

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1540号 2000年05月08日(月)

《 shortage of workers 》

アメリカはついに、「労働者の枯渇」(グリーンズパン)を真剣に考えなければならない雇用情勢に突入した。森首相とホワイトハウスで会談した後の記者会見でクリントン大統領は「(4月失業率の低下は)アメリカ国民にとって素晴らしいニュース」「今の経済政策を着実に続けて行くだけ」と言明したが、政治家が喜ぶニュースを金融市場が素直に受け入れられるとは限らない。一番悩ましい立場に置かれたのは、FRBである。

「労働者の枯渇」が現実のものになりつつあることを示したのは、先週金曜日に発表され、クリントンが賞賛した4月の雇用統計である。まず失業率は、過去30年間で初めて4%の水準を割って3.9%になった。前回同国の失業率が4%を割ったのは、1970年1月である。失業率と同様に注目されている非農業部門就業者数は、季節調整済みで34万人。3月の45万8000人(改訂)を下回ったが、依然として大きい数字だ。

3、4月については米政府が国勢調査の関係で7万3000人の特殊雇用をしており、それで膨らんではいないものの、この特殊要因を除いても今年これまでの各月平均でアメリカでは25万人雇用が増えていることになる。「この25万/月の雇用増加が今後も続けば、アメリカの失業率は一段と低下する」というのがエコノミストのコンセンサスである。

はっきりと上がりだしたのは、賃金や雇用に関わるコストである。労働省の発表によれば、今年第一・四半期の雇用コスト指数は1.4%の上昇。昨年第三・四半期が0.8%、昨年最終四半期が1.0%の上昇で、アメリカにおける雇用に関わるコストは着実に上昇している。4月の雇用統計でも、賃金の上昇は顕著である。時間当たり平均賃金は6セント上昇して、年率の賃金上昇率は3.8%に達した。これは過去10ヶ月で一番高い。

「労働者の枯渇」という点でいうと、注目されるのは黒人とヒスパニックの失業率の史上最低への低下である。4月は黒人の失業率は7.2%。これは3月の7.3%を下回る史上最低。一方4月のヒスパニックの失業率は5.4%で、これは今までの最低である1月の5.6%を下回った。言い方は悪いかもしれないが、これまでアメリカでは黒人やヒスパニックが労働力のプールのバッファーになってきた。その失業率も低下の一途を辿っているのは、雇用情勢の逼迫が容易ならざる水準にまで進行しつつあることを示している。

懸念されるのは賃金インフレである。今までアメリカでは、

- 1) 労働者はリストラが怖くてまともに賃上げを要求できなかった
- 2) 生産性が上昇して来たため、多少の賃上げも製品価格に転嫁される前に吸収されてきた

～などから賃金の上昇ペースそのものが低かったし、また昨年までは卸売り、小売りの各レベルで具体的にインフレが誘発されるような展開とはなっていなかった。

一つには、アメリカの生産性の伸びが高い水準となっていたことだ。しかし、今年第一・4半期も2.4%のアップにとどまった。これは昨年第四・4半期の6.9%の伸びからは大幅な低下である。生産性の伸びが止まれば、労働賃金の上昇は製品に転嫁されることになる。アメリカでは既に消費者物価は3月の段階で0.4%の上昇と、過去5年で最も大きな上昇となっている。

〈 25 or 50 〉

しかし、今週からFRBは景気のクールダウンの為の措置を真剣に検討せざるを得なくなるだろう。5月16日のFOMC討議の材料となる最新のベージュブックによれば、アメリカ経済は各地方連銀の担当地方それぞれで極めて強い展開を示している。FRBが景気鈍化の為にとれる措置と言え、まず利上げである。アメリカでは4月の雇用統計を見て、「5月16日の次回FOMCでは、利上げ幅は0.5%になる」という観測がまたぞろ出てきている。

この週末にはグリーンスパンに一番近い記者として有名なワシントン・ポストのジョン・ベリーが「25 or 50」という記事を書いていて、それぞれの可能性を論じている。25bp派は

1. FRBは金利の引き上げで引き続き「Gradualism」をとっており
2. しかも金利の引き上げは「冷や酒」のように効くとしたら、これまでの利上げの累積的影響が出てくるのはこれからであり、今回あせって大幅な利上げをする必要はない
3. 株式市場を不安定にする

などを指摘している。これに対して50ポイントの利上げを予想する向きは

1. 予防的利上げという観点に立つならば、アメリカ経済の過熱と労働者の枯渇が顕著になった今の状況で従来5回とは違う大幅な利上げをすべきである
2. 市場は既に50ポイントの利上げを織り込んでおり、そうした中で25ポイントの利上げにとどめれば、市場はFRBのインフレ抑制姿勢が弱いと反応する可能性がある

などを指摘している。記事の結論は、「no one knows」というがっかりするようなものだが、それが実際だろう。5月16日まではまだいくつかの指標も発表されるし、その時の市場の環境、センチメントも考慮の対象となる。

重要なのは、5月16日の利上げ後の市場の反応である。筆者はまだ「FRBは0.5%の利上げをする」と断言するだけの材料を持っていないが、仮にそうなった場合には株式市場や為替市場には目立った反応が出てくる可能性が高い。FRBは昨年からは既に5回、合計1.25%の利上げを行っており、加えて0.5%の利上げとなれば、そうとう大きい。

まず株式市場の反応である。強い雇用統計を受けて0.5%の利上げが現実化したあとでも、ニューヨークの株式市場は強い展開だった。週央に下げていた押し目の買いが入りやすい環境にあったこともあるが、市場は大幅利上げを織り込み始めた兆候もある。しかし、打ち止め感がでなければ市場の動揺は容易に予想できる。

