリストが残忍な事件を繰り返すか分からないという「思想的・宗教的確信性」にあると言える。

しかし、「思想的・宗教的確信性」を特徴とするテロが増加すればするほど、「反テロ」の動きも強まる。G8 が声明の中で表明したのは、そういう確信・信念であって、それは警備の増強とテロリスト達に対する罰則の増強という形でテロリストと対峙し、テロに対する抑止要因となる。結局の処、イラクのような無法地帯でなければ、テロは時々しか起きないと考えるのが自然である。だとしたら、そのテロの空白地帯での経済活動は平常であり、また人々の所有や消費や良い生活への希求は変わるところがない、と考える。よって、テロ後の例えば株価の下落などはカウンターの動きを取ることが極めて自然であり、世界の市場はそれを累積経験の中で学びつつあると言える。

《 **discounted terrorist risks** 》

しかしそれでも、テロがそれ以前の経済の大きな流れを加速することはある。テロが行われた地域でもなく、経済構造も多少違う日本やアメリカ経済がロンドンのテロによって経済活動を鈍化させることはないだろう。しかし、「EU の拡大」というやや筋違いの夢の中で、欧州では経済政策が機敏性を欠いてきたし、加えて適切な市場化措置が遅れてきた事実がある。その結果は、ドイツなど主要国の経済不振であり、その桎梏から逃れていたイギリスも循環的な景気鈍化の流れがあったし、加えてのテロの発生により一段と経済が鈍化する可能性がある。とすれば、欧州全体が経済の新たな鈍化に見舞われる可能性が強まって

いる。

この結果、イギリスを含めてヨーロッパでは「利下げ」がマーケットトークとしても、実際の可能性としても高まるだろう。イギリスでは、テロの前から「利下げ」の観測が強まっていた。従って、テロ行為がイギリスやその他のヨーロッパ諸国の消費者心理を冷やすとしたら、ヨーロッパでの利下げの可能性は強まると言える。大西洋を渡ったアメリカでは利上げの可能性が強まっているだけに、金利差がアメリカ優位になることは、ドルの一段高、欧州通貨安に繋がる可能性がある。

もっとも、欧州経済の落ち込みはそれほど深刻なものにならないかもしれない、との見方も出来る。例えば、テロの翌日・先週金曜のヨーロッパの株価は、軒並み大きく上昇した。主要な市場の上げ幅は、Belgium が +0.55%、U.K が +1.43%、Denmark が +1.39%、France が +1.89%、Germany が +1.50%、Netherlands が +1.25%、Spain が +1.54% などとなっている。先を見る株価のしっかりした足取りは、欧州全体が「テロ慣れ」していることを意味し、可能性としては消費者も消費行動を変えない可能性がある。

テロの直後の「アルカイダ関与観測一色」とは一転して、週末の報道では、「テロはアルカイダがロンドンに派遣した熟練したテロリストの仕業ではなく、これまで休眠状態にあったイギリス国内の過激主義者による粗雑の装置を使っただけの行為」との見方もあるようだ。それがイスラム教徒なのか、その他の団体なのかは分からない。ニューヨーク・タイムズなどが報じているもので、同紙の記事はその根拠としては、

1. 使われた爆弾がそれぞれ10ポンドに満たない規模の小さなものであったと考えられる
2. 起爆もアルカイダがしばしば使うような携帯電話を使う緻密なものではなく、どちらかといえば「ローテク」に依存していた
3. 死者の数は状況から予想された「数百人も」という段階から、大きく減少したが、これには英捜査当局も驚いている
4. 可能性としては、今まで過激派として監視されていたどのグループとも違う、従って当局の監視に晒されていなかったグループによる犯行の可能性もある

という。もっとも捜査は続行中で、今後ロンドンの地下鉄網に設置されているカメラなどを精査して犯人の特定が進められる予定。

テロ以前から景気鈍化の危険性が指摘されていたヨーロッパとは違って、アメリカと日本の経済は強さを保っている。ニューヨークの株価がダウで140ドル以上、Nasdaqで37ポイント以上も上昇したのは、前日安からの反発という意味合いもあるが、肝心のアメリカ経済に対する強い経済指標も材料になった。

