

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1742号 2004年08月02日(月)

《 not only soft-patch ? 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りです。

1. 同じように景気の踊り場の局面に入ったにもかかわらず、日本とアメリカではその内容にかなりの差が出てきている。日本の景気には短観に示された先行きへの「本当に続くのか」というかすかな不安しかなくて、景気自体は概ね統計的にも心理的にも強さを保っているにもかかわらず、アメリカのそれ（グリーンズパンが言うところの「soft-patch」）は、予想外に大きなGDP伸び率の低下となって顕現化した
2. 米第二四半期のGDPは、個人消費の伸びが市場の予想の約半分にとどまるなどして年率3%（前期は4.5%）と市場予測の「3.7%前後」を大きく下回った。FRBは8月のFOMCでも小幅利上げを行って米金融政策の中立への戻し作業を続ける見通したが、大統領選挙が行われる11月頃の米景気に関してはやや黄色信号が出てきて、ブッシュ陣営には心配が増えた。FRBも難しい舵取りが要求される。しかし、雇用の伸び、所得の伸びとともに米消費は回復するとの見方も根強い
3. その大統領選挙だが、先週民主党大会が終わって両陣営がバスなどを使った重要州での遊説を開始するなど、通常はちょっとだれると言われる8月の暑い時期から熱い戦いとなっている。選挙が前回と同様に「close call」になると思われるからだ。筆者の見方によれば、先の党大会を開いた民主党は支持率を大会開催で上げたが、対ブッシュ、対共和党での圧倒的優位を確立は出来ていない
4. 一時軟調だったドルはここに来て少し水準を切り上げた。しかし、ドルの上昇は限定的で、持続的にはならないだろう。米大統領選挙戦は再び経済が主な議題になりつつあり、国内に根強い「弱い通貨」を求める圧力を考えれば、ドルの上昇にブッシュ政権も対抗馬のケリーも心地よい気持ちを持たないことになろう。株価はいつかの時点で、アメリカ株と日本株の乖離が生じてくるはずで、基調は日本株優位の展開となろう。債券相場は世界的な値崩れの傾向を断続的に続けるだろう

企業業績を見ても、経営者の景況感を見ても日本の景気は強い状況が続いている。アジアを中心にして経済活動が活発で、中国での多少の引き締めも日本の輸出入に対する影響は少ない。例えば鉄鋼を見ると、日本の高品質鋼材に対する需要は続いている。全体の輸入が

大きく減っても、日本の対中鋼材輸出は強い。中国に続いてアジアの景気を牽引する力としてはインドなども出てきており、日本は明らかにアジアの景気の強さに乗った動きをしている。

日本国内を見ると、消費には依然として懸念が残るが、基調的にはアップトレンドを維持しており、何よりもここずっと悪かった経営者と消費者の景況感の改善が基調的に続いているのが、ベースとしての日本における景気の強さを窺わせる。日本の景気は依然として強い。

対して、アメリカの景気は明確な鈍化のプロセスの過程にあるように見える。GDP 統計全体の第二・四半期の伸び率鈍化には先に触れたが、中味を見ると景気をずっと牽引してきた消費の伸びの鈍化が目につく。第二・四半期の消費の伸びはわずかに 1% で、その前数四半期に 2 ~ 4% 強伸びて米景気を牽引してきた姿とずいぶん違う。第一・四半期の米消費の伸びは 4 . 1% に達していた。

なぜ消費が落ちたのか。世界の石油価格が上昇してアメリカ国内でガソリン価格が上昇したのが一因である。車を何台も使い、かつ燃費効率の悪い生活システムを取っているアメリカの家計では、ガソリン価格の上昇は家計を直撃する。この期間に世界の原油価格はバレル 40 ドルを突破した。

もう一つの背景としては、雇用は徐々に回復してきたが賃金の伸びが物価の伸びを下回った状況が続いていることがある。物価と調整した場合の今年 6 月の米製造業・非管理職の賃金は、一年前に比べて約 1 . 4% 下落している。ここに来て消費の落ちが顕著になってきたのは自動車で、日本車は比較的堅調さを保っているがアメリカ車の落ち込みが激しい。7 月には通常米メーカーは割引販売に入るので持ち直しが期待されているが、その結果はまだ分からない。

