

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1545号 2000年06月05日(月)

《 slowing U.S. economy 》

今回のレポートのポイントは以下の通りです。

1. 強すぎたアメリカの景気拡大ペースに鈍化の兆しが出てきている。雇用統計、建設支出、NAPM 景況指数など
2. これを受けて「金利先高感」の弱まりから、ニューヨークの株式市場では株価がNASDAQ 銘柄を中心に大幅に上昇し、また債券市場では長期債の利回りが大幅に低下した
3. しかし消費者の景気信頼感は引き続き極めて高いなど、素直にアメリカ景気が鈍化するかは不明。FRB も当面は「インフレ警戒型」の金融政策運営スタンスを崩さないと思われる。
4. 引き締めの効果で景気が鈍化したことから金利先高感が緩んで株価が再上昇すれば、「資産効果」が再び消費者の行動に表れる可能性もあるからである
5. 外国為替市場ではユーロの上昇が目立ってきたが、ECB の利上げは継続すると見られる。ユーロ高・円安の動きから円には売り圧力が掛かるが、米経済鈍化の兆しの中で、ドル・円相場は当面はレンジを抜け出ないと考えられる

アメリカの景気が鈍化し始めた兆候は先週の以下の経済指標で示された。

4月の建設支出 = 0.6%の減少となった。商業ビル建設支出は増加したものの、住居用住宅建設、政府プロジェクトの建設が減少した。同指数はもともと「0.5%の減少になるのでは」と予想されていたが、減少幅は市場の予想を若干ながら上回った。3月は0.8%の増加で、4月の減少幅は約一年ぶりの大幅なもの。

5月の NAPM 景況指数・原材料価格指数 = NAPM とは米企業の購買担当者の団体。企業は自社の売り上げが今後増えると思えば購買活動(原材料からその他資材まで)を活発化させる。鈍化すると見れば、手控える。景気先行指標の中でも重要な指数と見られている。5月の景況指数は4月の54.9から55.5への上昇が予想されていたにもかかわらず、逆に53.2への低下となった。これは1999年2月以来の低水準。景気拡大と縮小の分岐点と言われる「50」を依然として上回っているものの、企業の

購買担当者の先行き見通しは明らかに弱いものになってきている。原材料価格指数は10.2ポイントも低下して65.8となった。

5月の雇用統計 = 市場に一番大きなインパクトを与えたのは、2日発表の5月の雇用統計。4月に3.9%となり「今後もFRBの強い引き締め姿勢は続く」との見方の最大の根拠となったのがこの統計だが、5月は低下した。予想では「横這い」となっていたが、発表された数字は4.1%と4%の大台に戻った。

市場を喜ばせたのは、統計の内容である。非農業部門の就業者数は実質的には12万6000人の減少と8年ぶりの大幅低下となった。発表された数字は23万1000人の増加となっているが、これは人口統計調査に関連して政府が臨時雇いした35万7000人を含めた数字。従って、民間部門では実に12万6000人分も雇用が減少していることになる。時間当たり平均賃金も5月は0.1%の増加にとどまり、5月の年率賃金上昇率は3.5%と4月の3.9%から低下した。

《 effect of rising interest rates 》

こうした米景気の鈍化は、景気の循環要因もあるがもっぱらFRBの6回に渡る利上げを受けたものと考えられる。自動車販売や住宅の売れ行き鈍化は、カーローンや不動産融資金利の上昇を反映したもの。全米製造業者協会は「景気は明らかに鈍化している。問題は、この鈍化がどのくらい深くなるか」と述べている。同じく金曜日に発表された統計では、4月の米工場受注は4.3%の減少となった。これは1990年11月以来の大幅な減少である。

もっともまだアメリカの景気が本格的に鈍化のプロセスに入ったかは、断言できないと思われる。強い指標も散見されるからだ。例えば、5月の消費者景気信頼感指数は約7ポイントも上昇して144.7(1月の史上最高と同じ)に達した。同指数の大幅上昇は、雇用情勢の良好さを反映したものと思われる。この指数大幅上昇は低下を予想(4月の137.7から136.6への)していたエコノミストにとっても、全く予想外の上昇で、米消費者の景気に対する先行き見通しは引き続き強いことが示されている。

