

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1773号 2005年04月04日(月)

《 weak data for Japan and U.S. 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りです。

1. 先週は、日米ともに景気の現状に関して市場の期待を裏切る数字が発表された週でした。日本では予想をかなり下回る最新の日銀短観、アメリカでは3月の雇用統計。しかし東京とニューヨークの株価の反応は正反対となり、金曜日の株価は東京が大幅安寄りのあと切り返して上げ、ニューヨークは朝高のあと大きく下げた
2. 両市場の反応の差は、“インフレ懸念”の強さと株価の発射台の高低差とも受け取れるが、景気の先行き見通しの差とも受け取れる。日銀短観は予想外の悪さだったが、日曜日の日経朝刊の一面トップ「景気 穏やかに再浮揚」に見られるように日本の景気再浮揚観測は高い。対してアメリカ経済には先行き不安がある
3. 外国為替市場では、米金利の先行き高見通しからドルが堅調となっており、先週末のニューヨーク市場ではあと少しのところまで108円に届きそうのところまで行った。ユーロ・ドルも一時は1.29を割った。しかし、米金利高だけをたよりにしたドル高の持続性には疑念が残る。ドルには短期的にいつでも反落の可能性があると見たい
4. 円には短期的な反発の可能性はあるが、長期的な観点から見ると引き続き弱い通貨となろう。ペイオフ解禁に伴って日本の国内資金には静かだが大きな動きが出てきており、機関投資家レベルではなく個人の水準で外貨を資産に組み入れようとの動きは続こう。同じ観点から、日本の株価の堅調は続くと考えられる

3月まとめの日銀短観は、大企業製造業の景況感で前回のプラス22並みかそれを上回るの見方が大勢だったのに、プラス14にとどまった。予想外の低い数字だが、筆者に言わせれば直前の予想は3月後半の市場の楽観論再台頭を受けたもので、そもそも高すぎたと言える。短観の調査は3月調査だから同月の初めから始まり、大部分は3月の半ばくらいには日銀に提出される。つまり、3月後半から台頭した市場の予想の改善を織り込んではいない。

やはり調査は過去データであり、4月1日の東京の株式市場は年度明けで各投資家の身動きが楽になったこともあるが、相場が反発したのはその辺の事情を市場が見切ったため

と思われる。日銀の調査票に書き込みを行う各企業の担当者の心象風景を考えても、景気がしばらく高原状態を続けたあとだけに、soft-patch 後の景気の持ち上がりにより力強さを感じなかったとしても不思議ではない。つまり発射台が高くなっていたのである。

全体的には弱い最新の日銀短観の中にも、IT関連製品の在庫状況の改善を示す統計などが組み込まれていたことなどが株価反発の要因。日曜日の日経朝刊の先行き見通し記事（再浮揚観測）にも「デジタル調整進む」との項目があって、「前回の景気回復局面ではIT製品の需要減が景気腰折れにつながったが、今回は違う。電子部品の在庫が最も積み上がったのは11月。だが、その水準はITバブルピーク時の八割程度にとどまる」との文章がある。

筆者も日本の景気再浮揚説の立場を取る。日本経済新聞の記事の「再浮揚説」の二番目のファクターには「M&A 旋風の兆し」が挙げられているが、ライブドアが行っている買収劇が以前述べたように正統性が小さく成功の可能性が薄いものであるにせよ、その行為がもたらした刺激は、日本経済に新しい活力をもたらす可能性が高いし、実際に株式市場には大きな要因となっている。

《 stagflation for U.S. 》

アメリカの3月の雇用統計は、非農業部門の就業者数の増加幅が11万人と予想を下回った。最近のニューヨークの株式市場は、景気の弱さを示す統計に好意的に反応する。米金利上昇のペースが遅くなる、との見方による。金曜日のニューヨーク市場も寄り直後はそのような動きだった。それは、非農業部門就業者数の低い伸びに反応したものの。

しかし、その後に発表になったIMS統計のうち、支払い物価指数(The prices-paid index、製造業者が支払った価格の指数、IMS統計の中の重要インフレ指標)は73で、前月の65.5からの大幅な上昇となったことから、市場の雰囲気は変わった。同指数はこれで37ヶ月の上昇。この指数は製造業者が支払う主に素材などの価格の指数。だから、直ちにそれが消費者段階にまで降りていくかどうかは分からない。

今のアメリカ企業の生産性引き上げにおける成果を考えれば、かなりの程度素材価格の上昇を吸収できる可能性もある。しかし、これだけ素材価格が上がり続けると、企業努力では吸収しきれなくなるし、筆者もそういう状況が生まれる可能性があると見ている。やや時期尚早の気がするが、低い成長率とインフレが同居することを意味する「スタグフレーション」の文字が出てきている。例えばこの週末に読んだウォール・ストリート・ジャーナルの記事は

「"What we have here is an economy that's not generating income, an economy that's seems to be stuck," said John Succo, chief investment officer of Vicis Capital, a New York hedge fund. The economy is in a "low growth, high inflation environment, that's what's usually called stagflation."」

という文書があった。その意味では、雇用統計における非農業部門就業者数の低い伸びに加えて、IMS 指数そのものが3月の55.3から4月55.2に低下したのは、米経済のパワー低下を示唆するものだ。高原状態の長さから言えばアメリカ経済の方が遙かに長く、景気後退への懸念は日本経済よりもアメリカ経済の方に遙かに大きなものになる。

こうした観点から見ると、同じ金曜日の弱い統計を受けての日米株式市場の正反対な反応は理解できる。日本の経済と株式市場は全体的に見れば低い発射台からのスタートであるのに対して、アメリカの経済と株式市場はどちらも発射台が高い。