為替市場の反応は、株式市場のそれに左右されよう。最近の為替市場の反応は、単純に金利水準が材料になるというより、当該国内市場のレスポンスをフィルターにする形をとっている。筆者は、ドル・円は当面は105～110のレンジと見ている。

今週の主な予定は次の通りです。

5月8日(月)	BIS 中央銀行総裁会議 新5年物国債先物上場 大証ナスダック・ジャパン開設
5月9日(火)	3月景気動向指数 3月全世帯家計調査
5月11日(木)	4月卸売り物価 4月貸出・資金吸収 米4月小売売上高 米4月輸出入物価 ECB理事会
5月12日(金)	3月機会受注 次世代携帯電話事業免許申請期限 米4月生産者物価 米3月企業在庫

指数としては木曜日に発表される米小売売上高が市場の関心を集めるでしょう。FOMCの利上げが0.25%になるのか、0.5%になるのかについて、この指標の影響力は大きいと思われる。雇用情勢が極めて逼迫していることは分かっており、あとは「消費のレベル」が利上げ幅を決める要因になる。

同じく11日に開かれるEC理事会は、4月27日3ヶ月連続して利上げを実施したばかり

りであり、利上げは予想しがたい。しかし、以下のドイセンベルクの声明（5月5日）を見ると、ECBとしてユーロの下落にいよいよ真剣に取り組み始めた兆候が見える。

Statement on the euro by Dr. Willem F. Duisenberg,
President of the European Central Bank

5 May 2000

The current development of the euro's exchange rate has given rise to questions from European citizens who are concerned about the value of their currency.

To them, I would like to say the following: I understand their concerns, since a persistently lower euro exchange rate might ultimately lead to higher prices in the shops. It may also undermine the perception of the euro as a stable currency. Therefore, we at the ECB monitor the euro exchange rate very closely.

Citizens should feel reassured by the fact that prices are currently stable in the euro area. Indeed, over the last decades there have been few periods in which prices have been stable for so long. This internal stability of the euro means that people can be confident that their savings and pensions will keep their value over time.

In order to counter risks to price stability the ECB has over the past six months taken measures and increased interest rates four times already. It will continue to do all it can to maintain price stability in the euro area. This will also help to turn the current economic upswing into a long period of high economic growth and falling unemployment. European citizens can be assured that the future of the euro is that of a strong currency, based on price stability and the strength of the European economy.

こうした声明を受けて、8日の東京市場ではユーロは1ユーロ = 0.90ドル台に戻している。ECBのドイセンベルク総裁のこの声明は、ユーロの下落がヨーロッパの人々にとっ

て貯蓄や年金の価値に関わる重要な問題であり、また域内物価上昇に対する懸念も指摘して、「ECB はユーロの為替相場を強い関心をもって監視している」「ユーロ圏の物価安定のためにあらゆることをする」と言明している。

ここまで言ったら、今度ユーロが大きく下げるのを放置すれば、ECB の権威に関わる問題となる。ドイツ連銀は介入で極めて成功度の高い中央銀行だったが、ECB はどうだろうか。かえって、介入を示唆したことで ECB の対ユーロ政策は難しくなったと思われる。

《 have a nice week 》

会社の近くのコンビニの商品リストから、「おでん」が消えていました。さすがにこれだけ温かくなると売れない。夏ももうすぐです。連休は29、30の両日ちょっと出かけましたが、あとは都内をうろうろしただけ。二日しか車を運転していませんが、渋滞には遭わなかった。ラッキーだったんでしょうか。

日本の連休中にはいろいろなことがありましたが、とりあえず気を付けなければいけないのは、「ILOVEYOU」のタイトルで世界中に広まっているウィルスでしょうか。私は、家のコンピューターについてはノートンに渡って「ウィルスの定義の更新」をしました。ちょっと思ったのは、こういう場合は企業のコンピューター担当というのは緊急出社するんですかね。トレンドマイクロの社員が成田に到着したところで、携帯電話で会社に呼び出されたという記事を読みましたので。ネットワーク管理者は大変だ。私たちは、「ウィルスの定義の更新」を6分くらいかけてやれば良いだけです。

変種がいろいろでているようですね。「I LOVE YOU」以外にも、「Joke」「Mothers Day」「Important」「Susitikim」など。いずれもメールに添付されたファイルを開くと感染するという。昨年春のメリッサもそうですが、犯人はおそらくつかまるでしょう。フィリピンで男性が特定されている。

世界的にこうしたウィルスを広めた人間を厳罰に処す仕組みが必要かも知れませんね。九州・沖縄サミットの議題とすべきでしょう。問題は、犯人が15とか16才の若者だった場合です。彼等は犯人から一転して、「スター」になるのが実状ですから。また人が傷つかないという意味では、「ウィルス騒ぎ」はどこか「遊び」の側面を持っている。

連休中にはアジアの映画にビデオばかり3本ほど見ました。2本は見直したが、新しく見た「八月のクリスマス」(韓国映画)は良かった。この映画の監督は小津安二郎監督のファンだそうですが、ああした落ち着いたのある映画で、「韓国を見る目が変わった」感じがする。まあ、女の子が写真館のガラスに向かって石を投げてしまうのはらしいと言えらしいのですが。あとの2本は、「霸王別姫」と「芙蓉鎮」でした。

この中国(香港)の映画はともに長い。「八月のクリスマス」は1時間37分の映画です。直ぐに終わる。皆さんも時間があったらどうぞ。

《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》