

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1513号 1999年10月04日(月)

《 continued recovery in Japan 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 4日朝発表された日銀短観は設備投資意欲、収益見通しの弱さなどに問題は残るものの、引き続き大手製造業を中心に業況判断が改善していることを示した。9月に進行した円高は、今のところ企業業況判断の改善を腰折れさせてはいない
2. この結果、日本経済の先行きに対する強気の見方は継続し、日本の株式市場への内外からの資金流入は続いて市場は基調強い展開を示すとみられる。また、外国為替市場では今後も円高圧力が残る展開になると予想される
3. 一方アメリカでは、金融市場に打撃になるインフレ圧力の高まりを緩和するために景気の減速が望ましいにも関わらず、経済の再拡大の兆しが見えており、最終段階には現れていないもののアメリカ経済の内部ではインフレ圧力の高まりがみられる
4. 5日に開かれる10月のFOMCでは金利引き上げは見送られる見通しが依然強いが、バイアスは今までの「中立」から「引き締め」に転換する可能性がある。また現在の状態が続けば選挙の年となる来年よりは年内の利上げにFRBが動く可能性が高いと言える
5. この結果、アメリカの金融市場はこの利上げ観測を巡って神経質な展開を続けよう。株価はダウで10000ドルを切る可能性があるし、ドルには下値不安が台頭しよう

まず4日の9時前に発表された短観（全国企業短期経済観測調査）は、大企業・製造業の業況判断は「良い」から「悪い」を引いた業況判断指数（DI）でマイナス22と、引き続きマイナス圏ではあるものの、前回6月の調査時点より15ポイント改善した。前回6月の調査では3月のマイナス47から10ポイントの改善だったが、今回はこの改善幅が拡大した。改善ペースが拡大しているのがポイント。これで3期連続の改善。

大企業・製造業の業況に関する6月の調査時点での9月先行き見通しはマイナス22だったから、今回の調査結果は大企業・製造業について予想通りの展開になっている。これに対して、大企業・非製造業ではDIはマイナス31と、前回調査の先行き見通し（マイナス28）をやや上回る。景況感の回復が製造業に比べるとやや遅れていることが分かるが、これ

らの数字はともに事前の予想を上回っており、9月に進行した円高にも関わらず企業の景気先行き見通しが改善していることを伺わせた。業況判断を他のセクターで見ても、中小企業・製造業はマイナス4.0と6ポイント改善。中小企業・非製造業はマイナス3.1と3ポイント改善した。

ただし懸念されるのは、設備投資。99年度の設備投資計画は大企業・全産業で見ても前年度比9.4%減で6月調査と比べ1.6ポイント下方修正された。業況判断は改善しているが、設備投資にまでは積極的になれないという状況のようである。

業況判断が徐々に改善してきた背景としては、一部セクターでの消費の盛り上がりやアジア経済の回復に伴う同地域向け輸出の改善などがあるし、あと金融システム不安も一時よりは解消しているし、公共部門の支出が続いていることも大きい。

しかし筆者は、日本の景気を見る上で「時間のファクター」と「相対的位置」を重視したい。日本が景気の後退に陥ってから既に8年以上がたつ。この間に例えば96年とか一時的に景気が回復する局面はあったが、それらは長続きしなかった。この間重要なのは、企業を取り巻く環境、それに企業で働く人間を取り巻く環境が大きく変わってきたということである。何事も、時間の経過があって初めて定着するものがある。意識もそうだし、システムもそうである。

今の日本経済を見ると、企業の体制もそこで働く人間の意識もむろんばらつきはあるが、「今後どうしたら良いか」の方向に向いているし、今の段階で向いていなければ先行きそういう企業は危ない。ということは、統計で見てもまだ多くの問題点があるとしても方向は次の拡大のための下準備をしているのである。景気の後退局面に入って8年という長い時間の経過が、数字が示す以上に意識やシステムの定着という形で回復環境の整備に役立っている可能性が高い。

また、日本経済をそれだけで見るのも、市場の行く先を見誤る危険性がある。資金は常に「相対論」で動いている。アメリカの株に資金を置くのが良いのか、為替リスクを抱えても日本に資金を置くのが良いのかアメリカの投資家は考えているし、最近の傾向は後者を進めてきた。日本だけを見れば、経済には穴はいっぱいある。しかし、他の諸国の経済よりは穴が少なければ、それは良い経済、見通しのある経済ということになる。これは「短観」だけをほじくって解説してみても分からない点で、筆者は相対論で見ると海外投資家の日本に対する楽観的な見方は続くと考える。

《 re-expanding American economy 》

一方、アメリカ経済については先週の後半に発表された統計で同国経済が極めて強い状況であることが改めて明確になった。一番目立った統計は、全米購買部協会（NAPM）のそれで、まず全体の数字（manufacturing business index）は8月の54.2から9月は54前後への低下が予想されたにもかかわらず、57.8に上昇。

