

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第2061号 2011年4月4日 (月)

## 《 sharp blow to Japanese economy 》

今週4日には東日本大震災後の回答を再集計した日銀短観が発表されるが、この再集計日銀短観を超えて、今年春の日本経済は予想外に落ち込むことが懸念される事態になってきた。既に発表になった今年3月の日本の新車販売台数は27万9389台と、前の年の同じ月を37%下回り、調査を始めた昭和43年以降で3月としては最大の下げ幅。デパートも家電量販店も関東ではがらがら、ホテルや旅館も特に東京を含めて東日本では大幅な空きが目立ち、その背景の一つには一種の「自粛ムード」がある。こうした傾向が続けば、予想外に大幅に日本のGDPは減少する危険性があり、先週から大きく進み始めた円安はこうした今後の日本経済に対する警戒感、懸念も背景にあると考えられる。

無論、日本経済の中でも経済活動・消費活動は西に行くほど依然として比較的活発である。しかし筆者が景気ウォッチャー調査的に歩いている中で見ても、震災後は大幅に各種発動が萎縮している。昨日など新宿の西口にある商店街を歩いて感覚的に、「ドイツの日曜日のような風景だ」と思いました。ドイツはずっと宗教的理由から商業施設の営業を日曜日は認めず、そのため非常に日曜日は人出が少なかった。故に「window shopping」という言葉が生まれた」という説もある。私は仕事柄日本各地を移動しているが、3月11日以降の日本の経済活動を観察する中では、例外はあるが全般的にレストランはガラガラなところが多く、どの商店でも客足は全般的に鈍い。「これで大丈夫か」と思う程だ。

印象だけでなく統計を見ても、先に取り上げた3月の日本の新車販売は、日本自動車販売協会連合会のまとめ（国内で販売された軽自動車を除く新車の台数）では、各社とも大幅な販売減を記録した。三菱自動車工業が47%の減少となったのをはじめ、富士重工業が46%、トヨタ自動車は45%、日産自動車とマツダが各37%の減少となった。それぞれ目を剥くような減少である。外車も入れた全体でも37%もの減少となった。

日本の新車販売は、エコカー補助金が終了した去年9月以降は落ちこみが続いていたものの、3月上旬には前年を上回る水準まで持ち直していた。しかし、震災発生後は大幅な減少になっているもの。経済の中で占める車の比率は高いだけに、新車の販売に急ブレーキがかかったのは、日本経済にとっても大きな懸念材料である。軽乗用車に乗り換えがあったのならまだ良いが、実際には軽自動車の3月の新車の販売台数も31%減少して15万8210台と大幅な落ち込みとなった。

筆者の予想では購入を決めていても「様子見」をしている消費者が多いように思う。今後

この冷え込んだ消費意欲を高めていかねばならない。日本自動車販売協会連合会は「震災をきっかけに消費者心理が冷え込み、買い控えが起きている。また、自動車メーカーの工場も生産停止が続き、販売する車が不足しており、しばらくは厳しい状況が続くだろう」と述べている。

車だけでなく今後順次各業界の販売実績が発表されてくるが、相当酷い統計が続くと覚悟の方がよさそう。私の見ている限りでは、デパートも、旅館もホテルも、商店も相当売り上げは落ちている。

### 《 does not hesitate to spend 》

この消費の急激な落ち込みの背景は地震と津波の衝撃、それに関して繰り返し放送される衝撃的な映像だが、改めて指摘するとそれを加速しているのは世に言う「自粛モード」である。いつもは強気の人まで「花見まで自粛」とか言い出す中で、また企業が「新製品の発売延期」「宴会の全面中止」を続けている。またAC広告にはどちらかという「余計なものを買うのはやめよう」的な広告もある。日本全体がいわゆる「自粛モード」だ。

その気持ちは十分に分かる。一部で認められた「買い占め」は無論良くない。被災者の置かれた状況は依然として過酷だ。「こんな時に」という気分は誰にでもあるし、「こんな時には被災者の気持ちになって我慢する」ということになるだろう。それを行動に表したら「消費はしない」「外出しない」などになる。

しかし宮城の被災地を先週末に見た帰りに宿泊した山形県天童市の大きなホテルは、「キャンセル続きで、ガラガラです」と打ち明けてくれたし、日曜日に行った新宿のヨドバシカメラの人出は普段の日曜日の三分の一くらいだった。またホテルの宴会がほとんどない状況を見ると（普段だったら3月4月は多い筈です）、「こんなことをしていたら、日本経済全体が弱くなってしまう。日本経済全体が弱くなったら、被災地、被災者を助けることもできない」と思いました。

無論人々の善意は義援金の多さなどに現れている。しかし、日本赤十字の規則などもあって、義援金はまだ被災地、被災者に届いていない。それよりも、「世の中の自粛モード」で被災地周りを中心に企業経営や雇用が維持されるのかどうかが不安だ。無論、今は応援の意志もあるし、「なんとか東北新幹線だけは通じさせたい」という気持ちもあって被災地周りには全国から工事業者が集まっている。そういう意味ではお金が回っているセクターもあるが、今のままでは日本経済全体は非常に厳しいと思う。「早く自粛モードに終止符を打たねば」とも思う。浮かれて良いわけではないが、被災地以外の人間はなるべく生活を普通に戻すことが必要だ。

