

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1626号 2002年03月04日(月)

〈 no surprises ! 〉

先週発表された政府の総合デフレ対策は、前回レポートで予想した通り中味のないものに終わった「不良債権処理」「市場対策」「金融政策」「貸し渋り対策」「財政・税制」の5項目から成っているが、市場対策の株価対策に実効性が見られる程度。よく「総合」とか「デフレ対策」という名前を付けたものだと思う。

筆者の考え方は先週のレポートで述べたとおり。経済の大きな潮流に対しては、いかなる対策も容易には有効化しない。アナウンスメント効果に終わる場合が多いが、今回もそうだったということだ。これも予想された通り「追加デフレ対策」を求める声が出ている。大方の「追加派」は財政の出動に視点を置いているのだろう。

しかし筆者は、今回の対策が抱える一番大きな問題は、税制や規制緩和に触れて経済の活力を導き出すものが何もない、という点だと思う。規制緩和はデフレを促進するという人が居るかも知れないが、携帯電話を見ればわかるが規制緩和は経済を活性化もする。その「活力」が重要なのである。税制も検討が始まったばかりである。

経済の活力こそ、デフレに対峙できるものである。この点がなければ、経済の大きな流れであるデフレとうまく付き合うことは出来ない。小泉首相も、「デフレ対策はまだまだ第一弾」と言うが、「経済の活性化」に焦点を絞ったものにするべきだと考える。

日銀は政府サイドの政策に不満感を残しながらも、2月28日に以下の金融緩和措置を決定した

1. 年度末に向けた一層潤沢な資金供給

当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、日本銀行当座預金残高目標(10?15兆円程度)にかかわらず、流動性需要の増大に応じ、一層潤沢な資金供給を行う

2. 長期国債買い入れの増額

資金供給を円滑に行うため、長期国債の買い入れを、これまでの月8千億円(年9.6兆円)ペースから、月1兆円(年12兆円)ペースに増額する

3. ロンバート型貸付制度における公定歩合の適用期間拡大

3月1日から4月15日(3月積み期間終了日)までの間、すべての営業日を通じ

て公定歩合による利用を可能とする（従来は、積み期間中、5営業日）

4．適格担保拡大の検討

「3月危機」対策の意味合いが濃いもので、これも従来の路線から外れない範囲での政策。あまり報じられていないが、日銀は声明文の第4項に以下の文章を載せている。

「4．日本銀行の思い切った金融緩和が経済全体に浸透していくためには、迅速な不良債権処理を通じて金融システムの強化・安定を図るとともに、税制改革、公的金融の見直し、規制の緩和・撤廃等により経済・産業面の構造改革を進めることが前提となる。この点について、政府および金融機関をはじめとする民間各部門の一段と強力かつ果敢な取組みを強く期待したい。」

下線の部分が日銀の政府に対する要望だが、これは的も射たものである。しかし、この日銀の政府要望にしても、「経済の活力」振興に触れた部分がないのが残念である。

小泉政権に要望を入れたのは日銀だけではなかった。朝日新聞の報道などによると、ブッシュ政権は以下の四点を内容とする親書を訪日前に日本側に届けていたという。これはブッシュ政権発足前にリンゼー・ホワイトハウス補佐官が示していた対日姿勢そのもので、少なくとも訪日のような場ではお互いの国の要望をぶつかり合わせることはやめようと言うことで、事前の「親書」となった。その内容は

- 1． 直面している経済的な難題によって影響が出てくるのではないかと思われる日本の指導力、小泉首相の世界的・地域的な問題での指導力の回復
- 2． 日本が経済の生産性を長期的に向上させるような政策を取り、潜在的な成長力を十分に引き出すこと
- 3． 銀行の不良債権や企業の不稼働資産の問題の解決に向けての邁進
- 4． 不良債権と不稼働資産の早期での市場への売却

支持率が落ちている中で小泉首相には正念場が続くが、少なくとも市場はアメリカ市場の好調もあって一時の危機は脱し、月曜日現在日経平均は11000円に乗ってきている。この時期にこそ日本経済の活力を引き出す一連の措置を講ずるべきである。

〈 PMI index 〉

そのアメリカ経済は、強気論が強まる一方だ。マイナスの当初予想からは大きく上ぶれた第四・四半期のGDP成長率が先週1.4%のプラスだったと発表されたのを始めとして、同国経済の回復ぶりを示す統計が相次いで出ている。それに呼応する形で、二

ニューヨークの株価は特に先週末に大幅に上昇した。

確かに統計は揃ってきている。2月のPMI景況指数（企業の購買担当者の景気判断指数）は54.7と、実に一年半ぶりに景気拡大を示した。この統計のコンテンツはURLでは

<http://www.napm.org/ISMReport/ROB032002.cfm>

にあるが、その中で目に付く表は以下にある。（メールで見ている人は上のURLで）

	Series Index	Direction Feb vs Jan	Rate of Change Feb vs Jan
PMI	54.7	Growing	From Contracting
New Orders	62.8	Growing	Faster
Production	61.2	Growing	Faster
Employment	43.8	Contracting	Slower
Supplier Deliveries	52.3	Slower	Faster
Inventories	39.5	Contracting	Faster
Customer Inventories	41.5	Too Low	Lower
Prices	41.5	Decreasing	Faster
Backlog of Orders	53.0	Growing	From Contracting
New Export Orders	51.1	Growing	Faster
Imports	52.0	Growing	Slower

direction は「growing」になっている部門が圧倒的である。フィナンシャル・タイムズの見出しではないが、「米製造業に回復の兆し」というのが大げさではない印象が強い。1月の同指数は49.9で、それから大幅な上昇。個人消費支出は好調だし、建設支出も一年ぶりの大幅な増加となった。一部のエコノミストは、今年第一・四半期の成長率は実質GDPの伸び率で3.5%になると予想している。

