

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1388号 1997年10月03日(金)

《 some major movements 》

今週の市場は、米連邦公開市場委員会（FOMC、火曜日開催）での金利据え置き決定のように十分予想された動き、またドル・円のようにレンジのあまり目立たない取引を続けた市場もありましたが、いくつかの大きなトレンドを示した一週間でもありました。

- 1．日銀短観（水曜日発表）で明らかになった日本の景況感の著しい悪化
- 2．それにとまなう円金利の急低下と日本株式の大幅な軟化
- 3．アメリカにおける一段のインフレ再燃懸念の低下と、それに伴う米指標30年債利回りの年初来最低の更新（木曜日のニューヨーク市場）
- 4．アメリカの貿易問題でのスタンス厳格化（木曜公表の報告書）

などです。日銀の短観に関しては既に多くのメディアが取り上げているので再び詳しく解説することはしませんが、日本の円金利の低下については二つの点を指摘しておきたいと思います。

まず第一は、金利の名目水準をもってすべてを判断するのは間違いとなる危険性がある、という点。金利の低下は今や世界的傾向であって、これは世界的なインフレ率の低下を背景としている。景気が7年以上も拡大しているアメリカの金利でさえ、再び長期金利が6%を割ってもおかしくないところまで低下してきている。こうした中で、ただ過去との比較で日本の金利の低さをクローズアップしてもあまり意味がない。景気の良い国でもインフレが低く、金利が低下しているという視点が重要です。この点については、拙著「スピードの経済」（日本経済新聞社刊）で詳しく取り上げていますから、繰り返すことはしませんが、まず重要な視点です。

第二は、この世界的な傾向ではあるものの、短観発表以降の日本の長期金利の低下は足早であり、これは市場として日本経済の現状と将来に対して成長力の弱い、ディスインフレ的なトレンドが続くとのビジョンを示していると言える点。今の円金利市場から聞こえてくるメッセージは、

「現時点でも、そして将来的にも日本経済が浮揚するきっかけは見えない」

というものです。筆者は現時点ではなくても、将来に日本経済の活性化を予期させる経済的兆候、政策が取られていれば円金利は1.8%を割るようなところまで低下することはなかったと考えます。その点で、今の景気悲観論は年初の「日本経済への総悲観論」と

は違って、強く懸念すべきものと考えます。

年初の総悲観論は、日本の有力新聞が「日本が消える」式のかなり強い悲観論を強調する記事を書いたことなどの影響があった。しかし、現在の悲観論は「日本経済の手詰まり」を反映し、一度「景気はよくなるかもしれない」との期待感が高まったあとの悲観論であり、たちが悪い。現在ではなく将来に向けた「(日本経済の)活力の源泉」を示す政策が必要のように思えます。つまり即効的な土木工事ではなく、将来に向けた構造的な活力を経済に吹き込む必要があると考えます。例えば所得税制における直間比率の一段の見直しを進める前提での個人所得税の減税や、企業の競争力を向上させるための法人税の減税、それに経済に活力を与える一段の規制緩和です。

《 lowest long-term U.S. interest rates so far this year 》

アメリカの長期金利は再び6.25%割れを目前にするところまで下がってきました。昨日のニューヨーク市場の日中には、6.286%を記録して、これは7月31日に記録した6.299%の年初来安値の更新。引けは6.30%となったものの、日本時間の今日夜発表になる雇用統計次第では、一段の低下も見込まれる。

その雇用統計は、週初の予想は非農業部門就業者数は40万人程度の増加となっていたものの、徐々に下方修正されてきて、現在は同就業者数は「32万5000人の増加」との見方がセンターのようである。率は、4.8%に低下との予想が強い。アメリカ経済に関しては、NAPMのレポートなどで米経済の鈍化を示すレポートが出ており、この面で雇用統計が景気鈍化を確認するものであれば、債券相場の一段高の可能性も強い。ただし、雇用統計はいつでも予想外の結果が出る統計であり、強い数字が出て債券相場が一時的な調整が入る可能性もある。しかし、アジアの通貨情勢は小康状態になる中で、アメリカの債券を積極的に売る向きがいなくなっていることから、中期的にはアメリカの債券は一段と買われる可能性が強いと見たい。

円金利がここまで下がり、長期金利格差が日米間で拡大していることから、ドル・円相場には基調的な上昇圧力(ドル高圧力)がかかっている。しかし、この方向になかなか相場がブレークしないのは