そこで障害となるのが「計画停電」で、これが人々の行動を実際的にも心理的にも大きく抑制していると思える。その意味で東京電力は出来る限り速やかに発電能力を高め、我々も不要不急の電力使用を控えて、全体的に「給電の計画が立てられる社会」を回復する必要がある、と考える。

---

しかし市場は「そうは今回はうまくいかない」と考え始めている嫌いがある。先週は大幅に円安が進行した。円に対して強くなっている通貨には、それぞれ個別の材料がある。例えば、米ドルが強いのは「米金融政策の正常化」が見通せるところまで来たとの見方が市場で高まったこと。FRBの理事などがそれを示唆する発言をしている。今の米金融政策は「超緩和」だから、それが「正常化」というのは、金利も上昇するということになる。その結果は、日米金利差の拡大だ。先週のドル・円相場は、85円に接近する場面（高値 84円73銭）もあった。

アメリカ経済にはもう一つ明るいニュースがある。それは先週金曜日に発表された雇用統計でも、「経済自身の強さ」が顕著になってきたことだ。失業率が8.8%に予想外に低下し、非農業部門の就業者数は今までの「じりじりする伸び」ではなく、はっきりの20万人台（21万6000人の増加）と「増加」を実感する数字になった。またその他の経済指標も全体的には好調である。今週は米指標のいくつかも発表になるし、「正常化論」に関しても当局者の発言があるかもしれない。一方で、「正常化論への警戒」発言は、一時的にドルを押し下げる可能性がある。

先週目立って強かったのは豪ドルだ。先週の初めのウォール・ストリート・ジャーナルには、「Aussie Dollar Takes Off Amid Chaos」という記事があって、「クインズランド州の洪水以来、しばらく”リスク・カレンシー”とされた豪ドルに対する見方は大きく変わってきた」としていた。その記事の中で同紙は、

1. 洪水被害がオーストラリア経済に与えた打撃が軽微に終わって同国経済の立ち直りがスムーズに進みつつあり
2. 同国連銀が再び「利上げ路線」に戻る可能性があること、津波からの日本の復興事業の活発化の中でオーストラリアが持つ資源の強みが出てくるという読み
3. それに、中国の資源需要が持続する見込みであることと、高金利目当ての日本の投資家の買い持続

などいくつかの要因が挙げている。今週は豪州中銀の金融政策決定会議もある。しかし円はユーロに対しても弱く、119円台という久しぶりの水準に下げた。ヨーロッパには、財政問題を抱えたポルトガル、スペインなどあって、一応支援体制はあるにしても依然として地域として脆弱なはずだが、ヨーロッパには「利上げの可能性」が出てきていることが市場には大きな材料となっている。

### 《 weaker yen ahead? 》

東日本大震災以降の円相場は、「どの通貨がこの震災でもっとも被害を受けた国のそれか」と思わざるを得ないような状況だった。いくら「危機の時に買われる通貨」と言っても、

その危機は日本発なのだから矛盾しているだろうと思っても、円は買われて高値は76円25銭。協調介入もあって80円台に押し返されていたものの、その後も「強含み」の展開だった。それがここに来ての全通貨に対する円安の進行。サプライチェーンの問題もあって、日本の輸出が打撃を受け、一方輸入は増加すること、それに今までしてきたように今後の日本経済への懸念もあると思う。

また、財政に負担がかかる日本のバランスシートを見越した動きとも読める。「震災国債」の話も具体化しつつある、国債も増発気配だ。日本の財政赤字はもっと膨らむ。またいつまでたっても危機脱出の展望が見えない福島第一の原発事故に対する世界的な懸念も円安を誘導している可能性があり、それは日本のリーダーシップ欠如への世界の評価とも受け取れる。「今の円安には素直に歓迎できない要素が多い」ことは事実だ。しかし日本経済全体にとって今は円高より円安の方が良いと思う。なぜなら、日本の輸出を楽にしてくれる面があるからだし、日本のデフレに対する抑止要因になるからだ。

---

今週の主な予定は以下の通り。

4月4日(月)	震災後の回答を再集計した日銀短観 バーナンキ米FRB議長講演(アトランタ) 欧州議会本会議(7日まで、ストラスブール) 休場/中国市場(5日まで・清明節)
4月5日(火)	米3月ISM非製造業景況指数 ユーロ圏2月小売売上高 豪中銀理事会 休場/香港
4月6日(水)	2月景気動向指数(速報) 日銀政策決定会合(7日まで) 英中銀金融政策委員会(7日まで) ブラジル3月自動車販売
4月7日(木)	日銀総裁記者会見 ECB理事会
4月8日(金)	3月景気ウォッチャー調査 米3月卸売在庫

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京は「桜の開花宣言」があって本来は「寒いが華やか」な季節の筈ですが、今年は桜が咲き揃うのがちょっと遅いような感じがする。「自粛ムード」もあって、宴会も少ない。もうちょっと暖かくなって、桜も咲き競って欲しいものです。

