

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1743号 2004年08月09日(月)

《 Raising Doubts on Economy 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 米7月の雇用の伸びが市場予想の23万人を大きく下回ったことで、アメリカの景況に対する懸念が一気に高まってきた。先週末のニューヨーク市場では株価とドルが急落し、債券相場や金など商品相場は一時大きく上げた。利回りは低下。今週からの市場も、「アメリカ経済の強さの程度」「今後の回復力」を見極めようという動きになろう。対して、日本の景気は依然として強い
2. 雇用統計を報じたニューヨーク・タイムズの見出しが「In Blow to Bush, Only 32,000 Jobs Created in July」であったように、これは直ちに政治問題である。ケリー民主党候補は、「経済は不幸にも(不況期に)Uターンしている」とブッシュ政権を強く批判、対してブッシュ大統領は「雇用の回復は続いている」と反論しているが、これまで回復力は強いと見られていた米経済の弱点が見えたことは確かである
3. 米国が抱えるいわゆる雇用問題(伸びが足りないという)は、生産性の向上の中での発生という現象がある一方で、中間管理職の賃金上昇率の鈍さという先進国が共通に抱える問題の特徴も呈している。今の日本経済が直面している問題でもあり、こうした中で生じている「中産階級の希薄化」は、今後の先進国経済政策の運営上大きな問題となろう。一方で、労働人口が豊かだと思われる中国やインドで「人材不足」が顕著になってきた。ともに興味深い現象だと言える
4. 米経済鈍化の中で、今後金融当局(FRB)は難しい金融政策を迫られる。今週10日のFOMCは0.25%の利上げを実施するとの見方が多いが、その後について言えば不確定要素は強まったし、利上げスケジュールも想定されたものとは微妙に違ってくると思われる。この点ではFRBが現在の経済鈍化を「short-lived」な「soft-patch」との見方をどの程度変えてくるかがポイントである

失業率は5.5%に低下したものの非農業部門就業者の増加数が3万2000人にしかならず、6月の雇用者増加数も3万4000人の下方修正になった米雇用関連統計ではつきりしたことは、ブッシュ大統領が遊説の先々で使っている「we've turned the corner」

(われわれは曲がり角を回った)という言葉が、その内実を伴っていないか少なくとも時期尚早なものだということだ。

それは同時に、「アメリカの経済の soft-patch(中だるみ)は short-lived(短命)である」とのグリーンスパン議長を中心とする FRB の見方の妥当性にも疑問を投げかけるものだ。ブッシュ大統領の言う「コーナーを回った」という言葉が内実を持つには、月間20万人以上の雇用増加の継続が必要と見られている。今年の春はそのペースの増加が続いていた。おかしくなったのは6月からである。米市場では再び、「雇用があまり増えない状況が数ヶ月続くのでは」との見方が増えている。

問題は、なぜ企業家が雇用増加ペースを鈍らせたか、である。いくつかの理由が指摘されている。第一は、そうは言ってもアメリカ経済全体で生産性の向上が続いていて、一人当たり労働者の生産量が増えている、という説。確かにアメリカの労働生産性の伸びはずっと続いていて、この説明は良くなされる。しかしそれでも足りなくなって、今年の春口からは雇用を増加させてきたのがアメリカ経済である。よって、ここに来ての雇用の伸び鈍化に関しては、新たな要因が必要だ。

そこで考えられる第二の説明は、大統領選挙、イラク情勢、石油価格高騰など不安定要因があるので、企業家が一気に雇用を増やさず、当面時間外労働に依存しておいて様子を見ようとしているというもの。石油価格高騰は米消費者の他の商品に対する購買力を低下させる。それは明確で、グリーンスパンも前回の証言の際には原油価格の高値からの反落を予想するが故に、米経済の反転を見ていた。しかしそうはなっていない。後述するが、原油相場は先週後半に世界中で史上最高値を更新した。

第三は、いよいよ消費者段階の借金レベルの高さが消費への打撃として顕現化してきたのかという見方。小刻みな引き上げの継続であるにせよ、FRB は利上げを今後繰り返すと見られている。住宅ローンの借り換えによるキャッシュ入手も不動産価格の頭打ちや金利の上昇で難しくなっており、米消費者の景気見通しが企業業績などとは別のところで悪化する可能性がある。

いずれにせよ、米経済が下半期に再び成長軌道を取り戻すか確信を欠く状況になってきた中で、今後の市場は先週金曜日にドル安、債券高、株安で反応した後の展開を見極める動きとなろう。筆者の見方では、ニューヨークの株にはもう一段の下値の余地があり、ドルも下落する可能性が高いと見る。ただし日本の株価は週初こそ売られるものの、その後は底堅い動きになるのではないかと。日本とアメリカでは明らかに景況の差がある。

