

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1502号 1999年07月05日(月)

《BOJ intervened just after TANKAN》

5日午前9時前に発表された日銀短観は、依然として「悪い」が「良い」を大幅に上回っているものの、大企業製造業の業況判断は概ね大きな改善がみられることを示しました。つまり「悪い」が減少してきている。大企業製造業は、今後も業況の大幅改善を見込むところが多い。対して、中小企業は業況改善の最近の変化幅についても、先行きの変化幅についても見方は慎重である。

まず6月大企業製造業の業況判断は-37で、これは前回(3月)の-47に対して10ポイントの改善。改善幅が2ケタになったのは、1994年8月(13ポイント改善)以来であり、もっと注目されるのは先行きを見る予想DIを-22と見ていること。ということは、15ポイントの改善を見ているということで、これは1975年11月(15ポイント)に並ぶ過去最高。実際にこの通りになるかどうかは別にして、大企業製造業が先行きにかなり悲観論を減らしていることが伺える。

対して、先行きの予想DIを見ると中堅企業が8ポイントの改善予想、中小企業が5ポイントの改善予想と、製造業では企業規模が小さくなるほど先行きにそれほど明るくならないという形になっている。先行きの業況は、中堅企業が-29、中小企業が-41で、そのものが大企業(-22)に比べるとマイナス幅が大きい。従来、日本の景気回復のパターンは「中小企業から良くなる」というのが多かったが、少なくとも企業経営者のセンチメントから言うと、今回は断然大企業が先行していることになる。

今回なぜ中小企業の業況判断が改善しないかについては、恐らく一つの要因は激しい技術変化への取り組みが遅れていることが指摘できよう。今の世界の産業界を見ると、大きく伸びているのはハイテク関係、通信関係など。日本でもその関係の中小企業のところは元気な会社が多い。しかし、IT技術は全産業を巻き込むテクノロジー改革になっているにもかかわらず、それに対応できる日本の企業は中小企業になればなるほど少ない。そうした点が企業規模で見て今までとは逆の業況判断の改善ぶりになっていると思われる。この点は、今後の景気対策を考える上で十分念頭に置かねばならないだろう。

業種別で見ると、先行きの改善を大きく見ている大手企業は、木材・木製品、窯業・土石製品、非鉄金属、金属製品などで、逆に造船・重機は大企業から中小企業まで先行きに対してより悲観的になっている。

市場の驚きを誘ったのは、今回の短観が特に円高ファクターではないにもかかわらず、統計発表の直後に日本の通貨当局が市場介入したこと。黒田・大蔵省国際局長も省内で記者団に対して「今日マーケットで行動した」と介入を認めた。黒田局長は、「プリマチュアな円高は適切でない」とも述べている。

これまでの経緯から見ると、日本の通貨当局は120円を上回る円高は「プリマチュア」と見ているようである。当面は、121円から124円の幅にドル・円相場を抑えたいと言うことだろう。それは今年後半から来年にかけての景気息切れを心配する堀屋長官の発言とこの介入を合わせると、日本政府は今後の日本の景気先行きに大きな懸念を抱いているということが分かる。

ということは、日本の通貨当局の市場への介入は今後も続くと思われるのが妥当である。ただし、当局の介入はあくまで「premature」な円高阻止といことで時期が許せば自然な円高は放置するということだろう。

《 no predilection 》

アメリカでは、多分グリーンズパンは覚悟していたでしょうが、「0.25%のFF金利引き上げ、政策運営スタンスの“中立”への戻し」を受けて、ニューヨークの市場ばかりでなく、世界中の株価が上値を追いました。ニューヨークは新高値を付け、東京をはじめ多くの市場で「年初来高値」などを記録した。

まず、先週のFOMCの利上げを見ておくとFF金利は予想通り0.25%引き上げて、年率5%とし、一番関心の高かったスタンスについては「中立」とした。発表文は以下の通りです。（一部の読者には当日に送りましたが）

Release Date: June 30, 1999

For immediate release

The Federal Open Market Committee today voted to raise its target for the federal funds rate 25 basis points to 5 percent. Last fall the Committee reduced interest rates to counter a significant seizing-up of financial markets in the United States. Since then much of the financial strain has eased, foreign economies have firmed, and economic activity in the United States has moved forward at a brisk pace. Accordingly, the full degree of adjustment is judged no longer necessary.

