

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1624号 2002年02月12日(火)

《 prospects have generally strengthened.....but with risks 》

3連休に行われたG7は、最近ではもっとも手短な声明を発表して閉幕しました。先進国経済に関係している部分は、以下の短い文章だけです。

Since we last met, prospects have generally strengthened for resumed expansion in our economies, although risks remain. We remain vigilant and will each continue to take appropriate steps to promote a strong and sustained recovery. We will continue to monitor exchange markets closely and cooperate as appropriate. We welcome the successful introduction of euro notes and coins.

この短い文章の中に、いつもはかなり長く、しかも別々にある「国別、地域別経済に関する一つ一つの評価」「為替問題」の両方を詰め込んでいる。読んで直ぐ受ける印象は、世界経済に関して「リスク付きの楽観論」をうたったのはいいが、それに関して事細かに説明することは出来なかった、ということ。なぜ出来ないかというと、

- 1) 楽観論にそもそも無理がある
- 2) 事細かに書けば、全体状況に関して使った楽観論が当てはまらない国がある

ということでしょう。

筆者が「リスク付きの楽観論」と指摘しているのは、「prospects have generally strengthened for resumed expansion in our economies, although risks remain」(リスクは残っているものの、参加各国では成長再開への見込みが総じて改善した)という部分です。

「リスク」とは何か。経済には常にリスクが伴いますから、当たり前のことを言っているとも思えるのですが、声明にわざわざ「リスク」という言葉を入れたのは、通常の景気回復期以上にそれが頓挫する危険性をG7として認識している、ということでしょう。それは具体的には再開された成長(resumed expansion)が、戦後の平均より弱々しいものにとどまること、その後も頓挫の危険性があること、など。それは世界の中でも最も

楽観論を振りまくに相応しいアメリカ経済についても言えることです。先週の号で筆者は軽いダブルディップの可能性を指摘した。持続的牽引車不足です。G7 もそれを認識し、リスクという言葉で声明に入れた、と考えられる。

しかし声明がこれだけ短くなった本当の理由は、二番目にあったと思われる。なぜなら、日本に関してはどこをどうとって声明全体の基調にした“楽観”と遠い表現にならざるを得ないからである。「景気」「改革の進展具合」「当局の手腕に対する期待度」。どれをとってもだ。

日本の景気は再び下降に入っているという認識が強いし、改革は海外の目からしても進んでいない。金融危機の危険性がしばしば指摘され、こうした経済状況の悪化もあって小泉政権の支持率は急速に落ちており、改革が進むという保証もない。「日本政府当局者の説明に理解を示した」という表現も入れるのが憚られる。なぜなら、今まで日本政府の代表が何人も行って約束し、しかしそれを実現できなかったからである。

つまり日本について書けば、それは声明全体が打ち出したい「楽観論」と明らかに相矛盾する。だからいつものような長い文章が今回はどうやっても書けなかったのだと思う。今回のG7声明は、表現するのにもっとも苦しいところは捨象して、全体は明るいがりスクは残るという表現で着地するしかなかったのだろう。

《 co-existence with deflation forces 》

G7 を受けた日本のマスコミは、「日本はデフレ脱却を公約」という解説になっている。塩川財務大臣がG7 の場で一国の代表としては珍しく20分も演説し、各国代表が日本に対して持っている懸念の沈静化に尽力したらしいが、興味深いのはそれに対する意見、質問のたぐいがまったく出なかったことだ。そして実際に為替に関する議論はゼロだったようである。

塩川財務大臣の20分間の説明に関しては、「聞き飽きた」という印象だったのでしよう。日本が口で約束しても「デフレ脱却」はなかなか難しいことであることは、会議に参加した出席者がよく知っている。また声明に日本の努力をうたう文言を入れても、それが日本経済の回復に役立ちそうもない状況では、敢えて入れる必要もなかったと云うことです。

実際の所、日本経済を取り巻く物価環境の基調は今後も強くデフレ的（下げ）であることを覚悟しなければならないと筆者は考えます。この基調は、それは他の諸国も同じ。

まず、ベルリンの壁崩壊以来の市場経済拡大からくるヒト・モノ・カネと技術の移動は現在もすさまじい勢いで続いている。中国を含めて、世界には単純労働に関して言えば、日本などに比べて非常に安い賃金水準の労働者のプールがある。中国の労働者などは moonlight job（夜の第二、第三の職）をもっていて、公式統計以上には収入があると思われるが、それでも安いことは変わりはない。まだ彼らは国際的な市場経済への参

入途上にある。

第二に、IT革命進行に伴う経済の基幹テクノロジーのデジタル化から見て、世界経済では「壁崩し」の動きがこれからも続くことは確実である。90年代の世界経済の拡大に寄与したIT産業も、今では世界的デフレの最先端にある。産業のペースは広がっているが、成長期を過ぎると直ぐに価格下落の温床となる。

