

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1520号 1999年12月06日(月)

《 1.0% contraction in the third quarter 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

- 先週木曜日、金曜日と二日連続して対ドルでパリティ（1ユーロ＝1ドル）を割り込んだユーロは、欧州当局者の口から「介入しても反発させる」という発言が出にくい客観情勢があり、また欧州の株式市場がむしろユーロ安を歓迎している中で、しばらくは軟調推移が予想される
- 一方のドルも、株式など証券市場の堅調にも関わらず対円では上値を追う様子を示しておらず、同通貨は米国経済の堅調、ニューヨーク株価の高値追いにもかかわらず軟調に推移し、円の一段高阻止の為に日本の通貨当局介入も苦戦が予想される
- 月曜日の朝発表になった日本の第三・四半期のGDPの伸びは予想以上の1.0%のマイナスとなったが、第二・四半期のGDP伸び率は当初発表のプラス0.1%から同1.0%に大幅に上方修正されており、年間の政府目標達成は可能な状況にあり、この数字が円や株に大きな失望材料になるとは思えない（株は朝方から大幅に上昇、円も一時103円台に落ちたものの、その後は102円台でしっかりと推移している）
- 日本経済は「円高」という重荷を背負っての苦しい展開が予想されるが、「生産性の上昇」などを手掛かりに株式市場は活況を続け、日本を取り巻く経済環境は徐々に整備されてくると考えられる

まずユーロについては、安値追いは今後も続きそうである。欧州の通貨当局はユーロ安を特に懸念している様子はない。欧州中央銀行のドイセンベルク総裁は欧州版のウォール・ストリート・ジャーナルとのインタビュー記事で、「ユーロの下げを食い止めるためのアメリカ、日本の通貨当局との協調介入は予想しない」と述べている。同総裁のこの発言は、欧州通貨当局者の共通意見のようである。

第二に、欧州の市場、特に株式市場がユーロ安を懸念しているどころか、これまでのところこれを歓迎しているように見えることである。例えば、先週金曜日の欧州の主要株式市場を見ると、株価は例外なく上昇している。上げ幅は1～3%で、フランス、スウェーデン、オランダの各市場が代表的指数で見て史上最高値を付けた。株式市場としては、ユーロ安を

「当面インフレの危険性はない。一方で、欧州企業の輸出環境が有利になる」と見ているようである。欧州の株式市場にとっては、より大きな関心事項はニューヨーク市場の動向のようである。

第三は資本の動き。欧州は全体で見ると貿易収支は年間500億ドル程度の黒字になっている。しかし、資本の方を見ると、直接投資の収支で年間1000億ドル程度の流出超だと見られる。これは欧州の企業が日本、アメリカなどで積極的な買収行動をとっていたりしているため、完全な赤。ユーロ安を懸念して、外の資金は欧州には入りずらくなっている。

こうした環境を考えると、ユーロの先行きを巡る環境は厳しい。既に市場がユーロ売りに大きく傾いていることから一時的な反発は予想されるものの、ここ当面ユーロを大きく反発させる材料は見あたらない。市場は、企業買収や合併を巡るドイツの市場介入的な政策に対しても批判的である。

インフレが懸念されない事態では、ユーロ安を阻止する要因は見あたらない。むしろ、ユーロが対ドルでパリティを割ったことの政治的リスク、投資リスクはユーロ安が進む中でいつかは生じてくると見られる。しかしユーロ安が今度一段と進み、欧州の通貨当局が対応を迫られるのは少し先になる見通しである。

《 chasing new high for U.S. stock marks 》

アメリカ経済は好調を継続している。「Goldilocks economy」(熱過ぎもせず、冷めすぎてもいない)という理想の状況よりは、やや強すぎる印象がするくらいである。しかし、引き続きインフレの顕在化は見られない。

