

Contents

特集：オクトーバー・サプライズと世界経済	1p
<今週のThe Economistから>	
“That 1988 thing” 「1988年の予感」	7p
<From the Editor> 「びっくり仰天！」	7p

特集：オクトーバー・サプライズと世界経済

多くの人の目がシドニーオリンピックに注がれていた先週末、2つの経済現象が深刻さを増していた。ユーロ安と石油高である。2つの問題が重なった欧州では、政府に対する抗議行動が活発化し、政情不安まで生じる始末。これに対し、米国政府が予想外に果敢な動きを示した。プラハでのG7を翌日に控えた9月22日、日米欧が為替市場への協調介入を実施。そして同日、戦略石油備蓄を3000万バレル取り崩して市場に放出することを決めた。

二つの動きには、「11月の大統領選挙を控えて、経済状況の混乱を許さない」というクリントン政権の強い意思が感じられる。いわゆる「オクトーバー・サプライズ」を警戒しているわけだが、どちらの問題も簡単には片付かない。ゴア対ブッシュの選挙戦が終盤戦を迎える中で、果たして世界経済へのサプライズはあるだろうか？

ユーロ安～協調介入で相場は立ち直るか？

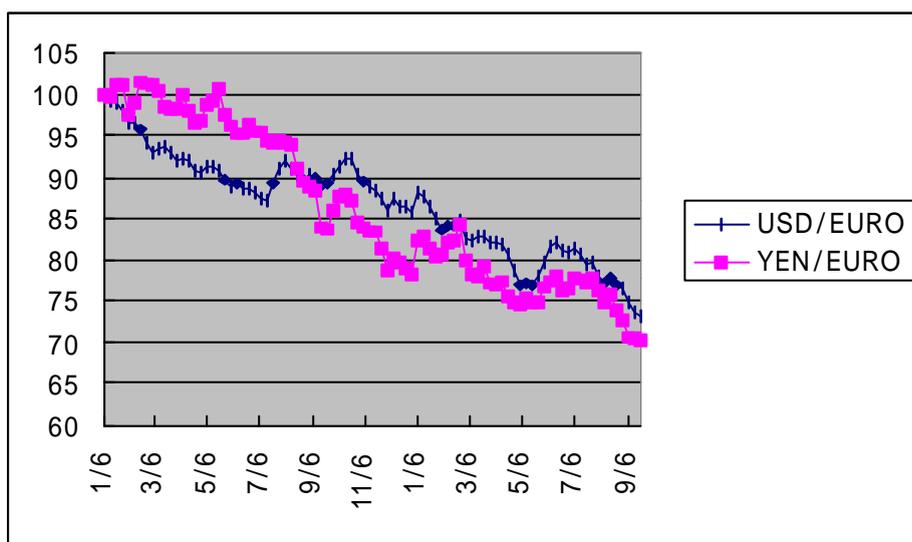
1999年1月に新通貨ユーロが発足してから1年半。この間の対ドル、対円の下落率はいささか驚くほどになっている。発足時のレートは1ユーロ=1.18738ドル、133.159円（1999年1月4日）だったが、最近では1ユーロ=0.88125ドル、94.816円（2000年9月26日）。一本調子で下落し、それぞれ約30%も切り下がった計算になる。

ユーロ圏は貿易黒字を出しており、全般的に景気は好調である。ドイツは東西統合から10年目の今年、ついに失業率が桁台に突入した（9.6%、2000年6月）。英国に至っては3.7%（2000年7月）と米国（4.0%、同）以下の低失業率を誇る。インフレが落ち着いていることもあって、欧州中央銀行（ECB）は当初、ユーロ安への介入の必要を認めていなかった。

しかし、この夏以後はユーロの長期的な安定性が危ぶまれ始めた。市場がユーロに対して悲観的なのは、ECBとEU各国政府の利害対立など、根幹にかかわるところを問題視しているから。これに石油高が加わって欧州経済を直撃。欧州連合の威信にかけても、ユーロを守る必要が生じてきた。