消費者の消費は落ちたが、これに対して企業の支出は第二・四半期も活発だった。第二・四半期は米企業の設備やソフトウェアに対する支出は 10% の伸びと、前期の 8% の伸びを上回った。老朽化した IT 機器の入れ替えが今後も続くと思われており、設備投資面での懸念はあまり強くない。問題は消費が戻るかである。先週も紹介したグリーンズパン FRB 議長は、過去半年の非農業部門就業者数の伸びが月間 20 万人に達し、2003 年 10 ~ 12 月期の月間 6 万人から大幅に増えたことを指摘していた。

こうした雇用の伸びが続けば、アメリカ経済の 69% を占める個人消費も大きな息切れはない、と見るのが妥当だろう。しかし、今後のアメリカ経済は去年までの力強さを取り戻すにはしばらく時間がかかると見た方がよい。ブッシュ政権は「景気の落ち込み」に神経質になろう。当然ながら、FRB の金融政策の舵取りは難しくなる。

《 Strong at home Respected in the world 》

米大統領選挙は、先週民主党大会が終わってケリーを大統領候補に、エドワーズを副大統領候補に指名、二人がそれを受諾して終了した。民主党大会の間、ブッシュ大統領は自ら

の牧場で避暑を続けており動かなかったが、民主党大会が終わった段階で両陣営がバスなどを使った重要州での遊説を開始した。

米大統領選挙は、通常8月は暑い時期でちょっとだれると言われるが、今年は熱い戦いとなっている。選挙が前回と同様に「close call」(接戦)になると思われているからだ。ブッシュが力を入れているのは、「ここを取らずして共和党の大統領は生まれない」と言われるオハイオ州など。ケリー候補も中西部を中心に運動を展開しており、選挙戦は熱を帯びてきた。中西部は製造業の街が多く、ブッシュ政権下で一番職が失われた。「職の輸出」が問題となっている部分。こうした中西部での運動ぶり、発言を聞いていると、その候補が経済問題を基本的にどう考えているか、その解決策をどの程度海外諸国に押しつけるつもりなのかが明確になる。この問題はまた取り上げようと思う。これは為替相場にも影響を与える。

先週の民主党大会に対する印象を記すと、「Strong at home Respected in the world」と題された米民主党の政策綱領2004に目を通し、ケリー大統領候補の受諾演説を聞いた限りでは、せっかくのチャンスをケリー候補は生かし切れなかった、というものだ。確かに大会を機に支持率は上がった。今朝の新聞によれば、ケリー支持率は49%でブッシュの42%を7ポイント引き離れた。格差はわずかに広がっている。

しかし、米マスコミの報道によれば、民主党大会の前後に民主党への支持率が上がるのは通常見られる事態で、今回の支持率上昇幅は過去に例のないほど低い、という。サプライズがなかったこと、米テレビも中継に消極的だったというのが挙げられている理由。

あと筆者の印象として言えるのは、全体に「アイデア不足かな」と。「ABB (Anyone But Bush)」(ブッシュ以外なら誰でも)という雰囲気本来なら優勢の筈の民主党は、党大会の盛り上がりにもかかわらず、対ブッシュで決定打を打てなかったばかりか、必ずしも優位を確立できなかった。今度の大統領選挙も接戦から今でもちょっとブッシュに分があるかな、という印象もする。

なぜ「アイデア不足」だと思ったのか。例えば民主党綱領の最初の半分は「a strong, respected America」と題された、対テロ、国家安全保障の充実の部分だが、それを読んでも、ブッシュ案に比べて特に新しいアイデアがあるわけではない。ケリーはもともとイラク戦争には賛成だった。受諾演説でも9.11のあとブッシュの下にアメリカ国民が団結したことを賞賛。しかしその上でケリーは、「America can do better」という形で、「我々(民主党、ケリー)の方がうまくできるよ」と主張しているに過ぎない。諜報機関の効率化なども目玉にしていたが、特に目新しい印象はなかった。ベトナムでの軍歴を誇示し、戦友を壇上に上げて「自分こそアメリカの最高司令官になるに相応しい」と振る舞った。

