

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1631号 2002年04月01日(月)

《 TANKAN=worse than expected 》

今週のレポートの主なポイントは次の通りです。

1. 期末の市場は為替、株式とも商いられ気味になる中でドル・円相場は小動き、株式相場は先週のこのレポートで予想した通り買いが続かず大幅に反落した。こうした中で値を上げたのは債券相場である。利回りの低下は、株価の下げに歩調を合わせている
2. 株価の反落は、経済への取り組みが株価の反発とともに政治のレベルで大きく停滞したことと無関係ではない。期末で各筋の動きが鈍くなったこともあるが、政治への関心が鈴木、加藤、辻元の各衆議院議員の離党・辞任問題に集約する中で、株価反騰後の政治の改革意欲低下を反映した面も強い。4月に入っても、株価には大きな、持続的反発は予想しがたい状況だ
3. デフレ圧力が続き、株価も大幅な反発が期待できない中では、「3月危機は去った」といった判断に立つ楽観論は持ち難い。1日の日経新聞の一面トップは「景気薄明かり 浮揚力欠く」だが、この見出しの通り日本経済の回復は弱々しいものになる。株価の上昇はあっても緩慢で、回復感を実感できるにはほど遠いと考えられる。1日月曜朝に発表された短観は、こうした見方を裏付けている。大企業製造業の業況判断は-38で、改善予想にもかかわらず12月と変わらず
4. アメリカ経済は引き続き「なぜこれほど強いのか」という疑問を残しながら、当面は昨年半ば前後に体験した落ち込みからの反転局面にある。第一・四半期の成長率は「5%前後」(日本経済新聞)との予想が強いようだが、実際のところ財政支出の増大、消費の堅調などから見ると高いものになる可能性が高い。問題はその後で、成長率は低下すると予想される

3月後半の日本の空気は不思議なものだった。それ以前の株価の大幅反騰で「危機感」は後退したものの、だからといってその後に回復への期待が高まっているわけでもない。経済への継続的な注力が必要なのに、世の中の関心はあまりレベルが高いとも思えず、今後の日本にとって極めて重要とも思えない政治劇場(鈴木劇場、辻元劇場、加藤劇場)

にすべて集まってしまった。株価が反騰する前には特集番組の大宗を締めていた経済の話題はすべて排除され、もっぱら鈴木、加藤、辻元の各議員を巡る政治劇に集中した。

こうした状況下では、株価が上値を追えるわけではない。12000円近くまで反騰していた日本の株価は、この高値からは大幅に反落した。むろん10000円を割っていた水準からは大幅反騰で、銀行が持つ株の含み損も大幅に縮小したが、11000円を僅かに上回るレベルで止まった、という印象が強い。

こうした中で1日の午前9時前に発表した日銀の短観は、「(景気に)薄明かり」「回復の兆し」と言われながらも、企業の業況感は改善していないことをはっきり示した。要旨を見ると以下の通りである。

[業況判断DI]

(「良い」-「悪い」・%ポイント、()内は12月調査時予測)

	2001/12月	2002/3月	12月	3月	2002/6月	3月	6月
			変化幅		まで(予)	変化幅	
< 大企業 >							
		(-36)					
製造業	-38	-38	0	-27	+11		
		(-25)					
非製造業	-22	-22	0	-21	+1		
< 中堅企業 >							
		(-47)					
製造業	-48	-47	+1	-38	+9		
		(-35)					
非製造業	-29	-32	-3	-31	+1		
< 中小企業 >							
		(-55)					
製造業	-49	-51	-2	-51	0		
		(-46)					
非製造業	-39	-42	-3	-46	-4		
< 全規模合計 >							
		(-43)					

全産業	-40	-41	- 1	-40	+ 1
-----	-----	-----	-----	-----	-----

< 主要企業 >

			(-36)		
製造業	-37	-39	- 2	-27	+12
			(-21)		
非製造業	-20	-21	- 1	-16	+ 5

つまり、ほとんど改善してないし、むしろ中小企業のところでは悪化している、ということである。中堅企業を見ても、製造業は - 4 8 (1 2 月) が - 4 7 とほぼ変わらず。同非製造業は - 2 9 (同) から - 3 2 に悪化。中小企業を見ると、製造業と非製造業の両方で業況判断は悪化している。

