

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1593号 2001年06月04日(月)

## 〈 no sharp reaction from stock mart 〉

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 小泉内閣の経済財政の基本方針(骨太の方針)の原案(目次案)が公表されたが、株式市場の反応はとて「骨太」と言えるようなものではなかった。どちらかと言えば、希望をつなぐ「細い糸」的な反応だった。今回出たのは「骨太の方針の原案」であって、市場は具体的肉付けの内容と実行可能性を瀬踏みしている。こうした状況はまだ続きそう
2. こうした中で、先週は円相場が118円台の前半まで円高方向に動いた。しかしこれは小泉政権に対する期待というよりも、ユーロ安の余波という意味合いが強いもので、昨年来たまっていたドル・ロング調整の色彩が強い。その意味で、ユーロが反発に転じるかどうかが当面の為替展望にとって重要になるが、フランスの消費者景気信頼感指数が8ヶ月ぶりの低水準に落ち込むなど、ユーロの先行きはもう一段の安値があっておかしくない状況を示している
3. 今週は月曜日に欧州域内12カ国の蔵相会議が開かれるので、ユーロ安の問題に関して声明の中で触れられるのか、触れられるとしたらどう表現されるかが一つのポイントになる。欧州は労働市場の硬直性などから日本やアメリカで見られるディスインフレ圧力が顕在化せず、インフレ圧力が残るといった経済構造をもっており、成長が落ちた場合には利下げが難しくなる。その意味で、ECBの政策は難しい
4. アメリカでは5月の失業率が8ヶ月ぶりに低下したが、製造業の雇用が大幅に減少すると同時に、今景気後退期に入っの失業者数が1990年代初めのリセッション期並になるなど、依然として景況全般には不安感が強いし、全米購買部協会の指数はこの懸念を裏付けした
5. 日米欧が3極そろって景況悪化に見舞われる中で、7月に入っのサミットでは今までの「G7などでの楽観的なムード」は一変して、先進国経済全体としていかに景況を持ち上げるかの方向に政策を大きく転換せざるを得ない可能性も強まっている。その場合でも、一番問題とされるのは日本と欧州になるう

「経済財政の基本方針」(骨太の方針)の原案は、以下に示す7つのテーマに沿って6月末をメドに改革プログラムを作り、そのプログラムを実現するための予算配分を行うというもの。今回出たのは「基本方針の原案」であって、そういう意味では今後予想される各方面からの反対を押し切ってどのような肉付けが出来るかがポイント。市場の反応も「そこまで見ないと分からない」という気持ちが伝わってくるものだった。そういう意味では、先週の市場の反応は十分頷けるものだった。

原案が示した7つの改革プログラムのテーマは

民営化・規制改革

(起業を促す) チャレンジャー支援

(年金、医療などの) 保険機能強化

人材大国

(子育て・共働き支援などの) 生活維新

地方自立、活性化

(財政などの) 硬直性の是正

骨太案の目次案ですから、誰もが反対しようもない包括的な項目が並ぶのは当然で、この段階からか細かったらどうしようもない。問題はこれからで、なぜなら「各論にこそ反対あり」だと思えるからだ。

筆者は財政支出に限界が見える中で、小泉内閣が予算の無駄遣いをいかに減らし、限られた資源をいかに国の経済の健全性確保に使える形を整えることが出来るのかが一番大きなポイントだと考えている。先週与党三党の幹事長がリンゼー・ホワイトハウス経済担当補佐官やオニール財務長官と会った際に、「予算は量より質」という意向を聞いたという話が伝わっているが、これはリンゼーが昨年からずっと言っていることで、目新しいことではない。

市場を見ていても明確なのは、もうマーケットは「規模ベースの話」には乗ってこないということである。90年代の末までの日本は10数回に渡って「総額規模XX兆円の総合経済対策」という政策を何回も実施した。しかし、その市場への影響度はそのたびに落ちてきている。そして今回は、どのくらい国債発行額を減らすかという話になっているが、依然として「規模ベース」の話が多い。

小泉内閣は自らの経済政策がより市場の好反応を得られるようにするためには、今回示した「原案の目次案」をより詳細に項目別に示す必要があるだろう。それはかなり細かい仕事になるが、そこまで示せて初めて市場の反応を期待できると言える。市場は既に、「項目を見る目」を養っていると思う。

**《 still mixed picture 》**

先週発表された米5月の雇用統計では、失業率が4.4%に低下した。市場の予想が「4.6%への上昇」を見ていた時の低下であり、市場では驚きを持って迎えられた。しかし一方で、全米購買部協会の景況指数は4月の43.2から43.5への回復が期待されていたにもかかわらず、5月は42.1に低下した。

雇用統計の中身を見ても、素直には喜べないものである。4月に18万2000人減少した製造業部門の雇用は、5月も1万9000人の減少となった。ウォール・ストリート・ジャーナルによれば、今年これまでの米製造業の雇用減少数は47万人に達しているが、これは前回のアメリカのリセッション期、すなわち1990年代初めの時期に匹敵する大規模なものだという。IBMが45万人の社員を20万人にするといった発表を行い、米大企業のリストラ旋風が吹き荒れていた頃である。