テクノロジー面で言うならば、ナノテクノロジーが今後は究極の壁崩し技術となる。「壁崩しの時代」には、競争関係にある割高なものの存在は許されないから、強い物価下落圧力が生ずる。日本は80年代に他の諸国より物価が大幅に上昇、割高な物価を持つ国になっていた。その分だけ、他の諸国よりデフレ的物価の動きが顕著だ。

物価が下げ基調の時に経済の縮小を抑える一つの方法は、新しい産業分野を育てて、そこで生産の拡大、雇用の増加を生み出して、そして国民経済全体のデフレ傾向の阻止に使うことである。90年代のアメリカは、IT産業の急拡大がこの役割を果たした。それでも、物価の全体的な状況は下げ基調だった。新規産業であるITに活力があっても、そうなのだ。IT産業の拡大がなければ、アメリカもデフレに直面した危険性は高い。物価が日本よりかなり早い時期に世界水準にサヤ寄せしていたにもかかわらず、そうなのだ。そのIT産業も勃興期を過ぎて、壁崩しの中で激しいデフレ（物価下落）に見舞われている。

デフレ回避の二番目の方法は、経済の中に「壁崩し」の対象外の競合関係の少ない産業分野（製造・サービス）をより多く抱えることである。他に類を見ない優れた、芸術的な製品、そしてサービス分野を広げることだ。今の日本の経済政策もこの二つを追い求めるしかない。デフレ環境の中でも、生まれてくる産業、競合関係のない高付加価値産業には「インフレの局地戦」は発生するし、それが経済の活性化、生産レベルの維持、雇用の確保に役立つ。

今の日本はこの二つが出来ていない。難しいからだ。これをするには、規制緩和をし、新しい産業が興る環境を整えなければならない。新しい産業への資金の流れを作ることでも必要だが、ここでのファイナンスはハイリスク・ハイリターンだ。しかし、今の日本には基本的にローリスク・ローリターンの融資システムしかないし、お金の動きもダイナミックではない。リスクを取るのを好まない国民性もある。

しかしそれでも、日銀を下手に動かして悪性インフレを起こすよりは、この二つの道を追い求めることが経済の健全な発展の為には必要である。活発な産業セクターをいくつか作り、このセクターの力をほかのセクターに波及させながら成長力を体内に宿し、雇用を生み出して経済のデフレ圧力を緩和するのだ。

《 lease it to the market 》

今回のG7声明からは、今後の金利や為替にそれ自身示唆的なことは何も書いてない。しかし、書けなかった事情が重要である。為替に関しては一番市場が注目の「円」につ

いて触れざるを得ないが、最近の円安を「歓迎する」とも「懸念する」とも書けないのは明らかである。アメリカは「歓迎する」が嫌だし、日本は「懸念する」が受け入れがたい。

どう書いても問題が起こることに関しては、触れないのが一番である。ということは、G7前の状況が今も続いているということである。週明けのG7後の外国為替市場では、日本が休みの間に133円台半ばまで円が反発している。しかし、基調は円安である。ドル売りの原因となったのは「ニューヨークの株式市場に対する懸念」となっているが、週明けの市場はG7の楽観論をかうように、勢いよく上げている。

世界の金利はデフレ環境を受けた昨年までの下げから反転に生じている。これは第1622号(2002年01月28日)で指摘した通りである。しかし、今の世界の物価環境から見れば、過去の反転局面よりは世界的に金利の反騰は小幅なものになるだろう。あそこでも書いたが、アメリカ経済の持ち直しは牽引車が不足しているが故に、潜在成長力を大きく上回るものにはなりそうもない。欧州も日本も、力強い成長の要因はない。

実際には、「デフレ脱却」とか「デフレ治癒」とか言うが、日本を含めて世界経済はまだまだデフレ圧力との共存の道を探らなければならない、というのが筆者の印象である。今の世界経済には、先に指摘したとおりデフレの要因が組み込まれており、それを全部除去するのは無理である。

今週の主な予定は以下の通りである。

2月12日(火)	2月日銀金融経済月報 12月法人企業動向調査 米上院銀行・家計・都市問題委員会でエンロン問題の公聴会(24:00?)
2月13日(水)	7-9月GDP改定値 日銀速水総裁月例会見 米1月小売売上 米パキスタン首脳会談(ワシントン)
2月14日(木)	12月国際収支 12月鉱工業生産改定値 米1月輸出入物価 米12月企業在庫
2月15日(金)	1月企業倒産 10-12月単身世帯消費動向調査 米1月生産者物価 米1月鉱工業生産・設備稼働率

