

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1849号 2006年10月23日(月)

《 stay on the course 》

今週の予定で一番大きなものは火曜日開催の FOMC ですが、この場でも確実に議論されるのは「今のアメリカ経済の現状をどうみるか」でしょう。先週のこのニュースでも、この数ヶ月間のアメリカ経済を巡る議論の中で「stagflation」と「goldilocks」という二つの、しかしそれほど距離が離れていない見方が交互に台頭してきていることを取り上げました。

結果論から言うと、筆者はこの二つの見方に片が付かない以上、FOMC は短期金利 (FF 金利) の誘導目標の 5 . 2 5 % での据え置きを決定すると思う。それ以外の決定が出たら驚きです。問題は、もしそうだとしてもアメリカ経済に対する見方を FOMC が声明でどう表現するかです。前回の FOMC のアメリカ経済に対する見立ては以下の通りだった。

「The moderation in economic growth appears to be continuing, partly reflecting a cooling of the housing market.

Readings on core inflation have been elevated, and the high levels of resource utilization and of the prices of energy and other commodities have the potential to sustain inflation pressures. However, inflation pressures seem likely to moderate over time, reflecting reduced impetus from energy prices, contained inflation expectations, and the cumulative effects of monetary policy actions and other factors restraining aggregate demand.

Nonetheless, the Committee judges that some inflation risks remain. The extent and timing of any additional firming that may be needed to address these risks will depend on the evolution of the outlook for both inflation and economic growth, as implied by incoming information.」

この文章を見ても FRB が関心を持っていることが明らかな住宅市場に関しては、今週は「米9月新築住宅販売件数」が26日に発表される。この数字が FOMC の決定に影響を与えることはないが、FED の見方が今後どう変化するのかを考える上では参考になる数字である。筆者の予想では、FOMC は恐らく金利の据え置きを発表すると同時に、この声明文もあま

り変えないのではないか。変えたとしたら、「The moderation in economic growth appears to be continuing, partly reflecting a cooling of the housing market.」の部分になるだろう。「appears to be continuing」という表現を二回連続して使うことは、現在進行形だけに景気鈍化を印象づけすぎる危険性がある。もし変えないとしたら、FOMC がそう考えているということだ。

《 rising population in U.S. 》

アメリカ経済に関しては、今朝の朝日新聞の社説「軟着陸は楽観過ぎる」のように先行き不安を唱える向きもある。アメリカばかりでなく、どの国にも抱えている問題があるのは事実で、アメリカ経済もそれ自身としては抱えている問題は大きい。住宅市場の先行き不安や双子の赤字など。しかし、今回ニューヨークに滞在して多くの人の意見を聞きながら、アメリカには他の国にはない二つの魅力、経済のパワーを保てる力があると考えました。

第一は、依然として世界でもっとも資金に安全を保障する存在としてのアメリカです。株式市場、債券市場、不動産市場として、アメリカは今でも世界でももっとも安心できる、そして流動性の高い投資市場であるということを実感しました。それは、マンハッタンの不動産に集まってくる資金の規模を聞けば分かる。そうしたお金の集まりが、今のアメリカの債券市場や不動産市場を支えている。貿易赤字が巨額なのは確かだが、一方で「アメリカが安心」というお金は大量に流入してきている。インドから、中東の産油国から、そしてロシア、中国から。

アメリカ経済の長期成長可能性に関しては、先週非常に重要な数字が発表された。それは10月17日の朝にアメリカの人口が3億人に達したというもの。筆者が目にしたのは、人口がある水準に達したという点ではない。人口の増加ペースが日本や欧州の想像を超える速さであることだ。ちょうど私がニューヨークに滞在中の発表ただけに、この問題を少し考えた。

それは、アメリカが先進国の中でも例外的な国だということだ。日本や欧州の人口が減少か横ばいになっている中で、一人増え続けているのである。億単位で見ると、アメリカの人口の推移は次のようになっている。

1915年 = 1億人
1967年 = 2億人
2006年 = 3億人
2043年 = 4億人

2043年というのは、アメリカの人口統計局の予測である。アメリカの人口が1億人になった1915年の日本の人口は、恐らく4000万人前後。日本の江戸時代の終わりに

おける人口は3300万くらいだったと言われる。混乱の中で多分一時的に人口は減少したでしょうから。明治が始まったのは1868年。その後数年で人口は日本でも増加を始めていたと思われる。