こうした政治の経済忘却、気分だけの回復期待、株価の反騰期待薄、対しての次に述べるアメリカ経済の堅調を考えれば、ドル・円相場には上昇圧力がかかると考えるのが自然である。ポイントは 1 3 5 円が抜けるかどうかだろう。

《 defying the conventional beliefs 》

アメリカ経済に関しては引き続き「なぜ強いのか」という私の疑問が続いているのですが、一番面白かった文章は「Restating the '90s」というビジネスウィークの記事です。「A lot of things happened that defy the conventional beliefs about the decade」を実質的書き出しとするこの文章は、

1. 90年代の10年間にアメリカの生産性は80年代を0.5パーセンテージ・ポイント上回る2.2%（年率）に達した
2. この大幅な生産性向上のメリットを一番受けたのは投資家というのが conventional belief だったが、調査した結果最大の受益者は労働者だったことが判明した
3. 90年代にアメリカの労働者は生産性向上がもたらしたメリットの99%を手にした
4. これは昨年のリセッション時においてもアメリカの消費者の支出がなぜあれほど強い水準を維持したのか、米企業が今後数ヶ月は苦闘しなければならないかを説明している

と、個人消費の強さの秘密を取り上げている。実際のところ、去年から今年に掛けての米国経済で我々が驚いたのは、米消費の強さ。この米経済の69%を占める駆動力がなければ、昨年第四・四半期の1.7%という成長率も、予想としてある今年第一・四半期の大幅な成長もない。

この文章が面白いのは、生産性の向上の成果を受け取ったのは今までは企業や企業の経営者と思われていたのが、調べてみたら労働者だったと言う点。労働者が分配率の高まりの中で豊になっているとしたら、アメリカにおける消費好調の理由は理解できる。ビジネスウィークはさらに次のように述べている。

1. 90年代に米民間部門の労働者の実質賃金の伸びは平均1.3%に達し、80年代の同0.2%を大幅に上回った。しかもこの実質賃金の伸びは、一般に考えられていた以上に企業のトップからヘアデザイナーまで実に広範な分野に分配された
2. 90年代に米労働者が労働賃金を大きくのばしたのは多くのアメリカ人の教育レベルが大幅に上昇した低失業率が賃金を引き上げた。米国に流入した海外の資金が、アメリカに新しい職のニーズを作り出した
3. これに対して、90年代における株式市場への投資リターンは80年代に比べるとむしろ低いが、これは海外市場の不振、ハイテクバブルの破裂の影響である

教育レベルの水準の高さに関する文章があるが、これは興味深い。アメリカでは現在成人人口の51%は最低学卒レベルの大学教育水準を持っているが、これは1991年の40%、1982年の33%から大幅上昇だという。特に25歳から34歳の人口グループを見ると、大学教育を受けた人間の割合は58%に達し、これは1991年時点の45%から大幅に上昇しているという。教育は、情報化社会では強い武器になる。

テクノロジーが職場に与えた影響はどうか。定型的な職はテクノロジーの進歩に脅かされると考えられてきた。事実その通りなのだが、実は本当に定型的な職というのはそれほど多くなくて、nonroutine な職の賃金は大幅に上昇したという。セールス、トラック運転手、ネットワーク技術者などなど。

こうしたことが確かだとしたら、アメリカの労働者は我々が考えている以上に豊だと言うことになる。

先週は米10-12月のGDPの確定値が発表された。それによると、当初マイナスが予想された同四半期の成長率は前回予想に比べてさらに0.3%引き上げられて、年率換算(季節調整済み)で前期比1.7%増となった。予想を上回る勢いでプラス成長に転じたことが確定し、米景気の回復を裏付けた。

市場の事前予測の平均値は改定値と同じ1.4%であり、1月発表の速報値に比べれば1.5ポイントの上方修正になった。景気底入れに伴う在庫調整の終了から今年第一・四半期の成長率は一段と高まるとの見方が広がっており、今朝の日経新聞によるとクレディ・アグリコールは6.4%という成長率予想を出している。この中で一番低い成長