注目されていた週末発表の米雇用統計は、失業率が1970年以来29年ぶりという4.1%で変わらず。非農業部門就業者数は23万4000人の増加で、これは市場の大方の予想である21万人増を上回った。ただし、前月の26万3000人(改訂)からは減少した。労働省は就業者数が減少した背景を説明してないが、企業が必要な労働者を見つけるのが困難になってきているためとの見方もある。グリーンスパンが言う「労働者の枯渇」状態が生じているわけだ。かねてアメリカの自然失業率は6%近辺と言われたから、それから見ても現在の4.1%という失業率はアメリカとしては極めて低い水準と言うことになる。

市場が関心を持ったのはインフレ圧力の指標となっている平均時間あたり賃金。今回の統計ではこれが2セント、0.1%しか上昇しなかった。市場は0.3%の伸びを見ていただけに、「早期の再利上げはなくなった」との観測が台頭し、これが株価を押し上げた。

その株価は、雇用統計を受けて債券相場も上昇に転じる中で大幅に上昇して、日中は史上最高値(今年8月25日の11326.04ドル)前後で推移。ウォール・ストリート・ジャーナルのネット版に掲載されている日中のチャートを見ると、ザラ場では11400ドルに達した局面もあったようだ。

結局ダウの引値は、247.12ドル高の11286.18ドル。金曜日の上げの結果、

先週一週間のダウの上げ幅は2.71%に達した。最近の市場の上げを先導しているNASDAQ総合指数はまたまた史上最高値を更新して、3520.63ドル(67.85ドル)。初めて3500ドル台を記録した。同指数が3000ドルの大台に乗ったのは、ちょうど一ヶ月前。先週一週間を見ると、NASDAQは火曜日に大きく下げたにもかかわらず、一週間で2.1%の上昇となった。

《 rising productivity for Japan 》

一方日本では月曜日の午前8時50分に経済企画庁から7-9月期の国内総生産(GDP、季節調整値、速報)が発表になり、物価変動分を除いた実質で前期比1.0%のマイナスとなった。縮小しても1.0%には行かないだろうとの見方が市場では一般的だったから、予想外の大幅なマイナスだと言える。年率換算では3.8%のマイナス。日本のGDP伸び率の前期比マイナスは3期ぶり。

米国やアジア向け輸出の好調を追い風に生産の一部に明るい兆しが見え始めたものの、公共事業、住宅投資の落ち込みを吸収できておらず、日本の景気回復が依然として公共事業頼りであることを浮き彫りにした。住宅投資は各種の優遇措置で今年上半期は高い水準を続けてきたが、ここに来て息切れ状態となった。

2期連続プラスだった個人消費(民間最終消費支出)は前期比0.3%減。民間設備投資も2.1%減と2期連続マイナスになった。民間住宅投資は3.2%減と3期ぶり前期比マイナス。経企庁のサイトのこの統計に関する資料(<http://www.epa.go.jp/99/g/qe993/pointj.html>)を見ると、日本経済が再び「外需依存」を強めていることが分かる。しかし、11月について言うと、上中旬の日本の対外収支はかなり悪化している。石油高と円高が原因。日本の対外収支の動きは原油、円の動きの中で注目しておいた方が良さそうだ。

しかし、第三・四半期のマイナス幅が大きかったのは、第二・四半期の成長率が大幅に上方修正されたことの反動とも言える。当初発表では同期の伸び率は0.1%のプラスとされていたが、今回の発表でこれが1.0%のプラスに上方修正された。大幅な上方修正であり、第一・四半期の1.5%の伸びと併せて、日本では今年上半期に高い成長率が二・四半期続いたことになる。

公共事業が落ちたのは予算執行のペースが落ちたこと。成長率にこだわるのなら、当面は公共事業のペースを落とさないことが必要だ。個人消費の落ち込みは、リストラなどが続く中で個人が消費のペースを落としたことが大きいと思われる。日本の景気は依然として要警戒水位にいるということだ。

しかし、日本の長期的な成長という観点から見ると明るいニュースもある。今朝の日経新聞の一面に載っているが、日本でも労働生産性が第三・四半期に急回復しつつあるのである。人口が今後減少することが確実な日本が今後もプラス成長を続けようとしたら、「生産性」を上げるしかない。なぜなら潜在成長率は、「稼働労働人口+労働生産性」だからだ。しか

