

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1515号 1999年10月25日(月)

〈 keep on going 〉

先々週後半の動揺を残しながらも、先週のニューヨークの株価は上値を追いました。ダウで見て一週間で450ドル上昇した。先週も書きましたがグリーンSPANは直接的には株価の調整を促したわけではなく、可能性があり、時期を予測するのも困難な株価急落に対して投資家や金融機関が備えることの重要性を強調したわけですが、それでもとりあえずはニューヨークの市場の底堅さが示されたと言える。全市場がニューヨークの株価を注視した中での上昇だったために、各地の株式市場や為替市場なども比較的静かだった。

ニューヨーク株価の堅調は、前回のレポートでも今後の相場を見る上で重要としてきた9月の消費者物価指数が5ヶ月ぶりの高い伸び(全体で0.4%アップ、コアで0.3%上昇)になったにもかかわらず、上昇幅そのものは予想の範囲内だったこと、また週末に大恐慌時代の教訓を生かした法律であるグラス・スティーガル法(銀行と証券の兼営禁止)の撤廃から金融サービス業の統合を可能にする金融制度改革法が暫定成立し、今後金融業界で再び大きな合併の動きがでてくる可能性が高まったため。

しかし、上値は追ったものの市場は神経質でした。IBMの決算見通しが悪かっただけでザラ場でダウは200ドル以上も下げる場面もあった。今週は28日に労働コスト指数などの重要な指標が発表になり、こうした数字に関心が集まりそうで、またFRBが11月のFOMCで金利施策を策定する上で重要な手がかりとするでしょう。11月は依然として利上げの可能性が高いと見ています。

先週のレポートでも少し述べましたが、90年代のデフレの時代を演出したいくつかの要因を検証すると、依然として強い影響力を残しているものが多い。IT技術の進歩は、引き続きモノやサービスの価格を押し下げる力を発揮するでしょう。生産性は上がり、情報の流通速度のアップや幅の広がりによって流通プロセスが短縮化されることにより、流通のプロセスの中で unnecessary コストは削ぎ落とされていく。IT技術が物流を大きく変える中でモノやサービスの値段は下方圧力を受ける。この事情は今後も変わらない。

しかしたとえばベルリンの壁崩壊、社会主義体制の崩壊で何十億と市場経済に登場してきた労働力を考えると、直ちに移動できるわけでも、必要な技能が身に付くわけでもない。たとえば、アメリカが人手不足だったとしても、ブラジルの労働者が大量に入っていけるわけでもない。技能の問題もある。工場は移動するが、それには時間がかかる。とすると、たと

えばアメリカで人手不足が局地的に生じ、賃金に強いインフレ圧力がかかることは十分あると考えるのが自然です。全世界的に見ると労働賃金インフレはない状況でも、局地戦はある。

世界経済の現状も先週述べたように全体的に見れば回復基調です。アジアではその報告はまだあまりないのですが、ヨーロッパでは家の値段が大幅に上昇しているとの報道もある。アメリカの場合で言うと、全体的にはドルが各国通貨に対して軟調に推移しているというのも、物価上昇圧力です。ドルが強かった90年代とは環境が違うことは明らか。

ということは、特にアメリカ市場では何かあるとインフレ懸念が強まる時代が始まったと言えるということです。今まではデフレ圧力の強さ故に、また実際に物価指数が上昇を免れてきた上に、インフレに対する懸念は弱かった。今後インフレの時代を迎えるとは思いません。しかし、市場のインフレに対する懸念は今まで以上に強くなり、長期金利には上昇圧力がかかると見るのが自然です。この過程で、株価が調整を迫られる局面があると見ます。

アメリカ経済の場合、金利の上昇は自動車や住宅など金利感应度が高い産業での売れ行き低下という形で現れてきたが、アメリカの家計資産の25%が株式になる中では、金利の上昇を嫌気した株価の動揺は、そのまま消費の減退につながりかねない。先週の株式市場は金利低下の可能性を一時忘れた形になっていますが、株価への依存度がきわめて高くなったアメリカ経済が6.35%という現在の長期金利が一段と上がったときに正念場が来ると考えられます。