この推移を見て一つ分かることがある。それは、アメリカは50年か40年で人口を1億人増やしているということだ。これを毎年にとすると、200万人強の増加になる。つまり、アメリカ経済は今でも毎年200万人消費者を増やしているのである。

日本の出生者数は年間100万人を切りそうな所にいるし、それ以上に死亡者の数が増えている、人口は今後減少する可能性が高い。なのに、アメリカでは毎年人口が200万人、つまり消費者が200万人増え続ける。この経済効果は大きい。日本のエコノミストがアメリカ経済の先行きに過度に悲観的なのは、「自国の基準でアメリカを考えているから」という側面があると思われる。

筆者の記憶だと、日本の人口が1億人を突破したのも1967年です。つまり、日本1に対してアメリカの人口2の比率だった。だから私が確か社会人になったときに覚えた「アメリカの人口は2億4000万」というのは、70年代の半ばの話ですから、当たっている。その時でもまだ日本とアメリカの人口総数対比は1対2だった。しかしこの比率を今は大きく変えねばならないし、アメリカの人口は「3億人」とデータを入れ替えないといけない。

マンハッタンを歩いて思ったのは、「以前よりは赤ちゃんが増えた」ということだ。それも身なりのきちんとした白人の、そしてオフィスに出したらびしびし仕事もこなすだろうなというタイプの人が結構赤ちゃんをベビーカーに乗せている。アメリカの女性の美意識も変わったと思いました。もともとアメリカの中西部の白人女性は出生率が高い。ということは、アメリカは人口を増やし続ける。4億人は2043年ごろと見られている。

その延長線の上で話をすると、人口が減少することが確実なEUをアメリカが今世紀前半のどこかで追い抜くと言うことだ。いろいろ問題を抱えているが、それでもアメリカにはそういう意味の活力はある。子供も多い。ニューヨークのような大都会でさえそうです。だから、アメリカについて一つ確実に言えることは、「先進国の中で唯一人口を増やし続ける国であり続ける。恐らく2030年過ぎに日本の人口の4倍を持つ国になる」と言うことです。

《 but many problems 》

人口の問題を別にすると、ニューヨークに6日間いて考えたことは以下のような点でした。

1. グローバリズムを唱えながら、ニューヨーク証券取引所の回りには頑丈な防御ポイントを設け、市場経済の心臓部を守ろうとするアメリカ。そしてメキシコとの国境には高いフェンスさえ作ろうとするアメリカ。やっていることが矛盾している

とは思わないのか

- 2 . 誰にでも夢を与えてきたアメリカ。しかし中産階級は限りなく厳しい環境に置かれていて、良い暮らしをしているが故に世界全体に対して寛大だったアメリカ人の心の根幹はゆらいでいないのか
- 3 . 豊かで強大になったが故に、世界中の人々から畏敬と畏怖を抱かれながら、しかし一方でそれ故に疎まれていたアメリカ。イラクを初めとして外交が行き詰まる中で、世界における役割をいつか変えようとするのではないのか
- 4 . しかしその一方で、マンハッタンのビルやコンドミニアム価格の急騰、米長期債に対する海外からの大量の資金流入に示されるこの国への信頼感の高さ。この国の魅力はいったいいつまで続くのか

最初のポイントに関して言うと、ニューヨーク証券取引所に久しぶりに行って驚きました。2001年のテロの直後にはむろん今のようなガードは無かった。2003年にもニューヨークに行きましたが、ウォール街に行っている時間はなかったと思うので、見ていない。

考えてみれば、ニューヨーク証券取引所はアメリカの市場経済の心臓部です。そこに例えばクルマを使った自爆テロを避けるために防御壁を作るといえるのは自然とも言える。しかし、70年代後半からの開放的な証券取引所を見慣れている筆者のような人間にとってみれば、2001年を境目に「変わったアメリカ」を実感した。

アメリカはもっと変わるだろう。メキシコとの国境に、巨大な「万里の長城」に匹敵するようなフェンスを設けようとしている。この問題に関しては11月に取材する予定だが、一方でグローバルイゼーションのメリットを喧伝しながら、一方では自分の国を物理的に南の隣国との関係を「壁」で冷たいモノにしようとしている。これは南のメキシコから見たら、「随分な仕打ち」に見えるでしょう。もともと強大な北の隣国を良く思っていないメキシコの反米感情に火をつける可能性もある。

