

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1425号 1998年04月06日(月)

《 Japan looks pity but finds out many friends 》

たった一週間の間に、日本と言う国は誰からも「pity」(みじめだ)と思われ、アドバイスをしてあげたい、しっかりして欲しいと思われるような国になった印象がしました。およそ経済のことに 대해서는この国の人になぞ決して何も言われたくないとも思えるフランスのシラク首相からも、「日本経済は必ず良くなっていくと確信している」と言われる始末。1980年代に「経済では世界でもナンバーワン」と言われた国も、今や形無しの状態です。しかし、なぜか皆に心配してもらって急に友達が増えたような気もする。

その「形無し状態」を示す出来事は、拾ってみると以下の通りです。

1. 日本銀行が行っている日本の企業家心理の調査である「短観」で企業家心理の冷え込みが予想以上に深刻化し、先行き見通しも暗いことが鮮明になったこと
2. 日本を代表する世界的企業であるソニーの大賀会長が英紙に「日本経済は、崩壊の寸前(Japanese economy is on the brink of collapsing)」であり、その責任が「政治」にあるとの判断を橋本首相出席のASEM(アジア・欧州首脳会議)の最中におわしたこと
3. 代表的な格付け機関であるムーディーズ・インベスターズが、日本の国債格付けの見直しを、「stable」から「negative」に引き下げたこと
4. こうした一連の発表や発言を受けて、日本の金融市場で株安、円安、債券安の「トリプル安」現象が生じ、これが経済の好調から株高、ドル高、債券高の「トリプル高」を示現したアメリカ市場と好対照をなしたこと

などです。週末には環境は何も変わっていませんから、週明けの市場はこうした環境と日本経済の先行きに懸念と不安を残したまま開けることになるでしょう。

先週後半から起きた一連の事態の一つ一つに関しては、いろいろな事情もささやかれている。例えばムーディーズの発表に関して言えば、「東南アジアの経済危機を予測できなかった」との批判が多く寄せられていた中で、同社としても今一番世界経済の懸念材料となっている日本経済に関して何か見通しの変更をする必要性に迫られていたとも言われている。格付けそのものではなく一年半から2年後に日本を見直しの対象とする可能性のある「negative」リストに入れたのには、そうした背景があったといわれている。

橋本首相が言っているように、対外資産が8000億ドル、対外準備が2500億ドル

ある国には、対外支払いにはまったく懸念はない。この点に関しては、ニューヨークやロンドン市場の見方も一致している。この観点、つまり対外支払い環境から見れば、国際金融情報センターの大場さんが言うように、「日本以上にアメリカの格付けを下げなくてはならないはずだ」ということになる。

《 It's a political crisis 》

しかし、ムーディーズは「見通し」を「stable」から「negative」に引き下げるに当たって、どちらかといえば経済的要因よりもむしろ日本政府の政策策定・遂行能力に疑念をはさみ、それを「見通し」改定の根拠にしている。ムーディーズから出た声明は次のように述べる。

「この変更は、課題となっている経済成長と財政収支の改善をはかるための政策一致を、当局が達成することができるかどうか不確実性が高まっているため」

日本の危機の本質は「政治にある」との見方は、この週末のニューヨーク・タイムズに掲載された「Japan's Rising Economic Peril Has Political Roots」という分析記事の見方とも一致する。

「As the world's second-largest economy lurches to a standstill, possibly threatening to cause a global slowdown, the fundamental reasons are political, not economic. Prime Minister Ryutaro Hashimoto is a weak leader governing with a fragile coalition of parties and factions that seldom agree with each other, so the government finds it difficult to shift economic directions even as it becomes clear that the Japanese ship of state is heading toward an iceberg. And the Japanese system is based on consensus, which has always made decision-making difficult in a crisis.」

日本丸がタイタニック号の如く氷山に激突することが分かっているにもかかわらず、経済の方向をシフトすることが難しい日本の政治状況が問題の本質にある、とこの分析記事は書いている。またこの記事は、日本のシステムが抱える問題として「コンセンサス重視」を挙げ、これが問題の処理のスピードを遅くしていると指摘している。

これは勝手な想像だが、「日本経済崩壊発言」をしたソニーの大賀会長の気持ちの中にも、機動性を欠く政治への強い失望感があつたことは十分に想像できる。そこでもし、日本の政治プロセスに潜む問題が大きいのだとしたら、今日本を動かしている政治家がよほど事態を正確に認識し、措置を急いでとらなければ、日本経済の方向は極めて危険だということになる。しかし、「政治の変化」の兆しは今のところ見当たらない。最近の一連の選挙結果を見ても、政府首脳の発言を見てもである。