中でも上昇が目立ったのは価格指数（prices-paid component）と納入業者出荷指数（supplier deliveries component）。前者は8月の59.8から67.6に急上昇した。これは1995年5月以来の高水準。調査対象になった20業界のうち14の業界が資材調達で前月より高い価格を支払ったという。最終消費者にとどかない製品供給のパイプラインのところで物価上昇圧力が高まっていることが示されている。原油相場の上昇などが背景にある。後者も8月の51.1から9月は55.9に上昇した。

これは、最終消費者に転嫁されないとしたら企業には減収が一層の生産性向上を求め、最終消費者に転嫁されるとしたら消費者物価で見たインフレ率の上昇につながる。この数字発表の市場に対する影響は顕著で、先週金曜日の米債券市場では指標30年債の利回りが6.139%にまで上昇した。木曜日に比べて0.9%ポイントの上昇であって、これは一日の金利上昇幅としては雇用統計を受けて債券利回りが急騰した今年8月6日以来。

当然金利の上昇は株価に響き、金曜日の株価指数はダウ工業株30種平均の63ドル95セント安を先頭に下落した。一方、消費者の強気の姿勢も全く変わっていない。8月もアメリカの個人消費は所得を大幅に上回った。この結果、アメリカの貯蓄率は引き続きマイナスでさらにいえば今年5月最低水準に落ち込んだ。

5日のFOMCはこうした環境下で開かれる。あとで述べるが、原油など産業基礎資材が値上がりする中での経済活動のオーバーペースでの拡大は、将来のインフレを心配するに十分な状況である。

しかし、今回のFOMCに関しては「利上げはない」と見る向きが多いようで、筆者もこの見方に基本的に賛成である。NAPMで示されたインフレ圧力も依然として潜在的なレベルにとどまっているし、株価も安定していてアメリカ経済は全体的に落ち着いている。ドル相場に対する懸念もアメリカ・サイドにはまだ小さい。

しかし次の次のFOMCが12月（21日）で2000年問題の直前であることを考えると利上げは難しい。また、来年は大統領選挙の年で利上げは政治的に歓迎されないことを考えれば、11月のFOMC（16日）では利上げが行われる可能性が10月より高まる。

今回は利上げより可能性が大きいのは、金融政策の運営スタンスの変更である。今は「中立」だが、これを「引き締め」にバイアスを引き上げることによって、市場にFRBがインフレに対する危機感を持っていることを示すことが出来る。

今週のスケジュール

10月4日（月）	9月の日銀短観 米8月住宅完工
10月5日（火）	8月全世帯家計調査 米FOMC 米8月景気先行指数

10月6日(水)	米9月非製造業NAPM指数 8月景気動向指数速報値 8月の米製造業新規受注
10月7日(木)	ECB理事会 英中銀金融政策委員会
10月8日(金)	9月卸売物価指数 米9月の雇用統計

先週は金、半導体、原油などが大きく値上がりした。金は今後5年間市場への金売却を抑制するとの15の欧州中央銀行の決定を受けたもの。先週末時点で300ドルに回復。安値からは50ドル近い上昇。むろん、昨年同期の400ドルに比べれば依然として低い水準だが、ニューヨークの株式市場からも資金が流れている模様。

半導体メモリーの上昇は、台湾大地震とも関係がある。品薄になって値上がりしているのは64メガDRAM(記憶保持動作が必要な随時書き込み読み出しメモリー)。6月末が一個4.2ドルだったのが、9月末には5倍近い19ドル~20ドルに達している。背景は、(1)世界的にパソコン需要が好調 (2)次世代品への生産移行に伴い64メガの生産力が低下 (3)台湾中部大地震による供給不安 など。NECや東芝、三菱電機などは次世代の128メガビット品や、採算性の高い携帯電話向けフラッシュ・メモリー(電氣的に一括消去乙再書き込み可能な読み出しメモリー)などへの生産シフトを進めていた。デルのパソコンに10万円を切るものなくなるなどの影響が出ている。

原油はOPECの減産合意遵守姿勢の強さや、アジア経済の回復、アメリカの好景気などを背景とするもの。90年代のデフレ経済からの転換かどうかはまだ判断できないが、今週もこうした産業基礎資材の一部で出てきた値上がりの傾向には注目したい。

《 have a nice week 》

週末は如何でしたか。今朝などはかなり涼しくなって、夏の感覚で寝ていた人は朝涼しさもあってひやとしたのではないのでしょうか。「もしかしたら風邪を引くのではないかと」。考えれば10月もかなり入ってきた。涼しくなり、そして寒くなるのは自然です。

週末の最大のニュースと言えば、ソニーのファウンダーで名誉会長の盛田さんが亡くなったことでしょう。携帯電話に通信社の至急メールが入ったのが、たまたま新宿駅にいた昼前でした。元気で活躍し続けてほしかった経済人の一番手の人だった。病気で倒れたのは93年。経団連の会長にほぼ決まっていた、なられる直前だったと思います。最近は何れにも登場されずに、「どうしておられるか...」とたまに思い出していたところでした。

