

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1617号 2001年12月10日(月)

## 《 sharp contrast between U.S. and Japan 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 対タリバンでの軍事的勝利や経済政策の一挙発動もあって、アメリカ経済は回復への動意を見せ始めた。失業率の上昇などまだ模様ではあるが、強い指標も増えており、これを受けてニューヨークの株価は先週後半ダウで10000ドル、Nasdaqで2000ポイントを上回って推移した
2. こうした中で12日に開かれるFOMCは難しい判断を迫られそうだ。しかし今年これまでの「戦力の一挙投入」というグリーンズパンの考え方の延長線から言えば、今回も0.25%であっても「ダメ押し」の追加利下げをする可能性が高いと思われる
3. 対して、7-9のGDP統計で最後の支柱だった消費をマイナス項目に頂いた日本経済に対しては、伝統的経済政策の行き詰まりもあって「悲観論」が強まっている。特にマスコミ報道はそうである。こうした中で青木建設に続く形で企業破綻が続けば、例えそれが事前に予測されていたものであれ、日本経済がデフレスパイラルに陥る可能性を高めると考える
4. 構造改革の布石を打ち続けることは必要なことだが、その為には非伝統的な経済政策を動員しながら企業や消費者の心理を前向きに保つ中でできるかどうかポイントになる。その為には、金融政策や財政政策ばかりでなく、産業政策や雇用対策の発動が必要である。政治家の立ち振る舞いやマスコミの報道姿勢も重要なポイントとなる
5. しかし、日本がこうした対策を期待通りの形で実施に移せるかには疑問符がつく。日本を取り巻く環境が大きく好転することが望めない中では、外国為替市場で顕著になったドル高・円安トレンドは一直線ではないにせよ、来年に向けても続くと考えられる

アメリカ経済に関しては先週数多くの指標が出たが、良い指標、景気の回復を予想させるものが出てきている。主なものは以下の通りである。

10月の個人消費の2.9%増加

10月の建設支出の1.9%増加

11月 NAPM の製造業景況指数の44.5への上昇(10月は39.8)

11月 NAPM の非製造業景況指数の51.3への上昇(10月の40.6)

10月の工場受注が7.1%も増加した

改めて並べてみると数の多さに驚く。これだけ強い指標が出てくれば、ニューヨークの株価が先週後半にダウで10000ドルの大台を上回って推移したことは理解できる。指標の中で市場に一番驚きをもたらしたのは、NAPM(全米購買部協会)の二つの景況指数。せいぜい小幅アップを見ていた向きが多かった中での、大幅アップ。NAPM 製造業景況指数に関しては、ウォール・ストリート・ジャーナルに以下のようなコメントが掲載されている。

「After absorbing last month's aftershock of the terrorist attacks, the manufacturing sector showed surprising resilience in November.

The deterioration in manufacturing appears to be slowing quite dramatically.」

この数字の中でも特に注目されるのは、the new orders component が過去にあまり例のない10.5%の増加になったこと。これは生産活動がテロ後の落ち込みから急速に回復していると見ることができる。

さらに NAPM の非製造業部門の景況指数は、大きな目安と見られている50を一気に上回ってきた。この結果株価が大幅に上昇する一方で、債券相場が大きく崩れた。こうした一連の統計は、アメリカ経済のリバウンドが同時多発テロ後の一連の経済政策や、苦戦と長期化が予想されたアフガニスタンでの戦争での早期勝利で、予想より早期に、かつ力強く進行していることを示している。

むろん、経済の回復が一筋縄ではいかないことを示す統計もある。例えば先週金曜日に発表された11月の雇用統計。失業率は5.7%に上昇した。これは1995年以来の高水準。非農業部門の就業者数も33万1000人減少した。これは市場の予想を上回る。10月の同就業者数も当初発表より53000人さらに引き下げられて、減少幅は46万8000人となった。2ヶ月連続の大幅な就業者数の減少で、アメリカの雇用情勢の悪化は依然として続いている。

こうした中で開かれる12日のFOMCは難しい決定を迫られるだろう。据え置いても良い局面になってきたからだ。従来の考え方をすれば、この辺で一休みということも考えられる。しかし筆者は、今年に入ってのグリーンスパンの金融政策を勘案するに、「ダメ押し」の意味でも0.25%の利下げを実施する可能性が高いと考えている。

雇用統計など政治的にセンシティブな統計が依然として景気の悪化を示しているからで、底入れ後のアメリカの景気回復ペースがインフレを誘うような力強いものにはなりそうもないことも判断材料だ。つまり、例え回復基調になってもインフレが起きないとしたら、グリーンスパンが利下げを躊躇する理由は希薄である。

今後のアメリカ経済を考える上で一つ重要なのは、タリバンの制圧に成功したアメリカに、新しい「自信」が戻る可能性が強い点である。冷戦後に「唯一の超大国」となったアメリカは、同時多発テロでその自信を大きく揺るがせた。世界の中で「なぜ憎まれるのか」と悩んだ時期もあった。今でもそうした不安心理は残る。

しかし対タリバンでの圧倒的かつ短期間での勝利は、ハイテクを駆使する軍事力の賜物で、世界体制の中でアメリカによるハイテク軍事力での「覇権の再確立」という意味合いがある。アフガンでの敏速な勝利は、アメリカ経済に新しい自信と力を与えるだろう。ニューヨークの株価やドルにはその影響は出始めていると言える。