EUにおける「好況下の通貨安」の理由は、本当のところはよく分からない。私見では、現在の欧州の経済状況は、1990年ごろの日本経済に似ていると思う。それは、貿易黒字を出し、景気がよく、国内は自信に満ちているが、域内には有望な投資対象がないために、投資が海外市場、とくに米国に向かい、結果として通貨安を招くという点である。欧州企業による米国企業の買収額は、今年前半だけで実に20兆円になるという。これが「いい買い物」をしているのであれば、大きな問題はない。90年前後のバブル時代の日本は、ロックフェラーセンターやリゾート開発などの「下手な買い物」をしてしまった。現在の欧州勢による対米投資が正解かどうかは、数年後に結果が出るだろう。

ユーロの対ドル、対円レートの推移



* 1999年1月のユーロ発足時のレートを100としたもの

ちょうど1年前、日本はG7声明に「円高への懸念」を盛り込ませようと苦労していたが、今年はEUが「ユーロ安への懸念」を入れるために汗をかく羽目になった。これに対し、「強いドルは国益」を標榜する米国当局がどう出るのが注目された。選挙の年に、米国がドル安を招くような政策をとるとは思われず、協調介入が実現する可能性はきわめて低いというのが事前の予想だった。

しかし9月22日、奇しくも1985年のプラザ合意から15年目の日に、ユーロ買い介入が実施された。日・米・欧が為替市場への協調介入を実施するのは、95年の円高修正局面以来5年ぶりのこと。米国当局の背中を押したのは、直前に生じた米国株の下落だったといわれる。

欧州での売上が22%を占めるインテルが、業績予想を下方修正したことから株価が1日で20%も下落。ユーロ安を放置すると、米国市場にも影響が及ぶという危機感が働いたのだ。

サマーズ財務長官にとっては、99年7月の就任以来初めての介入体験となった。エコノミスト出身のサマーズ長官は、本能的に市場介入を嫌う。98年6月に、クリントン大統領の指示で円買い介入を実施したときは猛反対した。その後、財務副長官として訪日した際には、「マッカーサーのように」振舞ったことはつとに有名である。

そのサマーズがユーロ安防止に動いたことは、やはり政治の動きと無関係ではないはずである。クリントン政権は全閣僚が一丸となって、ゴア政権実現に支援態勢を取っている。ましてゴア政権誕生となれば、財務長官は留任との見方がもっばらだ。大統領選挙まで残り1ヶ月半となり、この間の経済的な動揺は極力避けたいというのが本音だろう。とくに米国の家計の4割が株を保有しているという今日、株安は確実にブッシュ候補を利するはずだ。

石油高～伝家の宝刀を抜いたわけ

同日、米国政府は石油高に対する対策も発表した。戦争など非常時用の戦略原油備蓄（S P R = Strategic Petroleum Reserve）から、3000万バレルを30日間の期間限定で放出することを決めた。こちらは湾岸戦争時の1991年以来のこと。

S P Rの放出は以前から議論としてはあった。しかし今回の決定は、タイミングを選んでの電光石火の決定となった。決定の3日前、ゴア副大統領がクリントン大統領に電話で、「21日の演説でS P R放出提案をする」と伝えている。それを受けてクリントンが決断をし、リチャードソン・エネルギー長官が22日に記者発表した。そして23日のG 7声明では、原油高が世界経済の順調な回復を妨げる恐れがあるとし、「米国による原油備蓄の放出を歓迎する」という文言を入れた。

一連のシナリオは、クリントンとゴアによるヒット・エンド・ランともいべきプレーである。つまりユーロ安、原油高のマイナス効果を未然に防ぐとともに、ゴア候補の指導力をアピールすることを狙っている。

石油価格の上昇は、ガソリン価格の上昇をもたらして米国人の暮らしを直撃する。しかしそれ以上に深刻なのは冬季のヒーティングオイルである。ニューイングランド地方や五大湖周辺は、11月ともなれば厳しい寒さを迎える。ところが、S P Rを放出するとして、ルイジアナにある岩塩ドームから全米の各家庭に届くまでには2ヶ月近くを要する。つまり、今、手を打たなければ、選挙を迎える時期にはこの地域の家庭が高い燃料代に苦しむことになる。これでは、「Working familiesのために戦う」というゴア候補の公約が泣く。

大統領選挙情勢を考えると、その必要性の高さがよく理解できる。各州が有する選挙人は、「Winner-take-all」方式で州ごとにどちらかの候補に流れ込む。全国で538人の選挙人のうち、270人以上を獲得した候補者が勝つことになる。現時点では、カリフォルニア（54人）、ニューヨーク（33）、ニュージャージー（15）などでゴアが優勢、テキサス（32）、ノースカロ