率は野村総研アメリカの3.4%。

中味を検証すると、個人消費は6.1%増で、これは前回発表に比べても0.1ポイントの増加。あと、輸出が前期比10.9%減で、改定値に比べ1.3ポイントの上方修正になった。在庫投資は1193億ドル減り、改定値より落ち込み幅が7億ドル縮小した。設備投資は13.8%減で、0.7ポイントの下方修正。物価動向を示すGDPデフレーターは0.1%低下した。

今週の主な予定は以下の通り。

4月1日(月)	3月調査日銀短観 ペイオフ解禁 3月新車販売 東京電力が電力料金を平均7.02%値下げ NTTドコモがFOMAの全国サービス開始 KDDIが第三代携帯電話サービス開始 米3月ISM製造業景気指数 米2月個人消費・支出 米2月建設支出
4月2日(火)	李鵬・中国全人代常務委員長来日 米2月製造業受注
4月3日(水)	米3月ISM非製造業景気指数 英中銀金融政策委員会
4月4日(木)	日銀支店長会議 ECB理事会
4月5日(金)	2月景気動向指数 2月全世帯家計調査 米3月雇用統計 米10-12月経常収支 ブレア英首相訪米 米2月消費者信用残高
4月6日(土)	小中学校が原則完全週休2日に

〈 have a nice week 〉

週末はいかがでしたか。天候は不安定でしたが、総じて日中は非常に天気が良かった。正に春爛漫といった風情。土曜日は千葉県の我孫子の近くにいましたが、桜が前日の雨にもかかわらずしっかり残っていて、風で花びらが舞う「花吹雪」。本当に綺麗でした。香港から来た友達が、「本当に日本の春だ……」と。

グリーンの上には落ちた桜の花びらが無数に落ちて、まさに花絨毯。マーカーがどこにあるのか分からなくくらいです。天気も良くて、風もあって。周囲を見渡すと、秋のように紅葉した樹がある。葉っぱを見るとまさに小型の紅葉（モミジ）なんですな。写真を撮っておけば良かった。もっていませんでした。その名前は「でしようじょう」というのだそうです。

それはさておき、本を一冊紹介します。プロ野球の開幕に合わせるかのような本です。「牙ー江夏 豊とその時代」(講談社 1800円)。散文的ではあるが、ところどころ「そうだったそうだった」とか「そうだったの」という箇所がある。

一番興味深く読んだのは、江夏が1971年のオールスターで9連続三振を取る前後の話。この本は「明らかに狙って取った」と書いてある。記者はそれを聞かされていたにもかかわらず、デスクから「そんなバカなことが出来るか」と言われて新聞には書かなかったとある。しかし、書いていたら出来ていたか。

21球の話も出てくるが、それは短い。「世紀の落球」の箇所も面白かった。メッツ対レッドソックスにそんな話があったとは知らなかった。この本を読んでいると野球は「field of dreams」とつくづく思う。中学生まで野球をやっていた私も、野球の思い出はいっぱいある。肝心な時に腰を痛めて出場できなかったことや、自分が最後の打者になって完封負けしたときの記憶など。そう、野球は記憶です。

見る野球で今でも思い出すのは、何年だったかまだ大学生の時に後樂園で見た王の山田からのサヨナラホームランでしょうか。あれは凄かった。今でも思い出す。神宮で見た日本シリーズ(対ヤクルト)でのイチローのホームランも糸を引くような綺麗なホームランだった。槇原が甲子園で打たれた3連発も、テレビではしたが見て、今でも覚えていますね。槇原さんは、昨日はTBSラジオで解説をしていた。

なかなか良い本です。私より少し年上の著者が書いた本ですが、時代は重複する。ユニホームを脱いだ時の野球選手の話が一杯出ていて、そこがこの本は良い。確かにこの本にも書いてあるが、当時の方が個性の強い選手がいたような気がする。だから、迫力があつた。土曜日の井川も凄かったが、江夏や村山のような気迫、堀内がもっていたようなうまさはあまり感じない。力があるままに投げている感じがする。そこが今のプロ野球の寂しいところです。

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》