

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1577号 2001年02月13日(火)

《 announcement effects 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 先週発表された日銀の一連の金融緩和措置（公定歩合の引き下げ、ロンバート型貸出金利の新設など）は、アナウンスメント効果を主な狙いとし、実効的には緊急時に向けた安全弁作りの意味合いが強い。日本経済に対する懸念は大きくは低下しないし、週明けの東京株式市場の動向もこの見方を裏付けている
2. 従って、今週末イタリアで開かれる G7 では、減速しているアメリカ経済と並んで成長回復への確たる出口を見いだせない日本経済が議題として取り上げられることになろう。ブッシュ政権になって初めての G7 であり、アメリカが為替、景気対策など多くの問題に関してどのような態度を取るかが注目される
3. 今年の世界経済の見通しに関しては、香港で12日開催された国際決済銀行（BIS）の中央銀行特別総裁会議が「（世界経済は）今年前半に減速するものの、年後半には持ち直す」との楽観的な見通しを明らかにしたが、日本、アメリカなどにいくつかの不安要因があると見るべきである
4. 従って株式市場は日米両国で先行きの景気回復を一応は見ながらも、ここ当面の情勢不安定から、ハイテク株を中心に比較的大きなぶれを繰り返す可能性が高い。また為替市場では、米経済の動向が不安定なことからドルの上値追いも一段落の気配が見られる

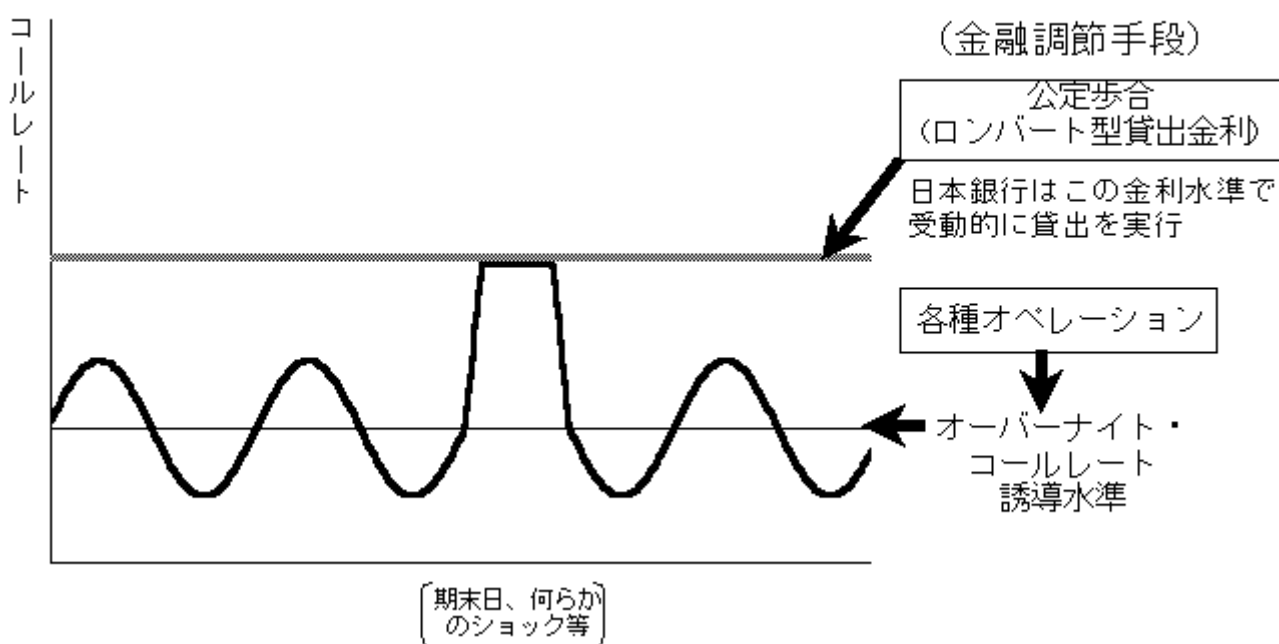
日本銀行が発表した一連の措置の中では、ロンバート型貸出金利の新設と0.15%の公定歩合引き下げの合わせ技が一番重要だろう。速水日銀総裁はこの点に関して9日夕刻からの記者会見で、

『新設することを決めた「ロンバート型貸出」は、欧州などには非常に行き渡っている言葉だと思う。ブンデスバンクが長く使っていて、ECB（欧州中央銀行）も、名前は違うけれども同じことをやっているし、米国連邦準備制度にも同じようなシステムがある。日本銀行の方でどこの銀行にいくら貸すということを決めて貸すことが、これまでの銀行に対する貸付であった。今度の場合は、取引先から、「これだけの資金を貸して