ライナ（14）、ジョージア（13）などでブッシュが優勢と伝えられている。つまりゴアが東海岸と西海岸、ブッシュが南部から西部山岳地帯という色分けがされつつある。

結果として勝敗の鍵を握るのは、五大湖周辺の寒い地域である。イリノイ（22）、オハイオ（21）、ミシガン（18）、ウィスコンシン（11）などの票田が勝負どころとなるだろう。これらの州で、有権者の機嫌を損じることは得策ではない。

S P Rの放出決定に対してブッシュ候補は、「戦略物資を選挙目的に使う愚行」と批判している。正論といえるが、それを強調し過ぎて勝負どころの票を失えば、もっと愚行になってしまう。もちろんブッシュは、そんなことは百も承知であろう。

「オクトーバー・サプライズ」とは

米国の政治経済においては、11月の大統領選挙を意識して10月に意図的な事件が発生する現象をオクトーバー・サプライズと称する。いつ頃から定着した言葉なのか、正確なところはよく分からないが、ひとつにはゲーリー・シック著『オクトーバー・サプライズ』という著書がきっかけになっているようだ。

この本は、1980年の大統領選挙とイラン人質事件に関する疑惑を取り上げた問題作である。ときの共和党レーガン陣営はイラン政府と密かに接触し、11月以前に人質を解放しないように働きかけたという。見返りは、イスラエルを通じたイランへの武器売却。ちょうどイラン・イラク戦争が始まった頃だったので、この条件にイランは飛びついた。この取引はカーター政権にとって大きな痛手となり、レーガン大統領誕生に大きく貢献したのだという。

他の陰謀論と同様、この本にもさまざまな弱点があり、そのまま信じるわけにはいかない。しかし、米国政治における大統領選挙の意味の重さを考えると、ここに書かれているような疑惑が生じやすいのも事実である。

分かりやすい例としては、政権側には何かの理由をつけて10月に軍事行動を起こすという誘惑が生じる。なんとすれば、軍事行動を行うときには、野党が政権側に協力するのが米国の伝統であり、マスコミもめったに批判しない。現政権の支持率は確実に上昇するのである。1998年11月には、クリントンがイラクへの空爆実施直前まで踏み込んだ例がある。モニカ・ルインスキー疑惑が世情をにぎわせていた頃であり、いかにも中間選挙を意識した行為に映ったが、国連による大量破壊兵器査察に抵抗したのはフセイン側であり、理は米国側にあった。

ちなみに今回の石油価格上昇に対し、サダム・フセインはO P E Cの増産に反対を唱えており、クウェートに対してきな臭い動きも見せている。ワシントンのニューズレター、ネルソン・レポート9月20日号は、こんな面白い指摘をしている。

「もしサダムが軍事行動を必要とするようなことをしでかせば、彼は両方の頬をゴアにキスしてもらう値打ちがあるだろう。 疑う向きもあるかもしれないが、軍事専門家はこう言っている。サダムが自分に不利なことをする能力を見そこなってははいけない。彼は過去に何度も西側の出方を見誤っては、そのつけを払ってきた。大統領選挙のために、クリントンの行動が抑制されると考えたとし

たら、それは明らかにサダムの間違いである。それどころか、ブッシュ知事は現政権を支持せざるを得なくなるだろう」

軍事行動は極端な例だが、ユーロ安と石油高という2つの問題を抱え、これまで好調に推移してきた世界経済に変調の兆しがある。9月23日のG7は果敢な対策を演出してみせたが、協調介入と戦略備蓄の放出だけで問題が解決する保証はない。仮に10月の株式市場で「インテル・ショック」のような事態が再現した場合、「切り札」を使ってしまった後だけに手詰まり感が発生するかもしれない。来月の世界経済は、オクトーバー・サプライズがあるかないか、神経質な状況が続くそうだ。

