

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1433号 1998年05月15日(金)

《 Continued Passivism On Japan 》

野村証券と日本興業銀行の提携発表など業態を越えたやや目新しい動きはいくつかありましたが、それでも日本経済には長期的な展望が依然として見えない一週間でした。その結果は、株の不冴え、債券相場の上昇とそれに伴う長期金利の大幅な低下、それに円相場の軟化となった。円相場は久しぶりに134円台に突入し、債券利回りは史上最低を更新した。

今週末はサミットですが、この場では16.7兆もの大規模な景気刺激策を打ちながら、その影響が少しもプラスとして「市場」に現れてこない日本に関して再び議論が高まるでしょう。いつも指摘しているように市場は「先取り」が原則ですから、今回の景気刺激策が本当に有効だと市場が判断したら株は上がり、債券は売られて利回りは上昇し、そして円は円高に移行した筈です。しかし、その兆候は今週のマーケットにはなかった。

景気刺激策は「冷や酒」のようなものだと言うことは可能です。しかし、今回の公共投資中心の刺激策はどう見ても「冷や酒」効果を狙ったものではない。「ワイン」でもない。体が直ぐ温まる「熱燗」効果を狙ったものだといえる。しかし市場は、この「熱燗」では手や足の先は温まるが、体の中心部は温まらないと判断している。体が奥から温まらなければ、その温かさは続かないから市場は「醒める」。

今回の日本の景気刺激策が日本経済の「体の中まで温める」ものになっていないかについては、一週間前にも取り上げました。理由は、今の日本経済が抱える二つの大きな問題、つまり不良債権とそれに関わる資産市場のフリーズ、それに国民全体にみなぎる「pervasive sense of vulnerability」(拭いがたき脆弱感)に対して、今回の策は何も手を打っていないことです。

「pervasive sense of vulnerability」とはもう数年前にバンカーズ・トラストのサンフォード会長が使った言葉です。今までの経営手法や、ジョブ・スキルが大きく変化し、誰もが雇用に不安を覚え始める状況を指している。「誰もが持つ不安な感情・感覚」という意味です。

良い悪いの問題は別にして、「pervasive sense of vulnerability」(拭いがたき脆弱感)とアメリカ人は長く戦ってきたし、それを乗り越えるには自分を変え、会社を変え、そして変化を味方にするしかないと開き直っている。しかし、日本はまだそこまで行っていない。

要するに日本人は、「不安慣れしていない」し、「不安からの開き直り」ができていないのです。私は「pervasive sense of vulnerability」に「PSV」という略称を付けて、「今の日本人はPSV 症候群」にかかっていると診断した。

「PSV 症候群」を乗り越えるには、従来の枠組みを変え、避けようとしても避けられない変化を取り入れ、それを味方にする努力が必要です。企業でも、個人でも。それをしないと「PSV 症候群」にとりつかれたままになる。消費も投資も萎む。16兆円の今回の財政出動策は、カンフル注射としては強力かもしれないが、この症候群を越える何物も提供していない。使われる資金の大部分は道路や橋、パソコンの使い方も知らない先生の多い学校に配分されるだけ。

市場も消費者もバカではない。先を読む。「不安が残る」と思えば減税で戻ってきた雀の涙のお金など、たいして使うわけがないし、株を買おうという気にもならない。すくむだけです。消費も、株も上がらない。それがまた、PSVを強くする。このリンクを切らなければ、何をやっても駄目です。この対処方法としては、政治家は国民に真実を語り、適切な safety net を設けた上で国の様々なセクターで「変化を見方につける改革」を実行するしかない。

《 Pro-Action Market 》

こういう観点に立てば、金融市場を見る際の基本的原則は、

1. 政府がこうした根本問題に取り組み始めるか
2. 政府は足が遅いとして、個々の企業が「変化を見方にする行動」を取るかどうか

の二つをよく観察すれば良いということになる。むろん、構造問題とは別の景気の循環的な要素を見なければなりません、基本はこの二つでよい。このどちらかが動き出した時には、株や債券や円に動きが出てくると見ることができる。あと、国全体のムードの変化も重要です。ここには、時間のファクターがからむ。今は悲観に振れているが、すべての行き過ぎは時間の経過とともに是正される。

一番良いのは、政府と民間が今必要なことに気付いて先行して雇用環境の体制整備（SAFETY NET を伴った流動化促進など）や改革を行うことです。しかし、それは今までの政府の動きを見ているとちょっと期待薄。となると、個々の企業レベルでの動きを見ると言うことになる。例えば、野村と興銀の発表があったときは、両社の株価は大きく上昇した。今の株式市場は、とりあえず「action」を評価する構造になっている。もっとも、木曜日の市場で両社の株価が続伸しなかったのは、この提携が依然としてグローバルな意味合いが薄かったためでしょう。