景気の鈍化とそれに伴うFRBの引き締め姿勢の緩和を好感して株式が上昇すれば、またぞろ資産効果から消費者の財布の紐は緩み、米GNPの7割弱を占める消費が増えて景気を拡大に導く可能性が強い。長期債の動きを見ても、既に金利は「先読み」から長いところを中心に下がり始めており、これが自動車ローンや不動産融資金利の低下を招来すると考えられる。

金融政策が少しでもうまくいきそうだと、アメリカの金融市場がその成果を先取りして、市場が当局の政策意図と逆の方向に走り、政策の効果を減殺してしまう。アメリカ経済に見られる特徴的な「成功のジレンマ」現象である。

7年以上におよぶアメリカの景気拡大の中で、「さて鈍化か」という局面はこれまでも

何回かあった。今回も「金融政策の成功」が「市場の過剰反応とそれに伴う成果の先取り」で、期待された鈍化をもたらさないうちに米経済が再加速する危険性がある。先週一週間だけで株価は、NASDAQ で見ると19%も上昇した。過去に例のない週間上げ幅である。この結果 NASDAQ 総合指数の年初来の下げ幅も9%に縮小した。一方債券市場では、金曜日の引けの段階で10年債指標銘柄は6.042%と木曜日(6.191%)から大幅に低下。週央に6%を切った30年債利回りは週末には5.867%(同5.946%)となった。

もっとも当局も先週一週間の望ましい統計にもかかわらず警戒心は緩めていないようで、たとえばハーマン労働長官は、「アメリカ経済は5月に息抜きをしたようだ。しかし、経済活動は引き続き活発で、史上最高水準にある」と述べているし、雇用統計の出る前だがサンフランシスコ連銀のパリー総裁も、「われわれは依然としてインフレのリスクが現実的に存在する時期にいる」と述べている。

市場が期待しているような形でFRBが金融引き締めの手綱を緩めるには、ガソリン価格などの一時的な下落によるものでない消費需要の明確な鈍化の証拠、景気の鈍化を示すような意図せざる在庫増加の動き、雇用や所得の明確な低下の兆しなどが必要だろう。

米民間部門の雇用の伸びをトレンドで見ても、今年に入って5月まで18万2000の水準であり、これは昨年一年間の月当たり20万2000人と大体同じである。先週金曜日発表の雇用統計の数字にしても、市場が歓喜し過ぎている可能性もある。これは今年の冬の天候が後半にかけて良好で、本来なら春過ぎにならなければ出来ない建設工事などが3、4月にかけてかなり済み、その分5月の雇用が減少して季節要因がうまく働かなかったためとも考えられている。

海外に目を転じて、欧州、日本、アジアと徐々にアメリカ以外の諸国の景気は回復しており、今後は輸出もアメリカ経済を牽引する要素となりうる。企業収益も堅調、設備投資意欲も衰えていないとあれば、先週末の市場の「鈍化期待」はやや行きすぎていると思える。

FRBは今後も金融引き締めの姿勢を崩さないだろう。筆者は依然として6月には利上げが行われるものと見ている。

《 rising EURO 》

米経済スローダウンの兆しは、外国為替市場ではドル安、特にユーロに対してのドル安を誘発した。先週金曜日の動きを見ると、ユーロの高値は1ユーロ=95米セントを一瞬上回ったほどで、引けも94.47セント。これは木曜日の引け93.10セントを大幅に上回る。ユーロは5月16日のFRBの0.5%利上げ直後には、1ユーロ=88セント台を見ており、それから見れば目覚ましい反発である。ポンドも1ポンド=1.5090ドルと木曜日の1.4944ドルから大幅に対ドル上昇した。