くれ」ということを日本銀行へ言ってきた場合に、日本銀行に担保を置いている範囲内であれば、翌日返済ということを一応の前提にして、公定歩合 新しい公定歩合だから 0.35%であるが でお貸しする。もちろんロールオーバーも出来ることになると思うが、そういう細かい条件については、次回の決定会合で決めて、3月中には実施するというので、期末に何が起こっても大丈夫なようになっていくと思っている。』

と述べている。下図は日銀がインターネットサイトにロンバート型貸出導入後にオーバーナイト・コールレートの動きがどうなるかを図示したものだが、金融市場に何らかのショックがあっても、新しい制度導入後にはコールレートが0.35%以上には上がらないことがうまく図示されている。(http://www.boj.or.jp/seisaku/01/seisak_f.htm から採取)

(ロンバート型貸出導入後)



つまり、金利の急上昇を阻止する意味合いがあるわけである。その意味では市場に「0.35%では借りられる」という安心感をもたらすもので、金融機関の貸出態度に影響を与えるだろう。その面では、緩和措置と言える。しかし、通常銀行が取り引きする短期金利の引き下げではないし、ましてや日銀の拒絶している量的緩和でもない。

また、日銀の措置は不良債権など日本経済の病根に直接手を下すものでもないし、日本経済回復の制度的枠組みを整えるものでもない。日銀は独自に出来る緩和措置を行う一方で、構造改革など自ら出来ないことに関しては積極的に政府、民間に新たな努力を促すことが必要だろう。こうした政策の摺り合わせがない限り、日本経済の回復に向けた強い動きは出てこない。この問題に関しては今月10日発売の中央公論に筆者が長い論文を寄せ

ているので参照願いたい。

これは金融政策だけでなく、日本の経済政策全体に関わるものだが、改めて日本の経済統計の正確さの欠如、発表が遅れ気味なことなどが問題になってくる可能性が高い。これは、日本の経済政策発動が全体的に遅れる原因となっている。

昨年第三・四半期の GDP 統計が当初発表のプラス成長から大幅に下方修正されたのが良い例である。こうした統計の不備から、日本の経済政策策定は極めて困難なものになっている。今回の日銀の措置にしても数字が遅れてしか出てこず、これを待っているために後手に回っている印象が強い。街の雰囲気は既に昨年12月から景気の悪化を感じさせていた。景気実態の把握やそれに対する措置で機敏性を高めることが、政策の有効性を高めることだと認識すべきだろう。

《 G7 in this weekend 》

G7（イタリアのシシリー島で開催）は、「急減速しているアメリカ経済が議題の第一」（イタリア蔵相）にしても、日本経済の動向に関して各国から強い関心が示されよう。速水総裁はまず今回の緩和措置に関して説明しなければならない。日本経済の動向に関しては、あくまでも「緩やかな回復を続けている」という立場を示すとしたら、各国から疑問の声が出るだろう。

もともと今回の日銀の緩和措置に関しては海外では、face-saving（ファイナンシャル・タイムズ、「メンツを保つための」措置として）とか、in the face of immense political pressure（ウォール・ストリート・ジャーナル、「政治的圧力から」）といった見方が強かった。海外の蔵相、中央銀行総裁もそうした見方をもって会議に参加してくるだろう。

昨年の9月のプラハでのG7声明では

「日本においては、回復の兆候が見られる。自律的な内需主導の回復を確実にするために、マクロ経済政策による下支えを継続すべきである。持続的な回復と潜在的生産力の増加を確かなものとするために、金融部門と企業部門における構造改革が継続される必要がある。」

とされた日本経済にはどのような表現が使われるか興味深い。

今回のG7はブッシュ政権が初めて参加する金融・為替会議である。同政権の対外金融政策は今までのところ当ニュースが昨年12月11日号で取り上げた現リンゼー大統領補佐官の講演（<http://www.ycaster.com/news/001211.pdf>）通りに進んでいる。しかし、オニール財務長官の初登場の会議であり、グリーンズパンFRB議長とどのようなコンビネーションを示すかなど、興味深い点が多い。日本政府や日銀は、日本経済の見通しに関してあ

まり悲観的な見方が示されることには抵抗を示そう。

北米経済に関しては昨年9月23日のプラハG7では

「米国、カナダにおいては、成長が引き続き力強く、失業は低水準にあり、インフレは抑制されている。持続可能な成長率が維持されるために、財政政策と金融政策は引き続き慎重であるべきであり、米国においては、国内の貯蓄を増加すべきである。」

との認識が示されたが、これは大きく変更されることになろう。アメリカとしては緊急利下げと減税で今年後半に米経済が再び成長軌道に乗ることは十分に見込めるとの判断を下すと考えられる。

アンドリュー・クロケット BIS 総支配人によると、12日に開かれた BIS 中央銀行特別総裁会議では現在減速局面にある世界経済について「比較的短期間で減速を終え、今年後半には経済活動が回復する」との見方で一致したようだ。