指標10年債の利回りで4.25%にまで下がった債券相場に関しては、利回りの低下余地はそれほどないと思う。

《 In Blow to Bush 》

雇用を巡る状況は、政治そのものである。人々が一番センシティブになる問題だからだ。先週金曜日の市場の予想を下回った雇用統計を報じたニューヨーク・タイムズの見出しは、

「In Blow to Bush, Only 32,000 Jobs Created in July」だった。つまり、ブッシュにとっての打撃。ケリー民主党候補は、「経済は不幸にも（不況期に）Uターンしている」とブッシュ政権を強く批判した。これに対してブッシュ大統領は「雇用の回復は続いている」と反論しているが、今まで自慢だった経済の回復基調にほころびが出てきたことは明確である。

当面ブッシュが出来ることと言えば、この週末に行ったように発言や演説から注意深く「雇用」「経済」に関する言及を減らして、語れる統計が出てくるまで待つことだろう。ブッシュ大統領が毎週末にやっているラジオ講話の、この週末のテーマは経済や雇用ではなくて、もっぱらテロだった。「雇用統計」は取り上げて語れるような話題ではないと言うことで、ブッシュはこの話題を避けた。

これを格好の攻撃材料としつつあるのは、ケリー民主党大統領候補である。今年の春に大統領選挙がその形を見せ始めた時には、「経済」は大きな焦点にはならないと見られていた。経済の回復が続いて、雇用も伸びていたからだ。であるが故に、民主党大会で公表されたプラットフォームを見ても、前半の半分は実にテロにどう対処するか、共和党政権に比べて「民主党、ケリーの方がうまく出来る」という主張に捧げられている。

ケリーの経済政策の柱は、市場の人間が見てそれほど魅力的なものではない。そのことについては、先週のレポートで触れた。彼の副大統領候補であるエドワーズの主張「分断されたアメリカ」(divided America)には、中産階級への減税などを除き「中産階級」をどう復活するか具体策もないままに、すべてをブッシュの経済政策のせいにする兆しが見られる。また「国内での労働の確保」に関しても、むやみに企業の動きを規制するだけの傾向も見られるし、日本を含む海外諸国に対して不当に辛辣な印象もする。

選挙戦の優位が両陣営の間で揺れ動く中で、市場は民主党やケリー候補の経済政策にも注意を払うことになるだろう。

こうした中で俄然注目が高まるのは、FRBの金融政策である。今週は10日に次回のFOMCが開かれる。この8月のFOMCに関しては短期金利の誘導目標の引き上げがある、との見方が大勢で筆者もこの見方に賛同する。FRBが最近の雇用統計など弱い一連の統計だけで、今年下半期からの米経済見通しを大きく変えたとは思えない。

問題はその後、つまり9月21日のFOMCである。今までの見方では、この会合でも引き上げがあるとの見方が強かった。しかし、「FRBはこの辺では一服つくのではないか」との見方が徐々に強まっている。このFOMCは当然ながら9月の初めに発表される8月の雇用統計発表後に開かれる。6、7月に続いて8月も雇用の伸びが小さければ、アメリカ経済は失速しているとの結論も下せる。その場合には、上げ一服での様子見という結論も十分あると見ることが可能だ。

《 OPEC is losing price control 》

米雇用統計とともに先週の市場の関心を集めたのは、原油相場の世界的な高騰である。

WTI でバレル45ドルに接近し、ブレントでも40ドルを超えて史上最高値を付けた。筆者が先週の動きで一番注目しているのは、1970年代以降価格支配権を失ったことのないOPECが、「世界の原油市場に対する価格支配権を失った」ことである。

この価格上昇のプロセスでは、OPECは過去の経験もあって一貫して「バレル40ドルを超えるような高い価格の沈静化」に走った。先週も「増産努力」という言葉を使って、世界の原油価格の上昇に歯止めを掛けようとした。しかし、実際には原油価格は上昇した。その上昇の最大の背景はOPECの加盟国でもないロシアにおける供給不安、具体的にはユーコスの操業の可否を巡るものだった。凍結資産の処理を巡って、ユーコスの生産が続くかどうかといったニュースだ。

ユーコスの一日の生産量は170万バレルだと言われている。しかし今のOPECには一説には日量150万バレルの増産余力しかない、と言われている。その基本環境は、中国、インドは初めとする急成長経済大国（途上国の割に規模が大きいという点で）での需要急増で、世界の原油需給が非常にタイトになっていると言う事情がある。それに応えて既にOPECは増産をしている。追加増産の余地はあまり無い。

そうなるとうどうなるかということ、OPECが依然として世界の原油供給の40%を占める圧倒的な地位にありながら、実際には価格支配権はOPEC以外のマージナル（周辺の）な生産国の動向、具体的にはロシアなどでの生産動向に市場の関心に移るし、実際に相場はそれを材料に動いている。OPECの価格支配力の喪失である。