### 《 Japan is losing its economic steam 》

トンネルの先の光明が見えてきたアメリカに対して、日本経済は「景気を何とか支えている」(竹中経済財政相)とされてきた消費が7 - 9のGDP統計で前期比大きくマイナスになったことで、支柱を失う形になった。7 - 9の統計はアメリカでの同時多発テロの影響を十分には反映していない。その後のアメリカ経済、世界経済の冷却の影響が10 - 12月の統計に出てくるとしたら、日本経済は攻撃を直接受けたアメリカ経済よりも現在の状況は遙かに深刻である。

懸念されるのは、企業や消費者の心理が失業率の上昇、企業倒産の増大などを背景に日に日に悪化している点である。これには相も変わらずの過度な悲観論強調のマスコミ報道、それにどこか投げ遣りで、傍観者的で、対処の方程式を示さない政治家の発言などにも背景がある。仮に日本がデフレスパイラルになっていないとしても、「悲観論のスパイラル」は広範に見ることが出来る。由々しき事態だ。

これを克服するには「政策の総動員」を前提に置いて、

1. それぞれの政策の整合性に重きを置き
2. その最大の目標を「企業と消費者の日本経済に対する信頼感醸成」に置くこと

である。政策の総動員と言っても、例えばやみくもの公共投資は財政の一段悪化や、企業と消費者の先行き懸念を招くという意味で、排除される。今の日本の企業や消費者にとって、何が将来に対する信頼感を醸成するかという観点から政策は選ばれるべきだ。企業や消費者に信頼感が戻る政策を打たない限り、今の日本は景気のしっかりした足取りでの回復はないように思える。政策メニューの選択は難しいものになるが、それをや

るのが政治家の責務である。

構造改革が必要なことは言うまでもない。しかし、構造改革は日本が今後成長するための必要条件ではあっても、十分条件ではない。一つの産業をシュリンクさせたら、その余剰雇用を吸収するだけの新しい産業が自然に生まれてくるということはない。アメリカのNASAの宇宙プロジェクトが無駄遣いと言われながら、その後多くの産業、技術を生み出したように、未来性、副次効果が期待できるプロジェクトに官民で取り組むべきである。そうしたプロジェクトこそ、日本の国民に希望を与えられる。決して無駄遣いではない。

「構造改革 進むべきか退くべきか」と言った問題の建て方は、そもそも論点を外している。構造改革が進みやすく、しかも国民経済に力を与える政策を探すべきだろう。そういう前提があるならば、国債発行限度など意味のない政策に拘泥すべきではない。

今の日本の経済論議は徐々に視野を狭くしていくどんずまりゲームのようなもので、建設的ではない。今の日本経済に「二者択一」的な単純な政策選択はないはずで、多くの政策の組み合わせを confidence-building な方向にもっていく政治力、国民と企業を納得させられる政治家の力が必要である。

ただし、今の日本はまだこうした総合力を欠いている。またスタンスの変更が日本でスムーズに行くかと考えれば、容易でないことは明確である。同時多発テロ後のアメリカの経済政策と政権の喧伝力には見習う点が多く、そうした力故にアメリカ経済は強さを維持していると思えるところがあるが、日本には国民を勇気づける危機対応の政策がない。

日本の経済政策、政治家の言動はどちらかと言えば、confidence-shattering であった。信頼感破壊的と訳しても良い。それに、マスコミの過度な悲観論売りが拍車を掛けて、事態を深刻化させている。

こうした状況の中では、今週進み始めたドル高・円安は、現在の日米経済の実態を反映したものである。一直線ではないにせよ、先週予想した通り来年にかけて円安は一段と進むと思慮される。

今週の主な予定は以下の通りです。

12月10日(月)

11月マネーサプライ・卸売物価

10月機会受注

12月11日(火)

中原日銀政策審議委員講演

アフガン復興NGO国際会議(東京・18日まで)

FOMC

米11月卸売在庫

米10月シカゴ連銀指数

12月12日(水)	12月調査日銀短観 米11月輸出入物価 米7-9月経常収支
12月13日(木)	米11月生産者物価 米11月小売売り上げ
12月14日(金)	10月鉱工業生産改定値 米1月消費者物価・実質賃金 米10月企業在庫 米11月鉱工業生産・設備稼働率
12月15日(土)	ユーロ硬貨一般サンプル配布開始

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。だいぶ寒くなってきました。特に日曜日は風もあって寒かったです。あちこちで風邪が凄く流行っているようですので、読者の皆さんにはご注意ください。

先週は念願のスペイン映画「蝶の舌」を見ました。1936年頃の内戦に向かう直前のスペイン。8歳の少年モンチョが大好きな先生と出会い、大自然の驚異に触れながら成長し、やがてスペイン内戦という悲劇的な時代に直面するまでを描いている。

エンディングが凄い映画で、映画館の中には見終わった時に泣いたまま立てない女性も何人がいた。それほど衝撃的です。静かな時代に生きていて良かったと改めて思う。ニューシネマパラダイスもそうですが、ラテン系の人々が作る映画というのは、出てくる人が皆生き生きしている。そしてそれが最後は凄い衝撃のエンディングで終わる。不思議な魅力があります。うまく言えないのですが。

モンチョ少年の目とグレゴリオ先生の繊細な演技。しばらく忘れられそうもない。先週はもう一本「ハリーポッターと賢者の石」を見ましたが、個人的感想を言わせてもらえば、こちらはどうかということもない映画です。確かにお金はかかっている。しかし、何を言いたいのか分からない。「蝶の舌」は銀座シネスイッチで。小さい映画館ですから、直ぐに一杯になってしまう。

皆さんには、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》