としたら、日本の政治状況を見て「見通し」くらいは変えた海外の格付け機関が出てきても不思議ではないかもしれない。日本人として残念ではあるが。懸念されるのは、以下の指摘が当たっていると思われる点である。

「A broader problem is that Japan has been so used to the idea of government direction over the economy that few Japanese leaders seem to have a clear vision of the direction that most of the industrialized world is headed.」

どんな問題も、何が起きていて、何をすればよいのかが分かったときに初めて対処処置が決まる。何が起きているのか分からないのでは、採る措置は的外れになるはずだ。「先進工業国が向かっている方向を理解できている日本のリーダーがほとんどいない」というニューヨーク・タイムズの指摘には賛成せざるを得ない面がある。とすると、今経常収支の黒字が出続け、健全かつ国際舞台でいくらでも活躍できる企業が多いとしても、国としては「心配だ」という一部の懸念には、妥当性がある。

日本経済の苦境については ASEM 議長国であるイギリスのブレア首相ばかりでなく、先に紹介したフランスのシラク首相、それに記者会見に臨んだクリントン米大統領の口からも出ている。そのうち、もっとも注意深くワーディングされているのはクリントンのそれで、同大統領は以下のように述べている。

「You simply can't stay with a strategy that is clearly not appropriate to the times and expect it to get the results that are needed for the country.」

彼はこの発言の前で、橋本首相を「有能な人物 (able man)」と持ち上げながら、「時代に明らかにそぐわなくなった経済戦略に固執し、それが日本にとって必要な成果を生むと期待することは無理だ」と手厳しい。アメリカの場合、今までは日本経済に関して発言するのはルービン財務長官、サマーズ同副長官だったのが、クリントンが直接言及したことから、アメリカ・サイドから見ても「政治色が強まった」と言える。5月中旬のサミットまであと一ヶ月ちょっとしかない橋本首相にとっては、外交環境が直ちに国内政治問題に発展する可能性も出てきたといえる。

ただし、日本の置かれている環境に関して自らへの戒めとした首脳もいたようです。ドイツのコール首相は ASEM 首脳会談後の記者会見で、

「アジアが今病んでいるとしたら、その次は欧州が病むことになるだろう」

と述べている。欧州は旧「東欧」という開発途上地域を抱えている。今のようにマクロ・ファンドが瞬時に巨額の資金を動かす時代においては、ちょっとした弱み（経常収支の赤

字、対外債務の短期化・巨額化など)が一瞬にして広範な経済危機に繋がる危険性があるということです。もっとも、ジョージ・ソロスがハンガリーの出身だったりして、自ら東欧には巨額の資金を投入しているなど、ファンドと国との関係は、アジアとはやや違う。

《 how to overcome the crisis of confidence 》

今朝の日経新聞によると、自民党の山崎政調会長は「8兆円の財政出動」を表明したという。この手の記事には既に市場は食傷気味になっていて、多分あまり好感はしないでしょう。これは今後の政治と市場との関係を考える上で重要だと思うので書くのですが、もし政治が「市場」との信頼を取り戻し、経済政策を有効なものにしようとしたら、以下の手順が必要だと思います。

まず、首相が国民に向かって今の日本経済が直面している強さと弱さを過去の面子を捨てて素直に語り、日本経済が世界経済の大きな流れの中でどこに置かれているかを明確に示す

その中には当然、戦後著しく成功した日本のシステムが、今の技術革新の激しい、「市場資本主義」が主流になりつつある経済環境の下ではうまく機能しなくなったことを明確に示すことが含まれる

改革には痛みが伴うことを明言し、一方でその痛みの先に目指すものを示すと同時に、短期的な措置としてもいくつかの社会的セーフティーネットの充実と、働く人間の環境変化への適応支援策を打ち出す

景気刺激については、旧弊にとらわれずに歳出項目の重点配分パターンを変更する中で総枠では削減をして財源を確保し、それを減税と政府投資の財源とする

規制緩和を徹底的に進め、経済に活力が出る環境を整える

政策以前になぜ国民に語りかけることをしなければならないかということ、今の日本が典型的な「confidence crisis」(参加者相互間の信頼感欠如による危機)になっているからです。市場は政府の無策にいらつき、政府は市場が思うとおりに動かないことでますます「理解できないもの」との見方を強めている。官は政治家を無能だと思い、政治家は官を今こそ押さえ込もうとしている。マスコミは、政治家と官を茶化すことはしても危機に対する妙案をもっているわけではない。そうした中で、国民は白けきっている。むろん、国民も白けてなどいてはいけません。政治家を選ぶのは、国民ですから。