し今までの日本では、この生産性の伸びがIT投資の活発化などにも関わらずなかなか上がってこなかった。

ところが経済企画庁によると、今年第三・四半期の労働生産性（製造業、95年=100）は前期比3.2%上昇の107.8となった。これは、近の景気の山である97年1-3月期以来、2年半ぶりの水準。リストラの進展に加え、生産が上向き始めたため、日本企業の競争力が戻りつつあることを示している。日経新聞によると企画庁は「生産性の急上昇は景気の回復の初期によくみられる現象。10-12月期もこの基調は続きそうだ」と分析しているという。

労働生産性の上昇は、アメリカ経済成長の原動力にもなっている。労働の投入に対してどれだけ多く産出できるかを示す指標だからで、生産性が高いほど潜在的な経済成長力は向上し、企業の期待収益率や株価も押し上げる。米国の生産性はここ数年を見るとなだらかに上昇のカーブを描いているが、日本は98年第三・四半期以降のV字型の急回復となっており、これは日本経済を長期的に見て勇気づけられる材料といえる。

今週の主なスケジュールは以下の通りです。

12月6日（月）	日本の第三・四半期GDP速報値 日本の10月家計調査 日本の10月景気動向一致指数 米10月住宅完工 独10月製造業受注
12月7日（火）	日銀速見総裁講演「最近の金融情勢」 大蔵省金融審議会第二部会、ペイオフ解禁後の預金保険制度について最終報告案 米3Q非農業部門生産性改定値 米3Qユニットレイバーコスト改定値
12月8日（水）	日本の11月卸売物価 藤原副総裁が広島県金融経済懇談会に出席 米10月消費者信用残高 米ページブック
12月9日（木）	日本の11月貸し出し・資金吸収動向速報 日本の10月機械受注 インターネットワールドジャパン（幕張メッセ） 米11月輸出入物価 米10月卸売在庫 米10月シカゴ連銀指数

12月10日(金)

J-フォングループ3社が「Jスカイサービス」開始
米11月生産者物価
EU首脳会議
ASEAN非公式首脳会議

《 have a nice week 》

週末は二日も良い天気でした。しかし、かなり夕方から夜にかけては寒くなってきました。日中に太陽が出ているときとの落差は大きい。12月の忙しい時期ですが、風邪など引かぬようにしましょう。

ところで、私のインターネットのサイト (<http://www.ycaster.com/>) の day by day のコーナーをもう2年も読み続けているという川村さんという方から先日「つまらぬ疑問ですが、先日ブ-ビ-賞を英和で調べたら“最下位賞”となっていました。われわれは普段ビリから二番目としています。どこで変わってしまったのか博学な伊藤さんなら御存じかと思ひまして。適当な話題のおりに取り上げて頂けたら幸いです」というメールをちょうだいしました。

これについては私も興味があったので調べたのです。以前からゴルフの関係は日本ゴルフ協会に聞くことにして、この問題をぶついたら

「それは日本における誤用です」

との答え。つまりただ単に、日本での使用が間違っているというのです。英語圏の国々では今でも「ブービー booby」は「最下位選手」を指すのです。研究社の英和辞典では、日本での誤用を知ってか、「ただし日本では下から二番目を指す」と注釈がついている。いつから、何故かは書いていない。

いつから、何故なんでしょうね。ということは、「ブービーメーカー booby maker」といういかにも英語らしい単語もおかしいと言うことになります。booby が下から二番目だから「booby maker」と単数で済むが、booby が最下位賞だとすると maker というのは必ず複数でなければならず、従って賞にならない。

日本で言う「ブービー賞」というのは、おかしい和製英語だと知ると、「こんなのは英語にもないし、賞でもないと思うが、せっかくもらったから頂きます」とか言って捨てぜりふをはきながらこの賞をもらうのも良い。

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