しかし金融緩和しても必ずしも上昇しない日米の株価を見ても、景気や市場の先行きに対する疑念は強い。株式市場はまだ波乱含みだと見る方がよさそうだ。為替に関しては、一度高値修正に転じたドル・円相場も、日銀の一連の金融緩和で週明けには再び117円に戻ってきている。しかし、短期的に見るとアメリカ経済や株式市場への懸念が残る限り、ドルがこのまま高値を終える環境でもなさそうだ。一気に円高になる気配もないため、しばらくはこの辺で揉み合いになると考えられる。

119円台を付けたドル・円相場が一時110円台の前半に下がったのは、1)日本の機関投資家によるレパトリ 2)アメリカ経済の先行きに対する懸念 3)日本経済の不振の折り込み一などによる。こうした環境が当面はドルの頭を抑えることになろう。

今週の主な予定は次の通りです。

2月13日(火)	2月日銀金融経済月報 米1月小売売上 グリーSPAN議長、上院銀行委員会で経済・金融政策について証言
2月14日(水)	12月鉱工業生産確定値 米12月企業在庫
2月15日(木)	日銀総裁定例記者会見 米1月輸出入物価 米2月フィラデルフィア連銀指数
2月16日(金)	米1月生産者物価 米1月住宅着工

《 have a nice week 》

3連休でしたが、いかがでしたか。私はなんだかテレビを見たり本などを読んでいたらあっという間に過ぎてしまいました。テレビは日曜と月曜の夜 NHK の衛星放送が夜10時からやった「ドイツ統一の舞台裏」というのが良かった。ゴルバチョフの評価が非常に低かったのが印象的。本でおもしろかったのは「爽やかなる熱情」(日経)と「デジタルデバイドとは何か？」(岩波書店)。前者は水木さんの本ですが、これは力が入っている。著者の本では「田中角栄 そのその巨善と巨悪」と同じくらいおもしろい。

日本の代表的な経済人と言うと誰が思い浮かぶだろうか。ネットを調べていたらある調査があって、盛田さん、松下さん、本田宗一郎さんなどの名前が上位に並んでいた。新しいところでは、孫正義など。この調査では、本の主人公である松永安左衛門は9位に位置している。読んでこの本がおもしろいのは、間違いなく人物がおもしろいからです。

壱岐に生まれたガキ大将がそのまま大人になったような、それでいて日本に本格的な経営手法を持ち込み、日本にトインビーを紹介した人物。実は私もあまり良く知らなかった。戦前から活躍してきた財界人で、一世代前の経済人という印象もする。

日経ビジネスの書評に詳しく書くのですが、9位という順序はなかなかおもしろいものだと思う。「電力のオニ」というあだ名は、戦後の電力再編や電気料金の引き上げに大いに力を発揮したからだと思うが、ある意味でそれも昔になりつつあるという時間の経過。もう一つは多分、盛田さん、本田さん、松下さんなどと違ってモノを作った人ではないというのが影響している。日本人は、目に見えるモノを作る人が好きなのだ。

「デジタルデバイドとは何か？」は、デジタルデバイドを軸に、デジタル化、ネットワーク化が進む中で世界経済の進路、その中で日本が置かれている状況、そしてその日本に残された選択肢を諸外国の例を挙げながら指摘している。最近読んだこの手の本では実証的で、かつ例も豊富で一番おもしろく読めました。筆者は「ネットワークの隣接性」がもたらす世界経済の大きなうねりを指摘していて、その中で「情報化を拒み続けている日本には深い憂慮を持たざるを得ない」と主張する。

ところでこの週末にはナップスターに対する判決が下りたのでネット上での音楽に関しても話題になりましたが、先週ある人からビートルズの全曲(207曲)が入った一枚のCDを見せてもらいました。MP3フォーマットで入っているのでそういうことが可能なのですが、実際に聞いたら音質もそれほど悪くない。全曲ですよ。普通のCDにはせいぜい15~18曲くらいしか入らないのに。

MP3についてはネット上からダウンロードして聞かないわけではないのですが、ダウンロードするのが面倒なのと、ファイルによっては途中で切れていたり、音質が悪くなかったりであり

当てに出来ない。しかし、この207曲は音質も良かったし、じっくり聞くに値する品物でした。CD一枚に入っていると言うことは、PCのハードディスクに簡単に落とせるということです。とすると、PCにはこれから何百曲という曲を詰め込めるものになる。それは正式に買ったCDをMP3化して入れても同じ事です。

それもあってこの週末にはCDRWを買いました。まだ使ってありませんが。デジタル情報の操作性の良さは使えます。

それでは皆さんには良い一週間をお過ごしください。

《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》