米2月ミシガン大学消費者信頼感指数

米国株式市場、短縮取引

2月16日(土)

確定申告(? 3 / 15)

金正日北朝鮮総書記の還暦の誕生日

ブッシュ大統領が来るのは17日です。来日の目的は二つでしょう。日本経済強化へのモメンタムの付与と同盟関係の確認。アメリカのブッシュ政権は、まだ日本経済を強くする意志と能力を持っている小泉政権を支えたいという気持ちが高い。だからこそ、円安に対する国内の批判にも関わらず、それを容認している。

同大統領はまた、「悪の枢軸」発言以来自らに対して強まっている批判を沈静化し、対北朝鮮のスクラムに日本をしっかり組み込みたいという気持ちが高いに違いない。その時のブッシュ大統領発言はこのニュースで取り上げなかったので振り返っておくと、以下のようなものでした。(2002年1月29日のブッシュ大統領一般教書演説)

Our second goal is to prevent regimes that sponsor terror from threatening America or our friends and allies with weapons of mass destruction. Some of these regimes have been pretty quiet since September the 11th. But we know their true nature. North Korea is a regime arming with missiles and weapons of mass destruction, while starving its citizens.

Iran aggressively pursues these weapons and exports terror, while an unelected few repress the Iranian people's hope for freedom.

Iraq continues to flaunt its hostility toward America and to support terror. The Iraqi regime has plotted to develop anthrax, and nerve gas, and nuclear weapons for over a decade. This is a regime that has already used poison gas to murder thousands of its own citizens -- leaving the bodies of mothers huddled over their dead children. This is a regime that agreed to international inspections -- then kicked out the inspectors. This is a regime that has something to hide from the civilized world.

States like these, and their terrorist allies, constitute **an axis of evil**, arming to threaten the peace of the world. By seeking weapons of mass destruction, these regimes pose a grave and growing danger. They could provide these arms to terrorists, giving them the means to match their hatred. They could attack our allies or attempt to blackmail the United States. In any of these cases, the price of

indifference would be catastrophic.

北朝鮮は日本とは目と鼻の先にある。むろん最前線は韓国だが、経済力としてはアジアのこの地域では日本が突出している。自らが「悪の枢軸」とも呼んだ国への対応を話し合わないわけがない。情報の共有とか、緊急時対応についてクリントン政権とはまた違った対応が話し合われるだろう。

〈 have a nice week 〉

なんか「日本は休日が多いな」と実感する3連休でした。1月にもありましたよね、3連休が。まあいいのですが、細切れで中途半端な連休があるよりは、まとまって休めるようなシステムの方がいいと思っているのですが。

先週は松山、今治にお伺いしました。瀬戸内海のあの辺が好きなのです。呼ばれると直ぐに行く気になる。企業家精神があるのですな。あの辺の方には。海があり、山があり、海というリスクが一杯の世界で生きてきた。船を操りながら来て、資本の集積がある。日本全国神社の建物には軒ぞりというのがあるのですが、それが最も綺麗なのは尾道のお寺だと何かの本に書いてあった。

松山に行くといつも道後温泉や鷹ノ子温泉に行くのですが、毎回同じところでも仕方がないというので、今回はこの二つを外して新しい温泉に入りました。一つは松山の人々にとっても新しい温泉、もう一つは私にとって新しい温泉。

JR松山駅の近く。去年の5月にビルの立て替えで地下を「掘ってみるか」と掘ったそうです。湯が出ることはわかっていました。問題は、湯量。そしたら十分な量のお湯が。そこで温泉にしてしまった。それが「キスケ湯」です。駅を降りたって左前です。湯質が道後や鷹ノ子とずいぶん違う。ぬめりが少ない。さらっとしたお湯です。大きな施設で、新しいが風情はない。まあいろいろ揃っていて、サウナが大きくて6段になっている。打たれ湯もあるし、ジャグジーもある。

もう一つは今まで私が行ったことがなかっただけの湯。椿の湯。道後温泉の近くにあって、近所の人がいく温泉らしい。300円。道後の一階で伊予のおじいちゃん達の野球談義を聞くのが好きなのですが、どうも聞くと椿の湯の方が盛んらしい。で、行ってみました。確かに近所のおじいちゃんが自転車であつた。野球談義はなかったな。ほんとに、松山は湯の街です。

今回の講演は今治で。松山と今治は江戸時代に藩が違った。よそ者には分からないのですが、微妙に違うらしい。講演には四国各地から来て頂き、盛会でした。何回も来ていたので、知り合いが多い。しゃべっていても楽しい。

そういえば、今治の対岸の尾道の人たちが12日に大挙上京され、鍋を囲みます。楽しみ。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》