

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1613号 2001年11月05日(月)

《 a deaf ear to the drumbeat of depressing economic news 》

アメリカ経済の“谷”の深さがますます鮮明になるなかで、“谷”と、その向こうの台地の花畑を頼りに堅調を続けるニューヨーク株式との対照性が鮮明になった先週でした。どちらかが相手方に歩み寄る兆しは今のところ小さく、表面的な乖離はしばらく続くことになるでしょう。

“谷”の深さは以下のような統計で証明された。

商務省が31日発表した今年7-9月期の米国内総生産(GDP)実質成長率(季節調整済み)速報値は年率換算で前期比マイナス0.4%となり、1993年1-3月期(同0.1%)以来8年6カ月ぶりにマイナスを記録した。1991年1-3月期(同2.0%)以来10年6カ月ぶりの大幅な減少率。GDPの7割弱を占める個人消費の伸びの急激な鈍化(第二・四半期の+2.5% 第三・四半期の+1.2%)が成長率を押し下げた。10月に入り炭疽菌事件の続発で消費低迷の懸念が一層拡大しており、米経済は2期連続のマイナス成長を定義とするリセッション(景気後退)入りの公算が強まった。

労働省が2日発表した10月の失業率は、9月の4.9%から一挙に0.5パーセンテージポイント上昇して5.4%になった。これは1996年12月以来の高水準。中でも非農業部門就業者数が41万5000人も減少し、1980年5月以来21年ぶりの大幅な減少になったのが目立つ。エコノミストの予想は非農業部門就業者数の減少幅を28万3000人、失業率を5.1%としていたので、発表された数字は予想を大幅に上回った。ほぼ全ての産業で雇用は減少し、特に製造業で14万2000人減、今年3月以来の減少幅は80万人に達した。

第三・四半期の成長率(-0.4%)については、事前の市場の予想は発表数字を大きく上回っていた。-0.8%前後の予想が多かった。従って、数字が発表された直後には株式市場はむしろこの数字を好感した。しかしこの小幅なマイナス幅に関しては、テロ直後の保険金支払いの増加などを背景とするもの、との見方が一般的で実態は悪い。

第四・四半期については1.0%前後のマイナス成長が予想されている。ということは「二・四半期連続のマイナス」と定義されるリセッションにすっぽりはまることにな

るが、この点、つまりアメリカ経済がリセッションに落ち込んだとの点については市場にも異論はない。問題は脱出時期だが、これに関しては、来年の半ば以降との見方が有力である。

先週アメリカで出た各種統計で示された動きの中で懸念されるのは、通常10月には始まるクリスマス・セールに向けた具体的動き、例えば臨時雇用などの動きが今年の場合はまだ起きていないこと。各小売業者とも成り行きを見守っている状況で、クリスマス商戦が強いものになるとの予想は持ちがたい状況。

クリスマス商戦を占う意味で米国の小売店の来店客数を見ると、

「全国1500モールの客数から週単位で全体の推計値を算出している。先週(10月21日-27日)の来店客数は述べ1億6698万人で、前年同期比4.5%減。今年4月の最終週から前年割れが続いている。客足は酷暑など季節要因で売れ行きが伸びた8月にいったん戻りかけたものの、同時テロの影響で9月は再び同6.8%減少まで落ち込んだ」(調査会社RCTシステムズ)

という。RCTによると、現在のペースなら10月一ヶ月も6%台の減少になりそうだという。つまり、消費が盛り返す兆しは今のところないということである。

〈 FOMC on Tuesday 〉

米国で先週出た唯一の明るい統計は、10月の自動車販売の大幅増加だが、これは“ゼロ金利政策”、つまり自動車ローンの金利をゼロにするという前代未聞の販売促進策を各社が採ったため。「需要の先食いをしているだけ」(自動車アナリスト)との見方が強いし、筆者もこうした見方に与したい。

こうした状況の中では、オニール米財務長官がホワイトハウスの記者団に対し「米経済は来年に入れば合理的な成長率に回復するだろう」と述べても説得力はない。同長官は理由として、株価の回復や乗用車など一部消費の立ち直りなどを挙げている。しかし自動車の売り上げ増加に関しては、既に指摘したとおり特殊事情がある。経済実態は先行きが厳しいと見るのが自然である。

ブッシュ米大統領は先週出た統計が悪かったことを逆手にとって、産業界トップらとの会合で「(同時テロで)米経済は衝撃を受けた」としたうえで、景気対策として議会在審議している追加減税を柱とする景気刺激のための法案の早期成立に期待を表明した。経済実態の悪化が鮮明になる中では、議会で滞っている財政面の措置も出てこよう。しかし、減税分に関して消費者は「貯蓄」にお金を回す割合を増やしている実態が明らかになっている。