1. 日本の巨額な貿易黒字がさらに拡大する傾向にあるとみられていること
2. これにともないアメリカの対日貿易姿勢が厳しくなっていること

などの背景があるため。クリントン政権は木曜日の夜遅くに貿易報告を発表し、「自由貿易に伴う義務を履行していない国」のリストを発表。名指されたのは韓国だけですが、アメリカの制裁対象になりうる可能性を持つ国としては「韓国、日本、カナダ、オーストラリア、それに15カ国加盟のEU」が挙がっている。これらは特定の商品、産業でアメ

リカの産業と係争関係にある国であるもの、全体的にアメリカに対して巨額の貿易黒字を出しているのは日本であり、クリントン政権の指導者の頭にある国が日本であることは間違いない。この面では、日本の当局もアメリカの当局も円相場があまり円安に傾くのは好まないでしょう。

金利格差から来る円安圧力と、貿易関係から来る円高圧力の綱引きはまだしばらく続きそうです。なお今週出た統計では、ドイツの8月鉱工業生産の3.2%減は、予想の2.4%減を大きく上回るもので、同国の景気が考えられている以上に弱いことを示しました。ドイツは日本と同じように構造的な問題を数多く抱えており、金利の引き上げが正当化されるような経済環境になるのにはまだ時間がかかると考えます。

〈 have a nice weekend 〉

10月最初の週ですが、そとは大分過ごしやすい気温になってきました。週末の天気はどうでしょうか。秋ですから、寒い雨が降るより湿度の低いからっとした晴れになって欲しいものです。

ところで今週は私どもの入っている青山のビル全体が、これまでの「ビルの LAN」(ディーリング・ルーム用の)ではなく、「全社 LAN」につながり始めた週でその関連の作業がいくつかあったのですが、これはなかなか面白かった。メール・システムも今までの MS MAIL から MICROSOFT EXCHANGE に転換。所用あって全社員にメールを送るケースがあったのですが、当然発信者は「開封」通知をセットできますから、これをセットしたら誰が何日の何時にメールを開封したか全部分かる。これはインターネットにはない面白みです。この機能は確か Niftyserve にはありましたが、一番遅い人は、三日くらいあとで見えていた。

もっと興味を持ったのは、MICROSOFT SCHEDULE です。これに似たソフト(ロータスだったと思うのですが)は stand alone では使ったことがあるのですが、ネットワーク下の SCHEDULE には迫力がある。公開しておく、他人のスケジュールを必要に応じて見られますし、設定の仕方によっては他の人の予定にスケジュールを入れることもできる。また、会議の設定も非常に楽です。良くできたソフトだと思います。問題は、つまりこのソフトを生かせるかどうかは、どのくらいの人を使いこなせるようになるかでしょう。つまり、このソフトは全員が設定を終えて使いこなして初めてその威力を発揮する。それが終わるまでは、このソフトの効力はゼロに近い。

あとコンピューター・ネットワークが面白いと思ったのは、カーソルの形状までネットワークが記憶しているという点。自分が設定したカーソルの形状は、他のどの端末で自分のサイトを開いてもそのまま付いてくる。他の多くの機能もそうです。

レストラン情報です。青山にある我々のビルから歩いて直ぐのところには神宮前三丁目の

交差点があるのですが、そこからちょっと千駄ヶ谷の方向に行ったところに「**TO THE HERBS**」が今週月曜日から開店。初めて私も行って見たのですが、入って店の雰囲気を見、そしてメニューを一覧してこの店が人気がある理由が分かったような気がしました。全体に花づくしで綺麗であり、本棚をしつらえてあるなど知的な雰囲気もあって店の色調も落ち着いている。従業員も比較的教育されている。加えて、価格が非常に reasonable です。昼行ったにもかかわらず夜のメニューも見せてもらったのですが、一番高いピザで 1500円でした。その他のパスタ類もある。

木曜日の昼に行ったのですが、12時になったらもういっぱいであきらめて帰った人が一杯いた。週刊読売を見ていたら、「フレンチの凋落とイタリアンの台頭」という記事がありました。まあそうなのでしょうね。この近くには、ブラジル料理の「**サバス**」もある。結構ユニークな店が多い地域になりつつあります。直ぐ近くにあって寿司好きの間では有名な「**おけい寿司**」は、今まで1450円で昼飯が食べられましたが、最近2500円になった。値上げしてからは、行っていません。消費者として抵抗を示さない(^_^)では、皆さんには良い週末を。 <http://www2.gol.com/users/ycaster/>