株式市場が、「pro-action」になってきたのは、考えてみれば当たり前です。環境が動いているのに「action」しないというのは、それは「停滞」、「劣後」以外のなにものでもな

い。世界を見れば、金融機関のみならず世界の企業の動きはもっと早い。合併だけではなく様々な形の提携もある。

今週はアメリカで二つの物価指標が発表になりました。最初に出たのが4月の卸売物価で、これは7ヶ月ぶりに上昇した。上昇幅は0.2%。しかし、昨年4月に比べるとアメリカの卸売物価は、1.2%下落している。

もう一つの消費者物価(4月)の方は、予想通りの0.2%の上昇。上昇幅は小幅ではあるものの、過去6ヶ月以来の高い伸び率。今まで消費者物価の上昇を抑制していたエネルギー価格がわずか0.1%の低下にとどまったことが全体の上昇幅を大きなものにした。エネルギー価格は、それまでの数ヶ月はかなり大きく下げている。こうした変動の大きいエネルギーや商品価格の下げを除いたコアの消費者物価の上昇率は、0.3%。

市場の一部では、「我々はインフレ・サイクルのターニング・ポイントにいる可能性が高い。今後アメリカのインフレ率は小幅上昇しよう」(ファースト・ユニオンのベロニカ・ホワイト)との見方もある。しかし、これらの数字に対する市場の反応が明確でなかったことでも分かる通り、市場はこの二つの統計でアメリカの物価環境が変わったとは見ていない。筆者も、アメリカの物価情勢はまだ落ち着いたままと考えます。

インドネシア情勢は夜になって破壊活動は一旦下火になっているようですが、依然として予断は許さない情勢のようです。スハルト大統領が倒れたらインドネシア情勢は混迷を極める、との見方がありましたが、昨日の市場を見ていると「スハルト大統領が辞任する」といった情報が流れると、ルピア高、円高になっている。

長い目で見ればスハルトが退陣することは時間の問題であり、インドネシア経済にとってもアジア経済全体にとっても、将来の安定要因になると思われます。ただし、短期的にはかなり事態は流動的です。

今週末のサミットについて言えば、前回の8カ国外相・蔵相会談後に出された文書に触れられていたアメリカの市場環境(株価の急激な上昇など)に関して、どのような表現の変化があるかが注目です。為替に関しては、大きな表現の変化はないと思われる。ただし表現は変わらなくても、かなり円安が進んでいますから、何らかの行動が取られる可能性は高くなっている。

《 HAVE A NICE WEEKEND 》

銀座に新しい蕎麦屋が誕生しました。しかも、うまい。実はこの店、既にかなり有名な練馬の「田中屋」の銀座店。ソニービルの一つ裏の道を新橋の方向に歩いて道を一つ渡ると左に見える。

この店は今年の3月のオープン。今まで何人かの人からメールなどで教わっていた。し

かし、「銀座に田中屋」と聞いて今まで理解できなかった、不思議だったのは、「あの店はもうかなりお年をめした男性が一人で麺を作っていたはずだ」というものでした。だから、練馬の店はずい最近まで夕方5時に店を閉めていた。なぜなら、その方が体力的につらかったからです。それでもこの店は繁盛していた。それがなぜ「銀座にまで店を出せたのか」というのが私の疑問だった。

で一応店に入って「玉子焼」「ごまだれ」「酢の物」そして最後に「くずきり」を頼んでおいて、そこら辺のところを店の人にそれとなく聞きました。そして謎がとけた。まず私が知っていたご老体の方は半ば隠居した。今でも「指導」はするが、一線ではない。そして屋号（田中屋）を「野口 一也」という方が買われた。そして彼が今の取締役社長になっている。麺を作る人も、若い人になった。そして、銀座にも進出した……… ということらしい。この方ともしばし話しました。髭をはやした、おっとりした人だった。

午後5時が閉店の時には、なかなかこの店（今の練馬店）には行けなかった。しかし、今は練馬店、銀座店とも閉店午後9時、ラストオーダー8時30分になっている。メニューは、両店とも同じだそうです。わさびを自分でおろし、お茶は先に出さず、たばこも禁止という点も同じ。珍しくごまだれを付けて食べる蕎麦があって、これが結構美味しい。実質的代替わりしたのですから味が変わっていないかが一番の関心があったのですが、まずは美味しかった。しかし、むろんのこと銀座店には練馬店にある落ち着きはなくて、ちょっとざわざわしている。でも、お奨めの店です。