今週注目されるのは火曜日、6日に開かれるFOMCである。「利下げは確実、問題は

幅」との見方で、筆者は今までのFRBのやり方、グリーンスパンのやり方から見て下げ幅は0.5%になる可能性が高いと見ている。戦力の逐次投入ではなく、一拳投入がテロ以降の米金融政策の特徴だからである。しかし前回、大勢が0.25%の下げを予想する中で「0.5%の下げ」を予想したときほど強い確信はない。

問題は下げ余地が徐々になくなってきていることだ。仮に今度0.5%の下げ幅を選択するとフェデラルファンド金利の誘導目標は2%となる。アメリカの金利としては過去に例を見ない低い水準である。FRBの一部には、下げ余地がなくなることに對する懸念も出てきているはずである。

しかし、産業のコメとも言われる指標DRAM価格が最近1ドルを割れたことでも示される世界的なデフレ圧力は強い。DRAMに関しては、価格はたった一年で10分の一になった。採算ベースは一個400円と言われているから、現在の個120円は作るほど赤字が出るということ。今の価格は需要予測読み間違い後のIT不況下における極端なものだが、「産業のコメ」の安値は今後も続きそうな気配だ。“石”やモジュール化した部品はますます安くなる。

アフガニスタンでの戦争状態の続行にもかかわらず原油価格は下落を続けており、またWTOへの加盟を契機に、今後の世界経済で衣料からハイテク製品までの中国の価格設定力が強まることは目に見えている。つまり、世界経済にとってのデフレ圧力はこれから強まるのであって、こうした中では既に下がりきった日本ばかりでなく、アメリカ、欧州の金利も低下してくる可能性は極めて高い。今回大幅引き下げがあった上に、2%からさらなる下げがあると予想することが正しいと考える。

同様に、ECB理事会でも利下げが打ち出されることになるだろう。前回の見送りの際にはFTなど英有力紙が「まるで現実を見ない選択」と手厳しく批判していた。欧州は賃金の下方硬直性の高さなどから日本、アメリカなどに比べれば物価が下がるペースが遅いと言われる。しかし、世界経済を覆うデフレ圧力の中で欧州中銀も利下げを迫られるだろう。

《 another blow to Japanese economy 》

日本経済も厳しさを増している。しかし、市場との関係は“谷”の深さがますます鮮明になるなかで、“谷”と、その向こうの台地の花畑を頼りに堅調を続ける株式市場との対照性が顕著なニューヨーク市場に良く似ている。日本でもこの「対照性」はしばらく続きそう。

総務省が30日発表した9月の完全失業率(季節調整値)は5.3%と、前月より0.3%ポイント上昇し、現在の調査形式が始まった1953年以降最悪の水準になった。終戦直後の経済混乱状態以来の水準に戻ったということである。これで世界第一位、第二位の日米両方の経済が「5%台の失業率の国」となった。両国とも6%台になることが予想される。

IT不況で製造業の就業者数が大幅に減少、倒産・解雇による非自発的失業者が増えたことが背景。厚生労働省が同日発表した9月の有効求人倍率（季節調整値）も0.57倍と前月比0.02ポイント低下しており、雇用情勢は一段と悪化している。内訳を見ると、男性の完全失業率は前月比0.3ポイント上昇の5.4%、女性は同0.4ポイント上昇の5.2%と、いずれも過去最悪を更新した。完全失業者数は過去最悪の357万人。厚労省は雇用情勢についての判断を8月時点の「依然として厳しい状況」から「さらに厳しさを増している」と修正した。

まだ撃つタマをたくさん抱えているアメリカ政府とは対比的に、日本政府の動きは鈍い。10年も従来型の経済政策を続けて目に見える成果が出ていない中で、従来政策を続ける決意は落ちている。その一方で、供給サイド重視だけの政策で現状を乗り切れるかとの判断も出来ないであり、こうした中で「国債発行額30兆円以内」との小泉政権の目標に拘泥した議論を延々としている印象が強い。引き続き日本経済に出口は見えない。

こうした中で日銀は先週初め、「経済・物価の将来展望とリスク評価」を発表。政策委員会・金融政策決定会合の政策委員（9人）による2001年度平均の経済・物価指標のうち、実質国内総生産（GDP）を全員見通しで1.6%減から0.6%減、全員見通しから最低と最高を除いた「大勢見通し」で1.2%減から0.9%減と予測。今年4月に発表した大勢見通しでは0.3%増から0.8%増の幅を想定しており、米同時多発テロ事件などを踏まえて下方修正する結果となった。

今年度の消費者物価指数（CPI）については全員見通しが1.3%下落から0.9%下落の幅で、このうち大勢見通しでは1.1%下落から1.0%下落の範囲内。4月の大勢見通しでは0.8%下落から0.4%下落としており、下方修正となった。また、国内卸売物価指数（WPI）の全員見通しは1.5%下落から0.9%下落で、このうち大勢見通しは1.2%下落から1.0%下落の幅。4月の大勢見通し（0.9%下落から0.6%下落）に比べると、下方修正となった。つまりデフレは続くということである。