しかし筆者の印象を言えば、イラク戦争に飽き飽きしている国民に「自分の軍歴は凄かった」「ブッシュよりもっと国家の最高司令官に相応しい」と言ってみても、国民には受けただろうかという印象を強くもった。どこかの外を外して、時代錯誤的な印象がする。ケ

リーは同盟国と協調して、と言いながら「いざという場合には、単独でもアメリカは行動する」とも述べていて、よく言われる一貫性の欠如、ケリーが言うところの「complexities」が残った印象がする。

実質 GDP の伸び率が 3 % にまで下がり、「もしかしたらブッシュはオヤジの二の舞」と思える経済状況に関して言うと、民主党の政策綱領の中に取り上げられているのはわずか 8 ページで、「Creating good jobs」「Standing up for the great American middle class」の二項目。問題なのはじゃどうやって「良い職」を生み出すのか。政策綱領は言う。

Tax reform to create jobs. Today's tax law provides big breaks for companies that send American jobs overseas. John Kerry and John Edwards will end deferral that encourages companies to ship jobs overseas, and they will close other loopholes to make the tax code work for the American worker.

A plan to reinvigorate manufacturing. Manufacturing has lost 2.5 million jobs under President Bush in its worst jobs crisis since the Depression. John Kerry, John Edwards and the Democrats will launch a concerted effort to revitalize American manufacturing.

Free and fair trade that creates American jobs. Exports sustain about 1 in 5 American factory jobs. Open markets spur innovation, speed the growth of new industries, and make our businesses more competitive. We will make it a priority to knock down barriers to free, fair and balanced trade so other nation's markets are as open as our own.

こう並べられても、「そんなとこかな」という印象しか残らない。「free and fair」という単語は 70 年代の後半にアメリカにいて貿易摩擦を嫌と言うほど見てきた筆者のような人間には古色蒼然とした印象だ。経済の再活性化に特にアイデアがあるわけではない、という印象がする。

同じ民主党の政権でもクリントン・ゴアにはゴアが知恵袋の印象があって、アイデアがあった。情報ハイウェイ構想とか、ナノテク構想とか。ケリー・エドワーズにはそれがない。民主党の綱領もナノテクには触れているがそれ以上のものはなく、またより具体的なアイデアとしては「良い職を生み出すためのテクノロジーへの投資」「アメリカの交通システムの拡充」「自由な市場と正直な競争」「中小企業振興」の四つを挙げているが、これらは読んでいても古くさい。アメリカのテレビを見ていたら、私と同じような「古い印象」をケリーに持って、それを語っていた人がいた。

「Standing up for the great American middle class」の部分で言うと、「the middle class is struggling, and our economy is suffering」というのはその通りだが、それがブッシュ政権だから生じた、と言うのは無理がある。国際的な分業の進展という意味合いが大きかったし、アメリカだけで進行している現象ではない。「中産階級に対する減税」などの施策もあるようだが、新規産業の立ち上げなどもっとこれから政権を狙う民主党としては創造的なアイデアがあっても良かったと思う。

この点で私が気になったのは、ケリーが受諾演説の中で「America can do better」とともに繰り返した「Help is on the way」という言葉だ。印象としては、「待っていれば民主党が政権を取って助けに行き行ってやる」とも取れる。自助努力の国のアメリカで、「Help is on the way」というのも芸のない話だ。

中産階級重視は、ケリーが下から上への成功物語であるエドワーズを副大統領候補に選んだ経緯にも通じるから、首尾一貫しているとも受け取れる。この辺はアメリカ国民の理解度の問題かもしれない。魅力はあるが、結構アメリカ国民も真実を知っていて言葉だけでは踊らないとも予想できる。