実は、盛田さんには70年代の後半に私がニューヨークに居たときにソニーのビデオテープ工場かなにかがオープンしたというのでそこに見学に連れていってもらったことがある。

ニューヨークからソニーの社用機で確かテキサス州に飛んだと思う。小型ジェットで盛田さんと奥様と私とあとはソニーの社員数人で。そのころ社用機をもっている日本の会社はソニーだけだったと思う。

愛知・名古屋の造り酒屋の息子さん。この造り酒屋は、14代、300年も続いているという。機械の世界にのめり込んだ最初のきっかけは、蓄音機だったそうだ。新しモノ好き。それからはその手のものを集めて、大学も大阪帝国大学理学部物理学科。ご長男だったそうですが、ご兄弟か誰かはまだ酒屋を続けておられると言う話でした。盛田さんは自由にやりたいことをした。そのやりたいことが井深さんと作った東京通信工業になり、それがソニーになって日本を代表するようなデジタル・コングロマリッドになろうとしている。AV機器メーカーのころもありましたが、もうソニーをそう呼ぶ人はいないでしょう。

米国で「企業ブランド」と言って世論調査をしたら、「Sony」がトップだったそうだ。GEとか米国の大手企業を押しつけて。私もこの週末に知ったのですが、この名前はラテン語の「音」を意味する「sonus」と英語の「やんちゃぼうず」の意味の「sonny boy」から発想して作った名前だという。短くて、類似の言葉がないという意味では出色の社名で、「エクソン」(exxon)が巨額の資金を使って「短くて類似がない」社名を決めたことを考えれば、安価だが素晴らしい名前です。この名前は、ソニーの成功の一因を担っていると思う。そんなに巨額の資金を使っても、結局「エクソン」の社名は日本では使えていない。Sonyは世界どこでもそのままです。

日本の企業で一番世界に溶け込んだ会社でした。なぜ溶け込めたか。二つ理由があると思う。一つはモノを作ったこと。トランジスター・ラジオから始まって、前回のピークはウォークマンでしょうか。あとはトリニトロンのテレビ。放送機材とかいくつか得意分野をもっていました。やはりテレビとウォークマンという二つの製品はこの会社をワールド・ワイドにした。モノは、肝心な箇所に英語でも何でもつけておけばそのものの良さで売れる。映画など文化や言葉を伴うものはそうはいかない。ソニーも映画では失敗しました。

二番目のポイントは、「遊び心」を製品にしたということだと思う。ウォークマンはその点でも優れている。井深さん(麻雀好きだったそうです)の「飛行機の中でも音楽を聴きたい」という我が儘から生まれたと聞きました。何でもそうですが、最後のところでは製品は「遊び心」がないと売れない。爆発的には。人間は最後はどんな局面でも、遊び心がないと熱中できないのです。だから人々を熱中させようとしたら、製品のどこかに「遊び心」がないといけない。ソニーの多くの製品にはそれがあつたし、それは何回かの失敗の後「遊び心だけを追求した」(開発担当の内藤さん)パソコン(VAIO)に現れて今の成功がある。

プレステ2はまだちらっと見ただけですが、これも「遊び心」が充満していれば、成功するでしょう。11月に出るとも言われているdigital memory walkmanもそうです。64のメモリー・スティックは当面高値止まりするでしょうから一挙に普及するとは思いませんが、少なくとも言えるのはスティックのような極小記憶媒体の普及でFDが支配していた過去20年くらいのコンピューター記憶媒体システムに革命が起きそうな気配です。たぶん5年

後には、FDはとんでもない時代遅れのものになる可能性が大。digital memory walkman はその先鞭を切る可能性がある。

ただし「モノ」と「遊び心」だけで成長できる時代からソニーは明らかに脱出しなければならない時期にきていると思う。戦略を見れば、この会社はそれを意識もしている。最近のソニーの製品には、「digital dream kids」とあちこちに書いてある。VAIO の出荷ベースの背景を見れば分かります。でこの一種の理想は、たぶん世界中の「kids」を、しかも年齢を問わずに心に「子供心」がある人間全部を含有しているに違いない。日本という国や日本語という言葉や、そして普遍的でない文化の壁を越えなければならない。ソニーだからそれが出来るとは限らない、と私は思っていて、それが出来るかどうかがこのからのこの会社の一番のポイントだと思うのです。

たぶん盛田さんはこの数年間は自分が作った会社の状況を詳細に把握はしておられなかったと思う。しかし、「digital dream kids」という標語を作ったのが今の社長の出井さんだと聞けば、造り酒屋の息子がやんちゃでちょっと自由な気分で作った会社が、その心を忘れていないことは分かる。私はいつも思うのです。造り酒屋の粋な遊びの心が宿っているからあの会社は他の会社より成功する（失敗もたくさんあるのですが）のだと。逆に言えば、それをなくしたら終わりということなのです。

でも大きな人を失ったものですね。合掌。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤（ 03-5410-7657 Email 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》