今週の主な予定は以下の通り。

11月5日（月）	9月景気動向指数 米10月非製造業NAISM指数
11月6日（火）	9月全世帯家計調査 FOMC
11月7日（水）	米7 - 9月労働生産性 米9月卸売在庫 英中銀金融政策委員会
11月8日（木）	10月卸売物価・マネーサプライ 9月機械受注 米9月消費者信用残高

11月9日(金)

米10月輸出入物価
米10月小売主要既存店売上げ
ECB理事会
7-9月法人企業動向調査
米10月生産者物価
米11月ミシガン大学消費者態度指数
WTO閣僚会議

ドーハで開かれるWTOは、「国際経済の発展を支える自由な貿易体制の維持・発展」を図ることを目標に、貿易自由化の新ラウンドのスタートを目指す。前回のシアトルの会合は反グローバルイゼーションの流れの中で、またアメリカが指導力を発揮できない中で失敗しており、今回の会合は一時シンガポールでの開催が検討されたものの、あえてドーハでの開催が決まった経緯がある。二度連続の失敗は先進国としても避けたい。

ポイントの一つは、中国、台湾の加盟。加盟すれば中国、台湾にはWTOのルール遵守が求められ、この結果中国と台湾は世界経済に深く組み込まれることになる。人口12億人の中国、世界の工場、最後の有望市場の世界経済への登場である。ただし各国の批准を待つので、正式加盟は来年の初め頃になると見られる。

話し合いのポイントは新しい「多角的貿易交渉」の開始が出来るか。従来の交渉ラウンドは

ケネディ・ラウンド(64年~67年) 鋳工業生産の関税引き下げ
東京ラウンド(73年~79年) ダンピング協定などを決めた
ウルグアイ・ラウンド(86年~94年) 農業やサービスの部門の市場開放を交渉

となっていたが、今回は途上国の反対もあって「ラウンド」の単語は使わないことになったと伝えられる。主な論点は以下の通り。

反ダンピング措置の乱用防止を交渉のテーブルに乗せるべきかどうか(日欧が推進。アメリカ、一部途上国などがダンピング措置を発動しすぎるとの見方。アメリカは議会対策から絶対反対)

「投資の自由化を促す包括的なルール作り」ができるか。日本、EUが主張
環境。EUが主張。自然や健康を重視する立場から。途上国は「環境」に名を借りた保護主義を懸念

農業。アメリカ、カナダ、オーストラリアなどが主張。農産物の貿易ルールを工業品と同じにすることを主張。

ドルは引き続きレンジ取引か。債券相場は指標30年債の発行打ち切りという米財務省のパフォーマンスもあって、先週半ばに大幅に値上がり（利回り低下）した。今週も景況の悪化の中で、地合は強いと考えられる。

《 have a nice week 》

だいぶ寒くなりました。昨日は街に出たらマフラーを首に巻いている女性が少数ながらいた。そういう季節だということです。北海道や青森では例年より一週間遅れで雪が舞ったという。「遅れ」というのが意外ですが、着実に寒くなっているということです。今年は異常熱波でしたが、冬はどうなるのか。

今年9月初めに中国に行って来た直後のレポート（9月10日分）で中国の人身売買の話を書きましたが、昨日のEZ! TVでそれをビデオ化したような話が出ていて「ああ、こういうことか」と驚きました。9月10日のレポートには

『後進性と言っていいのかもっと驚いたのは、今でも「人身売買」が結構頻繁に行われているということです。しかも、都会で拉致されて、そのまま売春婦にされたり、嫁も来ない農村に売られたりするらしい。農村に売られた女性は、夜は檻に入れられるということです。逃げないように。これは最近重慶に行った高木君から聞いたのですが、街に看板が立っていてそこには、「最近婦女子の誘拐が多いので注意しろ」と書いてあったそうです。日本では誘拐は金銭目当てですが、中国ではそのまま売ってしまうらしい。』

上海を見て思ったのですが、中国はこの都市に見られる刮目すべき先進性と、人身売買に象徴される目を覆うような後進性が同居した国です。どちらも実態としての中国。そういう意味では、つきあいが難しい国ですが、その国がWTO加盟を経て世界経済により一層深く入ってくる。

中国ではグローバルイゼーションを「全球化」と言うのですが、この「全球化」は世界経済を変えているばかりでなく、中国をも変える。凄まじい不均衡の中で世界経済の動揺と同じくらいに、中国国内の政情も動揺する可能性があると見ています。熱を持ったものは、それが冷めるときに必ず大きな変化を起こす。それにしても、このニュースレターの読者には、上海は一見に値するとお伝えしておきます。

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》