しかし、こうした状況が続く中では経済活動に活力が出るわけがない。とにかく、「信頼醸成」が必要なのです。それには、まず政治家が虚心坦懐になって話し始めることしかない。大恐慌の時も、ルーズベルトの暖炉サイドからのラジオ談話が、国民と政治の距離を近いものにした。今のままでは、かなり良い政策が出て国民の間に活力と信頼は生まれないと考えます。たかだかアメリカの一格付け機関であるムーディーズに「見通し」を

「negative」にされて動揺するような経済状態なら、今まで取らなかった方策を採用するの
も一案でしょうし、筆者はそうした手順を踏まなければいかなる経済政策の効果は非常に
小さいし、遅いと考えます。

これらを物差しにして、つまりそれらが出来るかどうかを見ながら、今後の政府の政策
を見ていく必要があると思います。こうした措置が一気に出来、金融機関の不良債権問題
を解決できれば、日本経済は力強く回復する可能性が高い。その場合には、円高、株高、
債券安となるでしょう。債券安について言うならば、無駄な歳出の削減をせずに「公共投
資だ」といって野放図に赤字を膨らませば、景気後退下でも債券は売られる危険性がある。
70年代、80年代のアメリカを見てもこれは明らかです。

「消費者の財布の紐が固くなった背景」として、以前 1) 当面は別として少し先を見
れば、雇用に不安があること 2) 所得の増加に確信が持てないこと 3) 物価全体に上
昇する見込みがなく、買い急ぎの必要性がないこと 4) 目新しい、購買意欲をそそるよ
うな商品が少ないこと 5) 接待に対する国民の見方の変化などで、消費全般への美意識
が失われたこと をこのニュースで指摘しました。

またこれも繰り返しになりますが、変化の時代だからこそ「勤労者が自分の知識とスキ
ルの向上に自信が持てる環境（法律、制度、教育など）」を整備するべきで、それがなけれ
ばいくら減税し、公共投資を打っても消費者は金を使わないだろうという考えも変えてい
ません。なぜなら勤労から生まれる所得が、一番永続的な収入だからです。これが「なくな
るかもしれない」と思った瞬間に、消費は減る。今の景気悪化の原因である消費不振は、
この「自分の将来や日本経済の先行きに対する confidence crisis」(信認崩壊)である。こ
こでは無論、働く人間一人一人の自助努力が必要であると考えます。

今週の主な予定は次の通りです。

7日(火曜日)	LJR レッドブック・リサーチの週間小売販売指数 2月の消費者信用残高
8日(水曜日)	3月の日本の卸売物価 英中銀金融政策委員会
9日(木曜日)	日銀金融政策決定会合 3月の米卸売物価
10日(金曜日)	2月の日本の国際収支 月例経済報告(経済企画庁) Good Friday で英米独などは休場

米3月の雇用統計などを見ると、さしもの同国経済にも多少鈍化の兆しが見える。非農
業部門就業者数が減少したのは、96年1月以来。しかし資産高などを背景に今まで好調

だった消費にも、パソコン、自動車などに陰りが見える。今週は統計があまりありませんから、アメリカの景況の変化が明らかになるのにはちょっと時間がかかりそうですが。

週末に読んだ論文では、グリーンSPANが4月2日に全米新聞編集者会議で行った講演が非常に良かった。今の経済の動向、東南アジア危機の背景をどう考えるか、今後の経済体制として結局何が選択しうる理想の形かなどについて深い考察をしている。FEDのインターネットのホームページ (<http://www.bog.frb.fed.us/>) で簡単に読むことができます。

《 have a nice week 》

天気の良い週末でした。土日両方とも晴れて、暖かった。土曜日は甲府にいましたが、桜が満開だった。山梨は完全に甲府中心の盆地の県ですが、これからしばらくは綺麗な花に囲まれる。東京から直ぐですから、行かれると良いと思います。山梨に行って当社の甲府支店で一定程度の預金をすれば、赤ワインももらえます(^_^)(^_^)。

アメリカでは、この週末に Daylight Saving Time (夏時間制度) がスタートした。時間が一時間前に進められる。米東部と日本との時間差は、13時間となります。

それでは皆様には良い一週間を。