筆者は依然として代替エネルギーの開発コスト、新規油田の開発コストなどを勘案すれば、バレル40ドルを超える世界の原油相場は持続性に欠けると見る。しかし、相場には勢いというものもあり、今後の動きを考えると一時的にもかなり高いレベルにまで相場が高騰する懸念があると見ている。その場合には、金融市場は再び動揺する可能性が高い。

今週の主な予定は以下の通りです。

8月9日（月）	7月マネーサプライ 6月機械受注 日銀政策決定会合（～10日） 米6月卸売売上高
8月10日（火）	7月消費動向調査（全国・月次） 8月日銀金融経済月報 福井日銀総裁定例会見 米FOMC
8月11日（水）	6月国際収支 7月企業物価指数 米6月シカゴ連銀製造業指数 米7月財政収支

8月12日(木)	米7月小売売上高 米6月企業在庫 米7月輸出入物価
8月13日(金)	4-6月GDP(1次速報) 米7月生産者物価 米6月貿易収支 米8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) アテネオリンピック開幕(~29日)

《 have a nice week 》

相変わらず暑い週末でした。もっとも北京はもっと暑かった。「重慶だから」という見方をあざ笑うように、2008年にオリンピックが開かれる北京でまたも反日運動。競技場の内外で。厳重に警戒してもあの状態で、オリンピックは何十という会場で何十万人もの日本の観客を集めて行われ、日本と中国が対戦するのも多い中で、今回がこれならオリンピックはどうなる、と考えるのは自然でしょう。

私には中国がずっと日本に対して矛盾する二つの顔を持つ国に見えている。今年だけでももう3回も中国に行きましたが、行けば歓待してくれる友人達、日本の資本を欲しがる企業や地域、そして日本との貿易量を増やし続けて我が国最大の貿易相手国になった国で、日中関係は明らかに緊密化している。

しかしその一方で今回のサッカー・アジアカップのように、中国は時に激しく、日本人が驚くような反日感情を横溢させ、憎悪を投げつけてくる。サッカーに先立っても、西安市の大学での日本人留学生の稚拙な寸劇が誇大に伝えられて日本料理屋が襲撃され、若者の間では「抗日宣言」が出された。ネットを利用した対日非難はいつでも凄まじい。歴史があつたにしても、しばしば度を超す。笑顔と怒顔。どちらが本当の中国の顔か、と。

両方とも実際の顔なんですな。だから難しい。市場経済を進めているのに、共産党の一元支配を続けねばならないといった根本的な問題も孕む。

ところで、先週あたりから中国、それにインドに関して面白いニュースが入ってきている。それは人が余っているはずの中国やインドで実際には「労働者不足」が生じている、という話。例えば今私の手元には、

「急成長を続けるインドの情報技術(IT)産業が、技術者不足に直面している。若手社員の転職だけでなくベテランや幹部社員の引き抜き合戦も日常化。各社とも昇給や特別賞と支給などで社員の引き留めに懸命だ。需要の急増により今後8年間で360万人ものIT技術者が必要になるとの予測もあり、技術者不足はインドのハイテク産業の構造問題となりつつある。

大手経済紙などによると、昨年度に全体の45%に当たる2万6000人を新たに採用した大手IT企業は、今年4-6月期も欧米企業などからのソフトウェア需要増に対応して大量採用を実施。インフォシス・テクノロジーズが2305人、ウイプロは3015人の技術者を新規雇用した。」

というニュースがある。だから、厳密に言えば労働者不足と言うよりも、人材不足、技術者不足。同じ事は驚くことに中国にも言えるらしい。このところ米系の証券会社のレポートなどにこの手の内容のものが多し。例えばシティグループのレポートは急成長を続ける沿岸地方の不足に触れ、

1. 人材そのものの需要が急増している
2. その人材不足が西の供給地区に旨く伝わっていない
3. 量と言うよりも質での一定の資質、技能を持つ労働者が不足するというミスマッチが生じている

と報じている。つまり、中国もインドもただ安いだけの労働者が必要な段階から、もっと高い技術のレベルを持つ人材が必要な段階に移行してきたということがポイントである。不足は賃金の上昇を呼ぶ。その結果は、企業にとっての人件費の上昇と、労働者間の賃金格差の拡大を意味する。

こうした経済状況の変化は、当然ながら中国やインドの経済の形を変えるし、この両国と先進国、先進国企業との関係を変える。面白いニュースじゃないですか。どの国の経済も決して同じ状態を続けない。

この問題に関して私にメールをくれたある方は、「農村振興策が功を奏し」と指摘し、「生産拡大による労働力不足ということがありますが、一つは中国政府の農村振興策が功を奏し、ある程度収入が上がった」と。加えて、「労働集約的な労働の場が与えられたため、都市部への出稼ぎ者が増えなくなったことがある」とも。

皆様には良い一週間を。来週のニュースはお休みします。

当「ニュース」は、住信基礎研究所首席研究員の伊藤 (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》