《 shortage of labor forces in Japan 》

先週は、日産が大規模なリストラクチャリング（日産リバイバルプラン）を発表、その一つの項目として従業員の大量削減が入っていたことからマスコミでそれが大きく報じられるなど、雇用問題に関心が集まった週でした。人員削減の話は同社ばかりでなく、銀行合併の中でも必ず大きなポイントとして出てくる。またNHKはこの週末に、失業をテレビドラマのテーマにもしていた。

今週も日本の完全失業率が発表されるのですが、肝心なのは雇用統計の数字が示す以上に日本経済は複雑な状況になっているという点が重要だと思います。それは、「人余り」と「人材不足」の共存。

日産が先週打ち出した計画終了年次の全体計画では、現在の全従業員を14%（21000人）削減するとなっている。計画はその他系列取引先数の大幅な削減（約半分に）、持ち株の処理、そして最終的には5工場の閉鎖などなどからなっているのだが、人員削減の内訳は、日本で16500人、ヨーロッパで2400人、アメリカで1400人、その他アジア、メキシコなどとなっている。当然だが世界中のマスコミがこれを報じている。

目はどうしても、閉鎖される工場で働いていた人々、削減対象になるであろう人々に向くし、過去一週間の新聞の記事にもその関係の文章が多く載っている。削減される14%（自

然減、不補充、転籍など)の人々は社を去るが、しかし重要なポイントは14%以外の86%の人は2003年以降も日産という会社に残る、とすることである。その数は全世界で12万人にも及ぶ。再生できなければ、この12万人の前途も危うくなる。

こうした単純な数の論理ばかりでなくて、残る12万人にとって日産という会社がバイブルなものである続けることが何よりも重要だと思う。私の記憶ではIBMはその最も多いときには45万人いた従業員を20万人強に減らした。そこからまた従業員の数を増やしてきている。日産もそうなる可能性がないわけではない。クライスラーも再生した。会社がバイブルでなければ、将来の雇用も生まれない。むしろ、過去の経営に対する検証と責任、それに今回のリストラクチャリングの妥当性は検証の必要がありますが、問題を情緒的に取り上げるのは話としては関心と呼ぶかもしれないが、問題の解決にはならないという点をしっかり押さえておくことが必要である。

もう一つのポイントは、先週実は小さいながらもヘッド・ハンティングの会社を経営している人と昼飯を食べた時の話です。いろいろ話していて彼は、今の日本がひどい「労働力ミスマッチの国」になっていると強調するのです。この種の仕事をしている人のもとには今はレジメがヤマほど集まるのだそうです。職を求めて積極的に動いている人たちは、あちこちにレジメを送っている。

しかし、「ヘッド・ハンター」がクライアントから「探してくれ」と言われている人は彼等のところにレジメを送ってくるような人ではなく、今現在どこかの組織であまり不平も不満もなく仕事をしている人。そういう人を引っ剥がすのがこれらの人々の仕事なのだそうです。つまり、今の日本は各企業での「人材不足」と「人余り」が共存している。しかもかなりの不均衡をもって。各企業とも、欲しい人材はいっぱいいるのです。

これだけ大きなミスマッチが生じてしまった原因は、むしろITテクノロジーを含めて技術革新が速かったことが大きいのですが、やはり日本全体としてぼっとして変化の方向を読み違えた、それまでの成功に慢心していたということだと思ふのです。国も、企業も、学校も、そして個人も。つまり、人材は必要なのに、その人材を今の日本は供給できないという。ものすごい「人材不足」とものすごい「人余り」が共存する時代になってしまったということです。

日本では一般的には「人余り」ばかりが取り上げられる。企業がリストラクチャリングを発表するたびに、「またか」という雰囲気になる。アメリカにもリストラクチャリングが相次いだ時期がありました。例えば90年代の前半。名だたる大企業が軒並みレイオフを発表した時期です。大企業のレイオフはまとまった数が出ますから、かならず大きなニュースになる。