Labor markets have continued to tighten over recent quarters, but strengthening productivity growth has contained inflationary pressures.

Owing to the uncertain resolution of the balance of conflicting forces in the economy going forward, the FOMC has chosen to adopt a directive that includes no predilection about near-term policy action. The Committee, nonetheless, recognizes that in the current dynamic environment it must be especially alert to the emergence, or potential emergence, of inflationary forces that could undermine economic growth.

金融市場の逼迫は緩和し、海外諸国経済はしっかりして、アメリカの経済活動は活発だ。だから昨年秋の「金融政策のめいっばいの緩和調整」はもはや必要ない... と言っている。イメージとしては、私がかねて言っていた「昨年秋の3回シリーズ最後の0.25%利下げ（11月中旬）は不必要」を認める形での、一部撤回利上げ。聞くところによれば、かねてグリーンズパンは11月の最後の利下げを指して、「あれは余計だった」と言っていたそうだ。

なぜ「中立」に戻したのかについては、「uncertain resolution of the balance of conflicting forces」を理由としている。将来物価を引き上げる要因（労働市場に逼迫など）はあるものの、対して物価の上昇を抑制する要因（生産性の上昇など）もあって、それらの相反する要因が今後どう変化していくか分からないから... ということでしょう。

「predilection」は「好み」「ひいき」「偏愛」。「no predilection」は「中立」ということです。この「no predilection」は「当面利上げしません」と言ったに等しい。世界中の市場が好感したのはこの部分で、ニューヨーク市場ではほぼ一週間を通して株価が大きく上昇し、金曜日の引値は、72ドル82セント上昇して、11139.24ドルと市場最高値。株はニューヨークだけで上がったわけではなく、

実際には「中立」に戻しながら、「especially alert to the emergence, or potential emergence, of inflationary forces」と言っているのは、まあ職業病というか、株式市場への警告というか、まあみなさん警戒は解かないようにという一般投資家に対する呼びかけ...。いずれにせよ、世界の金融市場を取り巻く大きな不安定要因がこれでなくなったと言うことです。しかし忘れてはならないのは、グリーンズパンは6月21日のこのニュース（インターネット上では <http://www.ycaster.com/990621.pdf>）で取り上げたように、株価上昇に対する警戒感を解いたわけではないし、

今回の FOMC 決定の政策的意味合いは次の通りだと考えられます。

1. 一部で言われていた8月の再利上げは、物価情勢、労働情勢の大きな変化がなければなくなった
2. 当面 FRB は公定歩合 4.5%、FF 金利 5.0% で7年以上も続いているアメリカの景気拡大の行方を見守るが、物価情勢に変化がなければ年内の金利調整を今回だけで終える可能性もある

3. 政策スタンスを「中立」に戻したと言うことは、「労働市場の逼迫」など懸念材料はあるものの、FRBは基本的にはIT技術の普及などによって生産性が上昇し、それが物価を抑制する力を高く評価している
4. 従ってFRBは過去の利上げ期に見られたような「一定期間に渡って何回も」という引き締めスタンスは取らず、経済に働き始めた「新しい力」(new forces)に目を凝らしながら金融政策を進める

《 up, up and away 》

このFOMCの決定を受けた世界中の株式市場における株価上昇は凄まじいものでした。世界の先週の最終取引日（大部分は金曜日）の世界の主要株式市場で見ると次の通りです。