ゴア対ブッシュは最終決戦へ

肝心のゴア対ブッシュの戦いは、またまた混戦模様に戻っている。

ゴアは夏場の最大17%差を追いつき、9月中旬にはいったんリードを奪ったものの、再びブッシュの追い上げに直面している。ブッシュは人気番組『オプラ・ウィンフリー・ショー』に出演して好感度を上げる一方、テレビ広告を中心に8月には2100万ドル、9月上旬だけで2300万ドルを費やして攻勢をかけた。対照的にゴア陣営の痛手となったのは、ホワイトハウスのゲスト宿泊者にハリウッド・スターが多く含まれていることに注目が集まり、保守的な女性層から反感が高まったこと。

ギャラップ社の世論調査¹

	Bush	Gore	Nader	Buchanan	Don't Know
	共和党	民主党	緑の党	改革党	無回答
Sep 24-26, 2000	46	44	2	1	7
Sep 23-25, 2000	46	44	2	1	7
Sep 22-24, 2000	47	44	2	1	6
Sep 21-23, 2000	47	46	1	1	5
Sep 20-22, 2000	45	48	1	0	6
Sep 19-21, 2000	42	50	2	2	4

これまでの選挙戦はブッシュが「人柄」を売り込み、ゴアが「政策」を訴えるという展開だった。8月までの有権者は「人柄」重視だったが、レイバーデイを過ぎた頃から「政策」重視になってきた。9月の5日にはブッシュが、6日にはゴアがあいついで財政政策の詳細を発表し、両陣営の考え方の違いが明らかになりつつある。10月になればいよいよテレビ討論会も始まる。10月1日にシドニーオリンピックが終われば、いよいよ大統領選挙は最終決戦を迎える。

¹ <http://www.gallup.com/Election2000/trends.asp>

テレビ討論会スケジュール

10月 3日（火）： 第1回大統領討論会（Boston, Mass.）

10月 5日（木）： 副大統領討論会（Danville, Ky.）

10月11日（水）： 第2回大統領討論会（Winston-Salem, Mass.）

10月17日（木）： 第3回大統領討論会（St. Louis, Mo.）

2001年以降の米国経済政策

両者の政策論争では、やはり経済が重点課題となるだろう。ゴアとブッシュの経済政策は相当に違う。9月26日、経団連アメリカ委員会が主催したセミナーで、I I Eの上級研究員、アダム・ポーゼン氏は両者の経済政策の対比を以下のように整理した。

<ブッシュ政権>

- ・マクロ政策ではレーガン主義、通商政策では開放主義というラジカルな経済政策になるだろう。
- ・巨額の減税を公約しているが、これは悪いアイデア。米国経済は過熱気味であり、貯蓄も足りない。社会保障を民営化するというアイデアも、これ以上の金を株式市場に注ぎ込むことになるので危険。こんなことでは、F R Bはボルカー時代のような引締め政策を取らざるを得ず、高金利とドル高を招くだろう。
- ・その反面、ブッシュ政権は自由貿易に向かうことは明らか。ただし二国間や地域主義を重視するあまり、多国間の協議を軽視することになるかもしれない。

<ゴア政権>

- ・ちょうどブッシュの裏返しであり、現状維持の退屈なイメージの経済政策になる。
- ・マクロ政策では堅実なものになるが、通商政策は疑問。ゴア政権では、サマーズ財務長官は留任しよう。ルービン=サマーズ流の堅実な財政運営が続くだろうが、2012年の財政赤字完済（ベイオフ）が果たせるかどうかは疑問。米国債を保有しているかなりの人々は外国人であり、彼らは売りたいがらないだろう。
- ・ゴアはポピュリスト的な発言を繰り返しており、石油・薬品・タバコ会社などを敵視している。国内重視になるので、通商政策には不安を感じる。かつてN A F T Aをめぐる論争では、反対派のロス・ペローを完璧に論破したゴアだが、P N T Rに関しては労組の説得に手を焼いている。ゴア的外交政策については、その目標はおろか、だれがアドバイザーなのかも分からない。われわれ（ゴアの経済政策スタッフ）が知らないのだから、これは問題だ。

来月、両者によって行われる論争を通じて、2001年以後の米国経済政策の大枠が決まる。その間の外部の経済環境はどう動くか。ユーロと石油価格だけではなく、株価や金利なども気になる10月となりそうだ。

< 今週の “The Economist” から >

“That 1988 thing” September 23rd, 2000 United States

「1988年の予感」(p45)

* 筆者もこれが気になっておりました。米国2000年選挙は1988年の再現になるのではないかと...”The Economist”誌が言うんだから、やっぱりその可能性は高そうです。