ユーロの上げは対円でも顕著である。金曜日の引けで見ると、1ユーロは102円台に

達している。米経済の鈍化と同時に、ウェルテケ・ドイツ連銀総裁などがユーロ安に関して介入の可能性を強く示唆したことなどもユーロ安進行の過程で蓄積したポジションの巻き戻しに寄与していると思われる。しかし、ここまで市場が自力でユーロ相場の回復を実現した今では、介入は不要になったとの見方が強い。

ユーロの反発基調に関係なく、ECBは今週木曜日を開く理事会で0.25%の利上げを行う予定と見られている。欧州の景気拡大ペースの加速とそれに伴うインフレ懸念に対応した措置。このままユーロが反発基調に乗れるかどうかは、アメリカ経済が本当に鈍化を始めたかどうかがかぎになると考えられる。16日のFOMC利上げ直後のイメージは、「米経済の拡大ペースの方が、はるかに欧州経済の拡大ペースより速いし、金利の引き上げペースも米国の方がピッチが速い」というものだった。

もっとも当面は別にして、将来的にはユーロの上げにも限界があると見るのが自然である。欧州はユーロ安に伴う輸出振興で景気を拡大してきた面が強い。ユーロ高が対ドル、対円で進みすぎると、欧州地域の輸出産業にとって打撃になる。ECBは今度ユーロの着地点の模索に入ると考えられる。

ドルはユーロに対してばかりでなく、対円でも高値から反落して終わった。これは日銀の速水総裁がビジネス・ウィーク誌とのインタビューで、「(金利をゼロ近辺に維持するという)この異常な状態を是正する必要がある」と述べたと伝えられて、「日銀も近く利上げ」との観測が強まったため。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|---------|--|
| 6月5日(月) | 4月景気動向指数
長銀、「新生銀行」に。
米5月非製造業NAPM指数
米4月住宅着工
BIS年次総会 |
| 6月6日(火) | 4月全世帯家計調査
米第一四半期労働生産性改定値
米4月卸売り在庫 |
| 6月7日(水) | 米4月消費者信用 |
| 6月8日(木) | 5月卸売物価
4月機会受注
小淵前首相の内閣・自民党合同葬(日本武道館)
日米首脳会談
米5月輸出入物価
ECB理事会 |
| 6月9日(金) | SQ算出日 |

日本の第一・四半期 GNP 統計 米 5 月生産者物価

9 日の日本の GNP 統計は、日本の GNP 統計に対する信頼感が低下している中で発表される。昨年 10 ~ 12 月期の GNP 統計値改訂方針表明は海外のメディアに不備を指摘された直後に行われ、どう見てもみっともない展開となった。0.2%ほどの下方改訂が発表される予定。

0.6%の政府目標が達成できるかといった点が注目され、選挙の争点の一つ見通し。達成できなければ、「景気」「景気」と言い続けている連立与党にとって「実績」を問われることになる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。九州では一部で梅雨入りしたようですが、筆者は例のごとく諏訪に。特に日曜日は雲一つない晴れで気持ち良かった。土曜日の夕方に雨が降ったためでしょうが、空は晴れていたし、雲もなく風はそこそこ。

霧ヶ峰に行ったのですが、峰の上を飛んでいたグライダーは優雅でした。あんなにゆっくり空に滞在できるものかと思うほど何回も何回も空を回転していて、車を止めてしばらく見ていました。あれだったら、楽しそうだ。空気も澄んでいて、登った車山の展望台からは富士山まできれいに見えました。

最近はまだ本をよく読むようになったのですが、中では「脳を鍛える」(新潮社 立花隆)、「世界と日本が震えた日」(中央公論新社 榊原英資)などが面白かった。「脳を鍛える」では、今週の日経ビジネスも特集をしています。日本の教育の劣化が一つのテーマになっている。「世界と日本が震えた日」は読売新聞の記事でちらちら見ていましたが、改めて読むと生々しさが伝わってくる。サイバー資本主義の今後を考えさせられる本です。

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 (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》