アメリカはイラクを含めて外に問題を抱えているばかりではない。我々が滞在中にCNNのルー・ドブズが一連の特集番組をやっていた。そのタイトルは確か「Attack on The Middle Class」だった。日本でいう格差の問題は、アメリカでは違う側面がある。アメリカに来る人々が豊かさを求め、お金持ちに対して敵意ではなく憧れを持っていることは確かで、格差そのものを問題にする空気は日本よりは薄い。そうではなく、アメリカで大きな問題とされるのは「中産階級の没落」なのです。

何が問題だということ、良識あるアメリカの社会意識の原点となっており、政治的安定の基盤となっている中産階級が、クラスとして細ってきて社会の安定性が失われつつあるからだ。これは将来にわたってアメリカという国の形を変えかねない問題なのである。

中産階級の没落の話は、アメリカでは90年代から取り上げられている。比較的高いレ

ベルの給与をもらってきた製造業の管理者クラスが、製造業の退潮のなかで減少し、加えてコンピューターに関わる知能労働者の地位もインドなどコストの安い新興国の台頭で減少する中で、中産階級形成を支える産業基盤が弱くなっているという現象が生じている。その結果は、中産階級のかなりの部分がクラスから落ちてきているという問題である。貧困化しているのである。これはまた、「格差問題」後の将来の日本が直面する問題かも知れない。

アメリカは、対外関与でも大きな曲がり角に来ているように思う。ブッシュの支持率が33%にまで落ち、米中間選挙の情勢は10月中旬に「上下両院の多数をともし失うかも知れない」というところまで来た。一方でイラクでは10月23日現在で同月の米軍死者が78人に達した。今年の月間死者数としては最悪。ブッシュ大統領もさすがに「イラクの情勢はうまく行っていない」と言明した。

しかしそれではアメリカが世界中から見放され、呆れられているのかと言えばそうではない。それは先に述べた通りだ。マンハッタンのビルやコンドミニアム価格の急騰は、主に海外からの資金流入が原因になっていると言われる。特にインド、中国、それにロシアがアメリカの、特にマンハッタンを中心とする有力ビルを買収している。彼等にとって、アメリカの不動産は流動性のある財産に見えているのである。

海外からの資金の流入はアメリカの各種市場にも大きな影響を与えている。米短期金利は現在5.25%だが、米長期債に対する海外からの大量の資金流入によって長期債はそれを大きく下回る水準にある。この国への信頼感の高さを指し示す海外投資家の動きだ。アメリカは依然として、大きな問題を抱えながらも魅力を世界に振りまいている。

今週の主な予定は以下の通り。

10月23日(月)	9月全国スーパー売上高
10月24日(火)	携帯電話ナンバーポータビリティ開始 米FOMC(～25日)
10月25日(水)	9月貿易収支 米9月中古住宅販売 米MBA住宅ローン申請指数(10月21日の週)
10月26日(木)	9月企業向けサービス価格指数 米9月耐久財受注 米9月新築住宅販売件数 クロスナー米FRB理事講演 米ミネアポリス連銀総裁講演
10月27日(金)	10月都区部・9月全国消費者物価指数 9月商業販売統計

米7～9月GDP（速報）

米7～9月GDP価格指数（速報）

米10月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)

中国商工銀行、香港・上海市場に上場

《 have a nice week 》

秋らしさが深まってきました。週末には我が家の祖先が残した歴史的資料に関する展覧会があったこともあって、諏訪に居ました。宗門帳といって、キリスト教徒ではないことを証明するために江戸時代に作られた一種の帳簿です。私には半分も読めませんが、同じ江戸時代でも帳面の作り方が変わってきているのが分かる。

今朝の日経経済教室には「日本の統計 精度向上急務」というコロンビア大学教授の寄稿が。まだ詳しく読んでありませんが、先の消費者物価の大幅改訂などを取り上げている。「日本の統計は精度が高い」と言われていたのは昔。最近は耳を疑うような話が聞こえてくる。統計の作成プロセスでも。

数字をいじくりまわして経済を論じる人が多いだけに、数字は信頼できるものにして欲しいと思っているのですが、一方で「数字信仰もいいかげんにしたら」と思うこともある。両方を見ることが必要です。

それでは、皆様にはよい一週間を。

《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)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ものです。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。》