その強い材料とは、雇用統計である。金曜日のニューヨーク時間の朝発表になった米6月の雇用統計は、非農業部門の就業者数こそ事前のエコノミストの予想である20万人増を下回って14万6000人にとどまったものの、前月と前々月の数字が4万4000人上向き改訂されたのに加えて、失業率が5.0%と過去4年ぶりの低水準になった。このことは、アメリカの雇用市場が着実に改善していることを示している。ニューヨーク株の金曜日における大幅な上昇は、こうした雇用情勢の改善も一因としたものである。

《 might be a big movement in Japanese politics 》

俄然不透明感を強めているのは、日本の政治状況である。当面の日本経済に関して最大のリスクは、テロではなく「政治」となった。小泉首相がサミットから帰国した今週からの参議院での審議、そして8月の上旬に予想される票決に向けて、政権が交代するのか、総選挙になるのかの極めて厳しい政治的局面が続く可能性が強い。「厳しい政治的局面」が、直ちに「厳しい経済的局面」に繋がるわけではない。もともと、日本の政治の変化は、それほど日本の経済や市場に大きな影響は与えない。しかし、動き出したポスト小泉における日本の政治の形に関しては、市場も関心を持つことになる。

残り約一年となった小泉政権がもっとも力を入れる郵政民営化法案の衆議院での票決は、5票差というきわどいものだった。筆者もテレビで事態の推移を見ていたが、最初は青票がずっと増えて、与党の議員の投票が半ばから始まって白票が増え始め、しかし最後まで白票が青票（法案にノーの票）が上回ったか確認できない状態。小泉首相も身乗り出して前の議員に、「どう？」と聞いている状況だった。きわどい戦いだったといえる。

衆議院をやっとのことで通過した郵政民営化法案だが、参議院通過は極めて難しい。筆者は否決の可能性が強いと思っているが、その根拠は

1. あらゆる手練手管を使って大差での衆議院通過を謀ったが、それ故に、またその強引さ故に、反小泉ムードが強まって票差はわずか5票にとどまった
2. 周期的にしか選挙のない参議院は、「解散」の脅しがきかないし、参議院議員は衆議院よりも今の郵便局制度に基づく票に依存している人が多い
3. 何よりも小泉首相の任期があと1年ちょっととなって、「ポスト小泉」の動きが顕著になっている現状では、政権全体の求心力はかなり弱くなっている
4. 世界全体の動向を見ても、一時の「小さな政府」を求めるムーブメントから「できるなら大きな政府のメリットも残そう」という動きになっている

など。筆者は、郵政民営化法案の参議院での通過の可能性に関しては、日本でいわゆる政治のプロと言われる人はほぼ全員、「僅差だが通過する」との見方をしている。しかし、筆者は彼らが意見を一致させればさせるほど、そうはならないのではないかとの見方だ。

というのも、小泉さんが首相になったときくらいから、日本の政治は大きく変わったの

に、政治のプロ達の予測手法が変わっていないのです。「あの人が言っているから」といった判断が依然として大きい。だいたい、今年の春は大部分の日本の政治プロ達が、「日本の政治は、来年の秋まで無風」と言っていた。今は無風どころか、大荒れである。

筆者は上に提示したような環境がある故に、小泉さんの政治手法に対する反感の醸成もあって、否決される可能性が強いと思う。この私の予測がひっくり返るとしたら、小泉さんが改めて国民の前に立って「(郵政民営化が)なぜ必要か」をトクトクと説明することだと思ふ。それが出来れば、参議院議員も世論は無視できなくなる。しかし、それを私は小泉さんはやらないと思う。とてもそういうことをする人には思えない。

では、参議院で郵政民営化法案が否決され時にどうなるのか。小泉さんは、「解散も」と言っている。しかし、自由民主党が頼りにする公明党とその選挙母体はどうやら解散には反対のようだ。参議院で否決されたから衆議院を解散するということでは、筋違いの印象が強いし、公明党としてはこの時期に解散をしたくはないのだろう。週末に神崎代表はテレビ出演などでこの姿勢を明確にした。