ところで、「seeing is believing」がモットーの私としては、角度が限定されるテレビの

画面からではなく実際に自分の目で見なければという気持ちから、地震と津波で被災した東北地方にこの週末に行ってきました。金曜日の夜8時過ぎに東京を出て東北自動車道を北上、宮城県に入った白石近辺で一泊。朝を待って仙台に入り、その後塩竈、松島、石巻、そこから北に片道高速の三陸自動車道（私のナビには入っていなかった）を使って気仙沼に出て、そこから海岸線を南三陸町に下って、というルートでした。

被災地を走っていて、ほんとに涙が出てきました。壊れたものはみんなここに住んでいた人が必要だったり好きだったりしてお金を払って買ったものです。家でも車でも、家具でも、ふとんでも。しかしそんなことはお構いなく津波は無残にそれら全部を破壊し、全く使えなくした。失われたモノ全部に思いが入っているのに。ビデオ（フェイスブックの私のサイト=<http://www.facebook.com/ycastercom> にアップしてあります）に撮ってありますが、それはそれは酷い惨状です。気仙沼はまだ港や市場（いちば）のあった辺はがれきの山で入れなかった。川の手前で止められた。まだ潮が引いていないそうで、人が一人歩けるくらいの幅の通路しかない、という。警備の人に「車が壊れてもいいのなら入って良いよ」と言われて、諦めました。

家や車の残骸が延々と続く場面はテレビで見ていたのと同じですが、実際に自分で走ってみると、いろいろなことに気がつく。

1. 津波の被害に遭うか遭わないかは、ほんの少しの高さの差だということ。気仙沼から南三陸を海岸線をずっと走ってみましたが、あの道は高低を繰り返しているのです。で、津波は一定のところから上には全く影響をしていない。当然ですが、道をしていると、津波の被害が酷いところと、ちょっとそれより上で何も被害のないところ（地震の被害はあったでしょうが）が入れ替わり出てくる
2. 神戸・淡路はもっぱら地震の被害でしたが、そもそも地震の多い三陸地方など東日本の太平洋側は、地震によってはそれほど痛んでいないように思う。仙台の街などしっかりしていたし、既にかんりの部分に最後まで通じなかったガスが戻りつつある
3. そういう意味では、今回の被害はかんりの部分津波によるものであって、特に南三陸町などは本当に街の奥まで津波が侵入しているのが分かる。山際の家がかろうじて床下で済んでいるくらい
4. 神戸・淡路の時に比べて、本当に被災地域が広い。既に電線の設置やがれきの後片付けなどがほんの少し始まっているが、復興には本当に時間がかかると思う。「災害派遣」「災害支援」の自衛隊の車、消防や警察（警視庁の車もあったな）が一杯出ているが、それらの存在感は大きいと感じた
5. 地震そのものからの立ち直りは素早いと感じる。仙台市のかんりの部分は既に十分都市機能を回復しているし、町並みも綺麗だ。問題は津波のあった海岸の土地で、どのような街作りをするかを含めて、早急に「復興・復旧のガイドライン」作りが

必要に思えた

などです。車で走るとナビの画面が今自分の走っている右に、そして左に何があったのかを表示してくれる。だから南三陸町を走っていると、ナビに「南三陸役場」とか出てくるのです。海岸から内陸に向かう道の左側です。津波が到達した山際までの距離と海岸とのちょうど真ん中くらいでしょうか。でも跡形もなく破壊されている。ナビで「あった」と分かるだけに悲しい。大勢の人が働いていたのでしょ。うに。「誰もここまで津波がくるとは思っていなかったんだろうな」と思いました。しかし来てしまった。凄い勢いで。

神戸の復興をした人が、後片付けの時の「アスベスト問題」を指摘していましたが、それを含めてあの膨大な瓦礫をどうやって、どこに片付けるのかが非常に大きな問題だと思いました。燃やすと有毒なガスを出す物もあるでしょうし、所有権の問題もある。特別立法しかないのではないのでしょうか。南三陸を離れた後は、距離にして170キロほど離れた天童に移動しました。2001年の鍋大会以来、何か天童には親しみがあって、その後も何回も訪れている。天童のホテルに泊まりましたが、それにしてもガラガラ。地震の影響の「自粛」でキャンセル続出だそうです。

山一つ超えているし(まだ道のすぐ脇は雪でした)、天童は津波の被害と関係ないし....と思うのですが、世の中そうではないらしい。困ったものです。こんな「自粛続き」だと、今年の日本のGDPは大幅マイナスになってしまう。なお物資全般はまだ非常に不足していて、お弁当やおにぎりはたくさんあるが、その他の物資の棚が半分くらい何もないコンビニも多かった。東北道で沢山のトラックを見ましたが、まだまだ物資不足は続いているようです。

ガソリンは現地では非常に長い列ができているスタンドと、そうでもなく給油しているスタンドの両方を見ました。私は仙台に入る前に高速道路のスタンドで一回満タンにし、その後は宮城県を出てからまた一回入れました。早め早めの満タンがいいと思います。こういう時にハイブリッドは役立つ。

それでは皆さんには、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(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》