しかし、上の表にアメリカ経済の弱点が見える。雇用が「contracting」となっているのが目に付く。遅行指標だから送れている面もあるが、回復の兆しが顕著なアメリカ経済にあって雇用は弱点だ。アメリカの消費者の消費が今後も続くかは、この雇用に改善の兆し、「growing」の分析が出るかにかかっている。物価が「decreasing」になっているのは、各セクターで債務が蓄積しているアメリカ経済には気になる動きである。

ニューヨークの株式市場でも、エコノミストの間でも「強気」が強まっている中で、週末のウォール・ストリート・ジャーナルには、アメリカ経済が「ダブルディップ（二番底）」に陥る危険性を見る見方が紹介されている。その具体例として、同紙はモルガン・スタンレーの主任エコノミスト、スティーブン・ローチェを取り上げている。彼は「(W字型ダブルディップの)可能性は60%ある」と主張する。

ローチェの理屈は、「アメリカの消費者は、昨年末から今年にかけて自動車会社のゼロ金利ローンなどの優遇措置にそって、高いレベルの消費を続けてきた。前倒しの消費をしたわけで、今後は逆に落ちる」とし、「もし私が間違っているとしたら、アメリカの消費者はどんな困難があっても、いかなるときも消費を続けるということになる」と指摘。ローチェの見方は、「そんな筈はない」と言うわけである。

根本において同じ考え方をしているのが、グリーンズパン FRB 議長だ。2月27日の議会証言で同議長は、

「An array of influences unique to this business cycle, however, seems likely to moderate the speed of the anticipated recovery.」

と今回の回復局面における特殊要因の存在を指摘。同議長は、「リセッションの間も米消費者の消費は非常に高い水準を維持」してきたとし、その結果今後の回復過程で消費を大幅に増やす余裕はなくなっているとの判断を示した。彼は「財とサービスに対する最終需要が大幅に増加しなければ、生産活動の増大は短期的なものにとどまる」とも述べている。

グリーンズパンがローチェと違うのは、「消費者の債務と債務不履行率が、消費支出の穏やかな伸びに障害になりそうとも思えない」とも述べている点。消費者は過去の回復期ほどではないが、景気を支える程度の活動は行うと見ていることになる。共通しているのは、二人とも今の市場の米景気楽観論を警戒的に見ているということ。結局アメリカ経済の見通しというのは、GDPの69%を占める消費者の消費の動向をどう見るか、による。

第四・四半期のGDP統計を見ても、米消費者の「消費の前借り」的な動きが見られる。自動車会社のゼロ金利ローンなどが背景だが、筆者は今のアメリカは、明らかにテロ後のハイテンションの最中にあると考えていて、その面消費も持ち上がっている可能性があると見ている。その分だけは今後落ちてくると考えるのが自然だと思うが、今の「楽観論者」はこの点について「消費の高水準は続く」と見ている。

筆者の見方は、グリーンズパンとローチェの中間。Wのような明確な二番底経済にはならないが、米経済は夏から秋にかけて一度大きく成長率を落とすと見る。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|---------|---|
| 3月4日(月) | 1月勤労統計(10:30)
参院でNGO問題に関する参考人招致
外務省が北方4島支援事業に関する内部調査結果を公表 |
| 3月5日(火) | 来年度予算案衆院通過見込み(5日か6日)
米2月ISM非製造業景気指数(24:00) |

3月6日(水)	中国全国人民代表大会開会(北京) 2月調査財務省景気予測調査(8:50) 「国際ナノテクノロジー総合展」(幕張メッセ~8日) 米1月製造業受注(24:00) 英中銀金融政策委員会(~7日) 米地区連銀経済報告(7日4:00)
3月7日(木)	1月景気動向指数(14:00) 青木建設上場廃止 米10-12月労働生産性改定値(22:30) 米FRBグリーンズパン議長議会証言(24:00~) 米2月既存小売店売上 ECB理事会 米1月消費者信用残高(8日5:00)
3月8日(金)	10-12月GDP(8:50) 2月マネーサプライ・卸売物価(8:50) 1月全世帯家計調査(13:10) 米2月雇用統計(22:30)

《 have a nice week ! 》

週末はいかがでしたか。ひな祭りの割には寒かった。日曜日の午後は外に出ていたのですが、一分ごとに寒くなる感じだった。まあその前が暖かすぎた感じですが。

本を何冊か紹介しましょう。光文社新書の「温泉教授の温泉ゼミナール」は、読むと温泉に行きたくなくなる本。公共浴場に多くなっている循環風呂や殺菌に使われる塩素の弊害を繰り返し説いている。うーん、ではどこの温泉に行けば良いのかについてあまり触れられていないのがこの本の残念なところ。

もう一冊、これは今後数週間以内に日経ビジネスの書評に載せるために読んだ本。「若者はなぜ繋がりがたがるのか」という本で、宇多田ヒカル論が面白かった。書評ではケイタイの部分を取り上げましたが、再度世界に挑戦してグラミー賞を狙う(?)宇多田ヒカルがどのくらい通用するかは興味があった。

実は彼女は、Cubic Uとかいう名前でデビューしている。聞いたがどういうことはないアルバムです。しかし、彼女は「ちょっとやってみっか」という気分でやった次の日本語の歌(アルバム)がブレイク。再度の挑戦。しかし、この本の筆者は彼女の歌の秘密が日本語の斬新な使い方にある、と主張。よって、「世界では通用しない...」と。そうでしょうか。

あとこの本では、ユーミンと小さな島の物語が面白かった。

《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》