雇用環境の悪化は、例えば小売売上高の減少などとなって消費者行動の低下を招くケースが多いのだが、今のアメリカ経済の特徴はこうした点では目立った反応が出ていないこと。これはFRBの今年に入ってから5回もの利下げが奏効し、雇用環境の悪化にもかかわらず、消費者心理が支えられているとも言える。

その関連もあるし、先週のこのニュースで取り上げたグリーンスパンの考え方にも通じるものがあるのですが、先週手に取ったビジネス・ウィークの最新号は、「グリーンスパンの三つの悩み」として次の点を挙げていた。

1. 企業業績、特にハイテク企業の一段悪化の可能性 = 旧来型の産業は、業績が悪化したときに値上げという選択肢があった。それは、参入企業の数が増えすぎていたからである。しかし、今のハイテク企業は「値上げ」は極めて難しい。こうした事情から、ハイテク企業は業績の回復が遅れている
2. 設備投資、特にハイテク企業の設備投資の過剰 = 99年から2000年のハイテクブームの中でアメリカのハイテク企業の設備投資が、「需要予測の見誤り」「顧客サイドの二重、三重での発注を見抜けなかったツケ」(需要家は例えばシスコなどに過剰発注、同社などはそれを見誤ったという)で過剰になっている
3. 逆資産効果 = 株価の上昇は 株価の1ドルの値上がりに対して3~4セント分の実質的支出増加を呼ぶ 株価上昇の中では、経済全体に強気の見方が強まる。この二つをファーガソン FRB 副議長は「資産効果」と呼んでいるが、株価下落の際にはこれと逆の事が起きる可能性がある。つまり、実際の支出減少と経済の先行きに対する悲観的見方の台頭で、今はまだないが今後消費者は雇用の先行きへの不安の中で、景況への先行き不安感を強める危険性がある

アメリカ経済を見る上では、確かにこうした点をポイントに置くと分かりやすいということでしょう。米企業のリストラは、今はハイテク企業にかなり集中している。つ

まり、雇用の面でも設備過剰の面でも、アメリカの景気の先行きはハイテク企業の動向次第という状況である。

今週の主な予定は以下の通り。

6月4日(月)	5月マネタリーベース 米5月非製造業NAPM指数 欧州域内12カ国蔵相会談 独仏市場休場(精霊降臨月曜日)
6月5日(火)	4月景気動向指数速報 全世帯家計調査 米4月製造業受注 米1-3月労働生産性改定値 英中銀金融政策委員会 OPEC総会
6月7日(木)	4月機械受注 米4月卸売在庫 米4月消費者信用残高 ECB理事会 英総選挙
6月8日(金)	5月卸売物価 5月マネーサプライ 6月ミシガン大学消費者信頼感指数 イラン大統領選

### 《 have a nice week 》

夏がそこまで来ていると感じさせる週末でした。日曜日の午後まで長野県の諏訪にいたのですが、直射日光の下ではかなり暑かった。高原がそうだったのですから、東京はもっと暑かったのではと想像します。夏の間ずっとそうなのですが、諏訪は湿度が低い。暑くても湿度が低く日影に入ると気持ちが良いのですが、特に日曜日はそうでした。この季節になると、毎週週末は諏訪にいても良い気分になります。

週末に読んだ本では、「宮大工 1000年の知恵」という本が面白かった。父親の代から宮大工だった松浦昭次さんという方が書いた本で、この本はいろいろなことを教えてくれる。

私もそういわれて「ああ、そうだ」と思ったのですが、日本の木造建築物がりりしく見えるのは、「軒反り」(のきぞり)と呼ばれるものがあるからだとの本は解説してい

る。五重の塔など建築物に特徴的な軒の反りです。あの空の方向にかすかに上がっている傾斜のことです。これを素材の段階から計算するのは、それは大変なのだそうです。

この本には、面白いことが書いてある。日本の中世（鎌倉・室町）建築物は国宝になっている建物の数だけで比べれば一番多いのは京都、滋賀、奈良を中心とする近畿地方であるとしながらも、「中世と時代を区切った上で、どの地域にいいものがあるかというところ、それは瀬戸内なのです」「質も数も瀬戸内海の沿岸地域が抜き出ている」と指摘。

その理由を「中世の瀬戸内は航路の発達などの恩恵で、経済的にも繁栄していましたし、信仰心も強いものがありました。この経済力と信仰心を基盤にして、技術的にも、また、姿の面でも建物が次々に出現したのが中世の瀬戸内だったのです」と説明している。

その上で筆者は、「日本人の美的感覚に一番ぴったりくる軒線の美しさは、尾道の浄土寺本堂にも見られる折衷様にあるということでしょう。その軒反りにこそ、古の工人の魂がこめられている」と述べている。折衷様というのは、軒反りでも「和様」、「天笠様」、「唐様」など反りの程度などでいろいろ様式があるのですが、その「折衷」なのだそうです。

尾道には何回も行きましたが、国宝・浄土寺本堂には行ったことがない。今度機会があったら行こうと思っています。尾道は昔からお寺の建設が盛んなところだということは知っていました。商売の町で、成功するとその証として商人はお寺を建てたと船会社を営んでいる安保（あぼう）さんが言っていた。坂の多いそれほど大きくない街ですが、その小さな街に寺がひしめいている。なかなか良い街で、瀬戸内海の昔の繁栄をしのばせます。

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》