< 要約 >

最近のワシントン雀の噂では、今年のレースは1988年の大統領選挙か、1994年のテキサス州知事選のどちらかになるだろうとのこと。94年のテキサスでは、軽量級と呼ばれたジョージ・W・ブッシュが、尊敬を集めた民主党現職を破った。88年の大統領選挙では、8年にわたるカリスマ大統領の後を受け、弱虫呼ばわりされた副大統領(そういえば彼もジョージ・ブッシュという名前だった)が、17%差を追い上げて、最後は気分よく勝った。

最近の世論調査の結果を受けて、この国の首都を取り巻く視界不良がようやく晴れてきたようだ。ブルッキングス研究所のトム・マンの言葉を借りれば、「2000年選挙は1988年の再現になる」という。そこには3つの共通項がある。

第一。4月から9月にかけて、「現状に満足している」層が47%から50%に増えている。88年には40%(5月)から50%(9月)に増えた。第二。経済への満足度が現職与党への信認を強めている。「景気がよい」とする人の中では、ゴアがブッシュを2対1で引き離している。1年前の同じ調査では両者はいい勝負だったのだが、同様な現象が1988年にも見られている。第三。与党が結束を強めている。当大会前には民主党支持者の74%がゴア支持だったが、今では89%が支持している。88年にブッシュがやったように、懐疑派を取り込んだのだ。

若い方のブッシュ氏のために、1988年との違いも3点挙げることができる。デュカキス候補の選挙戦術はひどすぎた。マサチューセッツ州知事としての業績を攻撃され、まともな答えができなかった。ブッシュ陣営はそこまでひどくない。無党派の有権者が半々に分かれている。88年にはブッシュ副大統領が6%リードしていた。ただし3人に1人の無党派層が「11月前に気が変わるかもしれない」と言っている。今回の選挙では、候補者の性格よりも政策が問われそうなこと。88年はデュカキスの人間的弱さがアダになった。しかし今年の有権者は、財政黒字で何をするかなどの点を気にしている。ブッシュは年金や教育で面白い提案をしている。しかし、これらは民主党がより信頼を得ている領域である。

要するに昨今の状況と同じく、共和党にとって分が悪い。もっとも「88年選挙で選ばれた大統領は1期しかもたなかった」という共通項を見つけることはできる。

<From the Editor > びっくり仰天！

日本におけるオクトーバー・サプライズがあるとしたらなんでしょう。まず、今年に入ってから、びっくり仰天したことを思い出してみます。

- ・ 東京都が大手銀行に対し外形標準課税を導入へ（2月）
- ・ 地下鉄日比谷線の脱線・衝突事故（3月）
- ・ 日米で相次いでネットバブル崩壊（4月）
- ・ 小淵首相、脳梗塞で緊急入院（4月） 死亡（5月）
- ・ 大手百貨店そごうが民事再生法申請（7月）
- ・ 雪印、全国21工場の操業停止（7月）
- ・ 三宅島、大噴火で全域に避難指示（8月）

当たり前のことですが、われわれはこれらの事件を予想していないから大騒ぎをするのであって、あらかじめ危険性が分かっている場合はサプライズにはなりません。逆に「来るぞ、来るぞ」といわれていることは、あまり大事には至らないものです。たとえば「Y2K」は典型的なおオカミ少年でした。「ウォール街の大暴落」も来そうで来ない。明日にもつぶれるといわれた「森政権」は、総選挙も沖縄サミットも乗り切って、意外に安定しています。「ゼロ金利政策解除」も、市場では大きな波乱をもたらしませんでした。

必要のないことで大騒ぎをしている割りに、肝心の備えをしていないために虚を衝かれるというパターンが最近が目立ちます。ひとつにはジャーナリズムの責任もあるのでしょう。世に警鐘を鳴らすことは重要なことですが、分かりきったことを「大変だ、たいへんだ」と騒ぐことで、世論をミスリードしているのかもしれない。

最近、もっとも市場の懸念を集めているのは「長期金利の上昇」。財政赤字の急増と日本国債の格下げが引き金になるのではないかとされています。なるほど、これが起きたら一大事。しかしこういう大本命ではなくて、もっと気づかないところに目配りをした方がよいかもしれません。本誌も心しておきたいと思います。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp