

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1550号 2000年07月10日(月)

## 《 most consensual 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 中央銀行総裁の参加しないG8の最大の関心事項は実は日銀の金融政策にあった
2. サマーズ財務長官などが「内需主導の景気回復」が日本にとって最大の課題と述べたことなどで、日銀にゼロ金利解除を思いとどまらせる圧力は増し、「これで7月の解除はなくなった」と見る向きもある
3. 確かに各国蔵相が参加した蔵相会議という場を通じて、日銀の金利操作によって世界市場が混乱するケースを想起させることにより、日銀に対する無言の圧力は増したと言えるが、それも程度の差であって基本的環境は会議以前と同じである
4. サマーズ長官も日本の金利政策は日銀の専管事項であることを尊重する立場をとっており、今の日銀のスタンスからすれば7月解除の可能性は残っていると考える
5. アメリカ経済は雇用統計からも鈍化が明確になってきたが、今から8月末のFOMCの結果を予測するのは時期尚早である。言えるのは、「今のところ、アメリカ経済の減速は思いの外順調だ」という点だ

ウォール・ストリート・ジャーナルが「one of the most consensual that participants could remember」(参加者が思い出す範囲ではもっとも争点の少なかった)と評したサミット準備のためのG8蔵相会議は8日福岡市博物館で開かれ、サミット(今月末に沖縄で)に提出するいくつかの文書と「国際的な資金洗浄対策に非協力的で、適切な措置をとっていない15カ国・地域を特定」し、それに警告したプレスリリースを発表して閉幕した。

通常のG7、G8と今回の会合との最大の違いは、今回は中央銀行の総裁が参加していないこと。各国蔵相の間では日銀の金融政策に対する関心が高かったが、速水総裁はじめ各国の中銀総裁は来ていないのだから、もっぱら事務局が用意したITがらみの文書を首脳に送る作業を行ったというわけである。

欧米の新聞を見ても、今回の蔵相会議に大きな紙面を割いている新聞はあまりない。今回IT、ITと遅ればせながら騒いでいる日本だが、海外の新聞の中にはこの「IT」を「日本のペットプロジェクト」を表現したところもあった。アメリカ経済に景気鈍化の望ましい兆しが見え、ヨーロッパが10年ぶりの力強い回復歩調を示し、一番弱体だった日本にも

回復の兆しが見える中では、「成長」とか「雇用」などのサミットの伝統的な話題も持ち出しにくかったという事情があり、最初から論点の少ないITに議題は集中した。

関心は、蔵相会議そのものよりもその前の日米蔵相会談、その後のサマーズ米財務長官の記者会見にあった。「one of the most consensual」な会議の中で蔵相達がもっとも「controversial」だと思っていたのは日銀のゼロ金利解除方針であったのは間違いない。世界でもっとも低い金利の国がその水準をいじるときには、世界経済や市場に大きな影響が出るケースが多かった。アメリカは特に大統領選挙を控えている。市場には静かにして欲しい。

米財務長官は日本に来る前も、そして福岡での記者会見でも日本経済の現状に関しては「最優先課題は持続的な内需主導の成長を実現することだ」と強調した。日銀の金融政策に関しては直接の言及を避けて、「宮沢蔵相も私も中央銀行の独立性を尊重している」と述べながらも、日本経済の再生のためには「適切なマクロ経済政策」が必要と景気回復に向けた統合的な経済政策を日本に求めている。財政が刺激的であれば、金融も緩和的な状況を継続すべきという意見だ。

実際のところ今のアメリカにとって日銀がゼロ金利を解除することのメリットは何もない。世界でもっとも低い金利の国の金利水準が上がることで市場が動揺するのも避けたいし、次の世界経済の機関車と期待している日本の景気が再び落ち込むのも避けたい。実際には日本の景気回復の持続を担保するのは「構造改革」であることは分かっているものの、日銀の今の金融政策も続けて欲しい政策の一つなのである。

物価上昇圧力がほとんどなく、将来のインフレ懸念もない状況ではゼロ金利解除を急ぐ理由はないではないかというのがアメリカの立場だろう。それは来日する前も、福岡での記者会見でもサマーズ財務長官の発言から読みとれる。基本的には宮沢蔵相の立場も同じで、その意味では日米蔵相間に意見の違いはない。