しかし重要なのは、雇用はまとまった数では出ないという点です。必要なだけ、少ない場合は一人一人が様々な形で決まっていく。またしばしば有名な企業の名前は登場しませんから、マスコミでも騒がれずに静かに進行します。しかし、たとえばレイオフが大きなニュー

スになっている間でも、アメリカでは「雇用」は進んでいた。でなければ、アメリカの失業率が下がるわけがない。

必要なのは、熟年労働者の市場や新規産業が育つ環境づくりです。企業の生き残りのためのリストラクチャリングは、情緒的にとらえても何も始まらない。雇用も生み出す環境づくり、被雇用者について言えば、ある程度自分を自分自身で時代のニーズを先取りする人材にしていく気持ちが必要なのです。これができれば、「職」は生まれてくる。今の日本にはこの環境がない。

《 rising labor cost 》

今週の主なスケジュールは以下の通り。

10月25日(月)	9月全国百貨店売り上げ 9月の日本の貿易統計
10月26日(火)	9月の日本の消費者動向指数 米10月コンファレンスボード統計発表
10月27日(水)	9月鉱工業生産速報 日銀金融政策決定会合 9月の米耐久財受注統計 日本、ASEAN非公式首脳会議
10月28日(木)	米3Q GDP速報値 雇用コスト指数 グリーンSPAN議長講演
10月29日(金)	9月全国消費者物価 10月東京都区部消費者物価 9月勤労者世帯家計調査 9月完全失業率、有効求人倍率 9月住宅着工、建設受注 米9月新築住宅販売

市場を動かす力という意味では、この中で一番の注目は28日に発表される米第三・四半期のGDP統計速報値と雇用コスト指数です。前者はアメリカ経済が潜在成長力(2.5~3.0%)に対してどの程度のスピードで走っているかを知ることができる。この統計と併せて雇用コスト指数は労働コストから見たインフレの先行きをチェックできる。この統計は第一・四半期が0.4%の上昇、第二・四半期が1.1%の上昇で、上昇ペースは高まっている。

29日発表の9月の完全失業率は、雇用削減の大きなニュースが続いているだけに関心を集めるでしょう。8月は4.7%と7月の4.9%から低下した。パートなど臨時雇用につく人が増えたための失業率低下でしたが、この傾向が続くかどうか。8月の場合は完全失業

者そのものの数字は増加していた。

《 have a nice week 》

日本橋の丸善の地下を通りかかったら目に留まったので、少し早めでしばらく荷物になると思いながら、「2000年」の手帳を買いました。ははは、皆さん2000年ですよ、もう。あと2ヶ月ちょっと。

私はパイロットが出しているノートを既に10年くらい使っているのです。パイロットであるからにして、本屋では売っていない。文房具屋でしか売っていないのですが丸善の地下は文房具も売っている。そのほかにもいっぱい2000年の手帳が並んでいました。

新しく買った手帳で一年の休みの具合を見ていたら、来年は年初はついていない。なんと、元旦と二日が土曜日、日曜日でもうここで二日休みを失っている。少し取り戻せるのは2月で11日が金曜日。つまり3連休になる。まあ歓迎できるのは、5月の3、4、5が水、木、金ということ。つまり1、2に休みを取ると、9連休になる。ただし4月の29、30は土日にぶつかってしまっている。

ははは、人数が多い職場では休みは競争になるでしょう。なんと言っても早い者勝ちですから、来年の休日分布を念頭に置いておくことは無駄ではない（^^）。おやと思ったのは成人の日と体育の日がずれている。そういえば法律改正になったのでした。各月の第二月曜日に。来年は1月10日が成人の日、10月9日が体育の日。いままで成人の日や体育の日が誕生日だった人は祝日がフロートになりましたから、そのまま祝日が誕生日になる年もあるでしょうが、大部分は外れる。

2000年の手帳をまじまじと眺めるのも一興です。それでは、良い一週間を。

《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》