《 might be close call again 》

ケリーの民主党大会での受諾演説をCNNで見ていると思ったことは、「演説は下手だ」と言われていた割には良くやったと思う。言葉もはっきりしていたし、強調すべきは強調していて、会場の聴衆もかなり努力して盛り上げようとしているのが分かった。今回、民主党は勝ちたいのです。前回のことがあるから。それが良く伝わってきた大会だった。しかしケリーは会場の盛り上がりを見限利用していなかったと思う。盛り上がりを見限もわたって手で制したり、直ぐにしゃべり出すことによって消してしまっていた。クリントン、エドワーズの演説はやはりうまかった、ということになる。

演説が下手だ、カリスマ性がないなどは別に、今ケリーの支持率が下がっている一つが原因は、「アイルランド系のカトリック教徒で、ボストンのインテリ」と受け取られがちなケリーだが、実はユダヤ人の血筋である、というものがある。アメリカのネット情報やボストン・グローブやワシントン・タイムズなどの調査によると、4人いる祖父、祖母のうち二人はユダヤ系とも言われる。オーストリア出身でケリー(Kerry)というのは移住の際に付けた名前だ、もともとは「Kohn」だったという説もある。アメリカ国民の間にはユダヤ人に対する根強い反感があると言われ、あまり表に出ない材料かもしれないが、米大統領選挙の行方に影響を与えるかもしれない。

それにしても、アメリカの政治家が自らの国を語る口調には独特のにおいというか、臭さがある。例えば民主党の政策綱領の出足は「Alone among nations, America was born in pursuit of an idea...」と。「おお、そうきたか」という印象。「alone」でまずはアメリカの他の諸国に対する優位性を強調している。私にはまずこれが臭う。そういう歴史的事実はあ

るが、「指導者（国）はローキーで」という原則を守らねばならない。ところが、「まず我々は特別」という意識が出ている。

そのあとを読んでいくと、同じ *alone* という単語を使いながら、例えば対イラクで単独で (*alone*) 行動に出たのは良くない、という民主党の主張の部分が何回か出てくる。単独ではなく、つまり *alone* ではなく他の国々を巻き込んで「*respected in the world*」な形での、ということになる。

そうなると、「*alone*」という単語は良いことに使われているのか、悪いことに使われているのか分からなくなってしまう。政策綱領の起草者だったら、たった1ページの中の単語の使い方が錯綜していることに気が付かない筈はないと思うのだが。私には気になりました。

今週の予定は以下の通り。

8月2日(月)	マネックス・日興ビーンズ経営統合 米7月ISM製造業指数 米6月建設支出
8月3日(火)	米6月個人所得・支出 米7月新車販売 南北朝鮮閣僚級会合(～6日・ソウル)
8月4日(水)	英中銀金融政策委員会(～5日) 米7月ISM指数(非製造業分) 米6月製造業受注
8月5日(木)	6月景気動向指数 ECB理事会 テレビ東京が東証上場
8月6日(金)	6月家計調査(前世帯) 米7月雇用統計

《 have a nice week 》

今週の天気はどうなるかは知りませんが、週末は少し風が涼みましたかね。両親が住む八王子に土曜日は行ったのですが、風にかすかに秋の気配を感じました。でもまあ、このまま涼しくなる印象はしない。まだ8月の初めですから。

昔は夏は病気が少なく、皆がすくすく生きた季節という印象ですが、最近は病気持ちが多い。私もずっと喉風邪をひいていて、日曜あたりからやっと良くなってきた。声がおかしい間は、放送がある度に謝ることも多かったが、少し戻ってきた。昔は冬が寒いので老人が体調を崩すと言われたが、あまりの暑さに年代に関係なく夏は危険な季節になってきている。ごく薄着で寝ていれば良い、という夏は昔。今は夏の寝方が一番難しい。

入院した人おり、熱中症で3日休んだ人もいる。「寝ないでゴルフへ行きましたら、突然耳が聞こえなくなって、熱が出る、頭と喉と目が痛い、胃腸が動かない...と大変でした。」と。そりゃ、この夏に寝ないでゴルフに行ったらやられますよ。夏は危険な季節になりつつある。

その夏はまだ続く。そういえば、今朝の新聞に「家の中にいても熱中症になる」と書いてあった。街歩きやゴルフだけが危険なのではない、と。どの新聞だったか忘れましたが。まあみんなで気を付けましょう。

それでは、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 (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》