しかし日銀には自らが設定してきた異常な金利体系としてのゼロ金利を解除する条件は整いつつあり、早くより正常な金利体系に戻りたいという気持ちがある。モラルハザードの問題もある。ゼロ金利は、本来生き残る力のない企業の存続を不必要に可能にしてきた。「構造改革」を推進するという狙いもある。

日銀の論理として弱いのは、今の日本が景気過熱やインフレ再燃の危険性にどこでも直面はしていないことである。無言の圧力がかったことで、日銀のゼロ金利解除を巡る議論が一段とトーンアップすることになる。

しかし筆者は、日本の経済政策を巡る議論があまりにも「ゼロ金利の解除か否か」の一点に集まりすぎていることを懸念している。日本経済には他に議論すべきポイントがヤマほどある。立ち止まっている構造改革をどう加速するのか、IT革命と唱えても実際には予算の付き方も国民教育の方向も決まっていな中で、それをどう経済の果実として実現させるのか、破綻に近い財政の今後の健全かのシナリオは...などである。こうした議論が

結果的にないがしろになっているという意味では、「ゼロ金利解除か否か」という問題は早期に片づいた方が良い。

### 《 slowing U.S. economy 》

注目されていた6月の米雇用統計は、

1. 失業率が前月の4.1%から4.0%に低下した
2. 政府部門の雇用者の大幅減少に対して、民間部門では雇用の伸びが依然として大きい
3. 賃金上昇圧力はわずかながらも増している

などいくつかの「強さの残り火」を感じさせる中身はあったものの、一番の注目点は非農業部門の就業者数はわずか1万1000人とどまったこと。これは4年ぶりの低い伸びである。国勢調査の関係で政府に一時雇用されていた人のうち、調査の終了とともに6月には16万5000人が政府部門で職を離れたことの影響が大きい。

これを除けば民間部門では20万6000人分の雇用が増加している。この部分では雇用の伸びは続いているが、全体の非農業部門の就業者数は市場の予想(29万3000人の増加)を大きく下回るもの。エコノミストが「3セントの上昇にとどまる」と見ていた平均時間当たり賃金が5セント上昇(0.4%増)したが、非農業部門の就業者数の低い伸びは気の早い市場に8月の利上げ見送りを予想させるに十分だった。

筆者は今から8月のFOMCを予想するのは時期尚早と考えているが、数多く出てくる米経済指標のうち景気鈍化を示すものが増えていることは確かであり、今のところ米経済の軟着陸移行は順調とみたい。その面でも、今週後半に発表される一連の経済指標は注目である。

今週の主な予定は以下の通り。

7月10日(月)	6月卸売物価 6月貸出・資金吸収動向 5月機械受注 米5月消費者信用 BIS 総裁会議
7月11日(火)	米5月卸売在庫 米5月シカゴ連銀指数
7月12日(水)	九州・沖縄サミット外相会合(宮崎~13日)
7月13日(木)	5月鉱工業生産改定値 グリーンспан議長講演

米6月輸出入物価  
7月14日(金) 「経済白書」公表。  
速見総裁講演。  
米6月生産者物価  
米6月小売売上高  
米6月鉱工業生産・設備稼働率

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。金曜日からの台風の影響もあって東京は土曜日の午前中はちょっと荒れ模様でしたが、午後からは晴れて日曜日も天気が良かった。皆さんの中でも外に出られた方が多かったのではないのでしょうか。我が家の近くの蚕糸の森公園もにぎやかだった。

久しぶりに映画を見ました。ハリケーンという映画。実際にあった話らしい。まあ良くはできているし、いろいろな賞の対象になりやすいように作ってはあと思うのですが、なにか一つ物足りない映画でした。つまり、話の展開がすべて読めてしまう。表題は「正義が最後は……」という副題から。そこがザンネン。

15日には、「銀行崩壊 マネートレーダー」が封切りになる。ベアリングをつぶしたニック・リーソンの本の映画化です。この本(翻訳本)の解説を書いた関係で、この映画には筆者は多少関係している。大したヒットになるとは思いませんが、市場に携わっている人にはちょっと面白いかもしれない。

《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》