加えてエネルギー価格の上昇に対する抵抗力という問題もある。日本のエネルギー使用効率は世界一である。対して、アメリカのエネルギー使用効率は低い。市場はこうした事情をよく分かっていて、原油価格の上昇に一番反応するのはアメリカの市場である。エネルギー価格に関しては、先週モルガン・スタンレーが原油価格の100ドルを超える水準への上昇を予想して注目された。

全体的に言えることは、アメリカ経済のみならず、世界経済全体に見てインフレ圧力は今後強まると予想される。日本でも徐々に長期金利は徐々に上昇してこよう。原油価格の最近の動きを見ても、素材部門のインフレ圧力は世界経済の需要の強さを勘案すると今後も強く存在し続けると思われる。

《 weak dollar ahead ? 》

アメリカでの金利の上昇見通しは、これまで同国通貨ドルを押し上げてきた。先週の市場でもドルは一時対円で108円に近い水準まで買われた。引けはやや緩んで107円台の半ば。ドルはユーロなどに対しても強い。当面、米ドルは金利の動きに連動した展開を示そう。しかし、ドル高の期間などから見て、一時的なドル反落局面もあると思われる。

円には引き続き短期的な反発の可能性はあるが、長期的な観点から見ると引き続き弱い通貨となろう。従来も指摘してきたが、ペイオフ解禁に伴って日本の国内資金には静かだが大きな動きが出てきており、機関投資家レベルではなく個人の水準で外貨を資産に組み入れようとの動きは続こう。同じ観点から、日本の株価の堅調は続くと考えられる。

今週の主な予定は以下の通りです。

4月5日(火)	2月家計調査(全世帯) 日銀金融政策決定会合(~6日) 米3月ISM非製造業景気指数
4月6日(水)	2月景気動向調査 日銀金融経済月報 福井日銀総裁定例記者会見

英中銀金融政策委員会（～7日）
グリーンスパン米FRB議長が議会証言（上院銀行委員会、政府系金融機関の規制について）
スノー米財務長官が議会証言（上院銀行委員会、政府系機関について）

4月7日（木）
3月工作機械受注
植田・日銀政策審議委員任期満了（後任は西村清彦東大大学院教授）
ECB理事会
米2月卸売在庫
米フィラデルフィア連銀総裁講演（金融政策に関し）

4月8日（金）
2月機械受注
グリーンスパン議長講演（消費者金融に関し）

《 have a nice week 》

荒天の予想にもかかわらず、週末の東京は良い天気でした。日曜日に近所を歩きましたが、ごく一部の桜の木には花が咲いて、「開花」と言えなくもない状況。近くの蚕糸の森公園では、さっそく席を設けて花見をしている人もいました。今週は東京でも各地で桜が見頃になるでしょう。

先週の前半は名古屋にお邪魔しました。中部国際空港や地球博が狙い。新空港は名鉄で一番速い列車で名古屋駅から28分。近い。気軽に行けます。海の上の空港という点では、関空と似ている。しかし、何か楽しい。

小ぶりなのですが、4階のレストラン街がちょっと意図的に通路など狭く作ってあって、親密感が出るような、横町感覚の作りになっている。かつ、温泉と称する「宮の湯」がある。事情通によると、あれは只の沸かし湯らしい。しかし、窓から飛行機の発着を見ながらの湯はなかなかのものです。ジャグジーもあるし、寝湯もある。空港全体が、しばらくいて気持ちの良い場所、エンタメ・プレースという印象。あれは、デートスポットになりうる。

万博会場には二度行きました。一日はぶらっと、二日目はターゲットを絞って。まず日立館に。ちょっと並びました。予約も整理券ももっていなかった。しかし、面白かった。その後は三井・東芝館に。これも少し並んだ。宇宙船の、しかも自分が登場する未来劇を。その後は無理だと思ったら、なんとトヨタ館が最後の8時のショーだけ予約なしで見られるというのでそこに並んで見ました。トヨタ館のショーはたっぷり30分。さすがに良くできていて、見ていて楽しかったし、一番統制が取れていて綺麗でした。力が入っているし、システムの仕組みを知りたくなりました。

トヨタ館のショーを見ていて思ったのは、トヨタは、「

ロボットをしているのはホンダやソニーだけではないですよ」とこのショーで訴えたかったのではないかと、思いました。ソニーのロボットは踊りはしたが、トランペットは吹かなかったような。ホンダのアシモよりも、足の運びがスムーズだった気がした。

しかし、未来の産業を見通す上では、私は日立館のμチップ（ミューチップ）を使ったコンテンツに非常に興味を持ちました。将来はこのチップは我々の身の回りにいっぱい登場して、例えば各種製品の産地情報だとか、直ぐには見えない製品の情報をもたらしてくれるに違いない。装置的にも素晴らしかった。

三井・東芝館もそうですが、今まで見た感じでは自然や地球、それに共生をうたっているものの、私的にはこの万博のウリはμチップにバイオメトリックスのような気がする。日立館でも三井・東芝館でも見学者の顔の特徴をコンピューターに取り込んだショーを見せられる。

まだまだ一部しか見ていない。また機会をつくって来たいと思う場所です。あと、その時その時でいろいろなショーをやっているらしい。これも詳しく調べていかないと。今回の私のようにあまり予定もせずに只行ったのでは、なかなか効率的な見方は出来ない。ちょっと反省ですな。まあ、短時間にしてはいろいろなことが出来ましたが。

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 (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》