筆者は、それでも小泉さんは解散をする可能性のある政治家だと考えている。解散をせずに参議院での敗北を受け入れれば、完全に政治家としてレームダックになる。そういうことを甘受しない人だろう。小泉さんがおそらく一番嫌うのは、「カッコ悪さ」だろう。解散権は首相が持っている。内閣を改造するということもあり得るが、肝心要の竹中氏を残せば、党内からも野党からも批判を浴びる。しかし、彼を代えたら、小泉政権の政権維持の理由がなくなる。

選挙に突入すれば、「政権再編」に発展する可能性がある。民主党を巻き込んでの、大きな動きになる可能性が強い。その場合には、日本の政治的先行きは、かなり不透明感が強まる。次の首相が誰になるか、を含めてだ。公明党がそっぽを向いている選挙で小泉さんが勝つ可能性は薄いから、その場合には次の政権担当がどの政党になるのか、どこに基盤を置くようになるのかも分からなくなる。

もっとも、日本の政治の変化は、大きな視点で見れば、「大きな政府」から「小さな政府」への大きな流れの中で、いわば「哲学論争の多少の揺り戻し」の中での動きであって、日本の経済構造を大きく変えるようなものにはならないと考えられる。その意味では、「政治は政治」の範疇から出るものではない。ただし、それは円安の加速に寄与するだろうし、株式市場も多少は先行き懸念を強めよう。

今週の主な予定は以下の通りです。

7月11日(月)

参議院、郵政民営化法案特別委員会を設置
米リッチモンド連銀総裁講演

7月12日(火)

6月国内企業物価指数
6月消費動向調査
日銀金融政策決定会合(～13日)

7月13日(水)	5月国際収支 5月鉱工業生産(確報)・設備稼働率 福井日銀総裁記者会見 郵政民営化法案参議院で審議入り 米5月貿易収支 米6月輸入物価指数 フィラデルフィア連銀総裁講演
7月14日(木)	米6月消費者物価 米6月小売売上高
7月15日(金)	米7月NY連銀製造業景気指数 米6月生産者物価 米5月企業在庫 米6月鉱工業生産・設備稼働率 米7月ミシガン大学消費者信頼感指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。雨の多い土日でした。日本の各地では大雨のところも。筆者はたまたま父親の納骨と49日忌を予定していて、雨が何よりも回避したいものでした。幸い日曜日の諏訪は朝こそ雨でしたが、午前の納骨の時にはやんでくれて良かった。改めて思いましたが、この手の会合には懐かしい人が皆集まる。亡くなった人が集めてくれるのだな、と思いました。

日曜日は早めに寝たせいか月曜日の早朝に目が覚めたら、松井のデーゲームをMLBのサイトがやっていました。一球ごとに変化を知らせてくれる画面と、ラジオを併用して見るのですが、大体の様子は分かる。

松井は活躍していますよ。アナウンサーが「great run producer」と松井を表していた。英語で「run」は、得点と打点の両方に使われる単語です。打点の場合は、「RBI = runs batted in」という形で。つまり、この言葉は、得点にしる打点にしる、野球を勝つ上でもっとも重要な「点(run)」を生み出す偉大なプロデューサーということでしょう。去年まではこの言葉を聞かなかったような気がする。RBIのほかに分かりにくいMLB用語としては、「BB=base on balls 四球」や「LOB=left on base 残塁」などでしょうか。

松井は、オールスター前の最後の試合でも打点を挙げて、前半戦を打点70で終えた。すごい数字です。先頭を走るラミレスは80台ですが、これは異常。私は松井にトレードの噂があると聞いたときも鼻でせせら笑いました。それは契約の最終年だという意味に過ぎない。ヤンキースから近々出される可能性は極めて少ないと思う。この日の試合も、4-3、1打点で、打率は.320。一時は.230近くまで下げていたから、信じられない回復です。ナイ

ス。連続出塁試合数は36になったのではないかな。これは、今の大リーグ1です。

それから先週でしたか、このコーナーで紹介させていただいた私の最新作である「日本力」(講談社)は、発売して直ぐに2000部の増刷となりました。なるべく多くの方に読んで頂きたいと思っています。日本の力を正當に評価し、日本を元気づける本です。中国、韓国、インドなど注目の国にも詳しくふれています。

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》