北米 / ラテンアメリカ			
インデックス	株価	変化幅	% 変化率
DOW JONES INDUS. AVG (INDU)	11139.24	72.82	+.66%
S&P 500 INDEX (SPX)	1391.22	10.26	+0.74%
NASDAQ COMB COMPOSITE IX (CCMP)	2741.02	34.84	+1.29%
TSE 300 Index (TS300)	7137.83	127.76	+1.82%
MEXICO BOLSA INDEX (MEXBOL)	5887.61	33.01	+0.56%
ヨーロッパ / アフリカ			
インデックス	株価	変化幅	% 変化率
BLOOMBERG EUROPE 500 INDEX (BE500)	229.92	1.22	+0.53%
FT-SE 100 Index (UKX)	6491.90	3.00	+0.05%
CAC 40 INDEX (CAC)	4620.67	11.41	+0.25%
DAX INDEX (DAX)	5519.05	38.83	+0.71%
IBEX 35 INDEX (IBEX)	10402.30	31.80	+0.31%
MILAN MIB30 INDEX (MIB30)	35385.00	30.00	+0.08%
BEL20 INDEX (BEL20)	3175.18	23.76	+0.75%
AMSTERDAM EXCHANGES INDX (AEX)	572.02	1.56	+0.27%
SWISS MARKET INDEX (SMI)	7206.20	114.70	+1.62%

アジア・環太平洋地域

インデックス 率	株価	変化幅	% 変化
NIKKEI 225 INDEX (NKY)	17932.47	71.72	+4.40%
HANG SENG STOCK INDEX (HSI)	14184.58	652.44	+4.82%
ASX ALL ORDINARIES INDX (AS30)	3028.90	26.80	
			+0.89%
SING: STRAITS TIMES INDX (STI)	2222.45	7.70	
			+0.35%

ただしこれらの株価上昇は、「世界的な景気の回復」を受けた動きとも受け取られる面もありますが、各地市場の上昇が共鳴しているだけともみられる。従って、このような形で世界中の市場が上昇を続けることはないでしょう。

今週の主な予定は次の通りです。

7月5日(月)	日銀短観 産業競争力会議(第5回) (ニューヨーク市場は休場=独立記念日振替)
7月6日(火)	5月の日本の景気動向指数 5月の日本の全世帯家計調査
7月7日(水)	パリクラブ債権国会議
7月8日(木)	小淵首相訪中 6月の日本の卸売物価指数 英中銀金融政策委員会、決定事項公表
7月9日(金)	5月の日本の機械受注

《 have a nice week 》

土曜日と日曜日でかなり違う天候の週末でした。まあ、東京の話ですが。日曜日はあまりに天気が良いので、ぶらりと新宿に出かけたのですが、東口の新宿通りが明治通りあたりまで歩行者天国になっていて、そこにはあちこちに人だかりが出来ている。なんだろうと思うと、大道芸なんですね。

いくつか大きな人のかたまりが出来ていて、最後に伊勢丹の前まで来たときに、まだ少数しか集まっていなかったのですが一人の男の子の芸を見始めたのです。最初は観客が10人くらいしか居なかった。でもちょっとおもしろそうなので見ていたのです。どこかのお笑いの事務所に所属している Mr.Kazuki と名乗っていました。まあ売り出し前の芸人でしょう。

それが始まったらうまいのです。ボール投げから始まって、観客を巻き込んでの話術も抜群。最後には人が集まって黒山の人だかりで、最初からいたグループとしてはちょっと鼻が高かったりして。お金の集め方もうまいのです。百円単位ではなく横に長い長方形の奴……

とって、でもそれを出してもまだお釣りがくるような芸で、なかなかの芸人でした。見ていたら、数万円集めていた。大道芸人で一回(40分くらいやるのです)に数万円を集めるのは今まであまり見たことはない。本当に大勢の人が1000円ずつ出していましたから。

「この人はいずれ出てくるだろう」と思ったのですが、もう一つ思ったのはこうした大道芸の道を目指す若者が今は増えているのでは……と。昔より、はるかに日本の大道芸人役者の腕は上がっている。これからちょっと暑いのですが、晴れた日の土日は新宿あたりの大道芸を見るのも良いと思いました。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤(03-5410-7657 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》