

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1531号 2000年02月28日(月)

《 faster growth, but..... 》

今週のレポートのポイントは次の通りです。

1. 金曜日に発表された極めて強い昨年第四・四半期の GDP 統計にも関わらず、依然として次回(3月21日)FRBの利上げは0.25%幅が予想される。インフレが顕在化していない上に、FRBの基本的スタンスが引き続き「政策の行き過ぎは避ける」という慎重な姿勢のため
2. 先週のレポートでも予想したニューヨーク株式の調整の長引きは既にその兆候を見せており、ダウは11ヶ月ぶりに10000ドルの大台を割ったが、二極化が一段と進むなど不安定な要素は残っている
3. 今年1月17日の本レポートで扱った「経済のネット化(オンライン化)」は、GM、フォード、クライスラーダイムラーの「共同での部品調達でのネット市場創設」で、世界的に一段と拍車がかかる見通しである

25日発表された米第四・四半期の実質経済成長率(改訂値)は、6.9%のプラスと大幅な上向き修正となった。当初発表は5.8%のプラスで、予想では上方修正を織り込んで6.4%という予想だった。6.9%はそれを大きく上回っている。この高い成長率は、98年第一・四半期の6.7%以来ほぼ2年ぶり。

ニューヨークの株式市場はこの数字を見て、「今後数度のFRBの利上げは確実。利上げ幅も大きなものになるかもしれない」との観測から、特に金利の上昇で大きな打撃を受ける債務の大きい企業、金利上昇で売れなくなる傾向を持つ商品を抱えた企業の株価を中心に大幅に下落した。ダウは230ドル以上下がって、引値は昨年3月末に10000ドルに乗って以来の大台割れを記録した。(9862.12ドル)

しかしGDP統計、特に成長率を押し上げる最大の要因となった消費を見ると、全くの空振りに終わった2000問題の影響を強く見ることが出来る。消費の中身を見ると、通常はあまり大きな変動がない「食料品」がかなり大きく伸びていて、そのGDPの伸びに対する寄与度が大きい。これは2000年問題(Y2K)に関連した混乱や万が一に備えて、アメリカの消費者が買いだめを行ったためと思われる。

こうした特殊要因がはげたときに、アメリカの経済成長の実像が出てくるわけだが、3月21日の次回FOMCではその点がすべて明らかにはならない。時期尚早である。従って

その時点で、FRB が大幅な利上げを行うとは今のところ予想しがたい。

ただし、利上げそのものは GDP 統計によって一段と固まったと言える。6.9%という成長率は特殊要因によって嵩上げされた可能性が高いにしても、FRB が目標としている「3%をやや上回る巡航速度」を大幅に上回っているからである。

米利上げ観測が強まる中で、今年の初めに巻き戻しの動きが見えたニューヨークの株式市場の二極化が、再び大きく進み始めている。ダウ工業株30種平均の構成銘柄（ハイテク株はごく一部である）で象徴される「古い経済」(old economy) が金利上昇の直撃を受けると見られるのに対して、NASDAQ に象徴される「新しい経済」(new economy) を背負う一群の企業が直接的には金利上昇の影響をそれほど受けないと見られるため。

それが顕著に現れたのは金曜日の株式市場で、ダウが200ドルを上回る大幅な下げで11ヶ月ぶりに10000ドルの大台を割ったにもかかわらず、NASDAQ は先週新値更新のあとわずかに27ドルほどの下げにとどまった。NASDAQ の金曜日の引値4590.48ドルは、いつでも高値更新が可能な範囲である。

ニューヨーク市場の全体的構図としては「弱気市場の気配が強まった」との見方が多い。筆者は特に「old economy」の銘柄に関してはこれが言えると考え。ただし、健全な持続可能な経済の成長の観点（FRB の立場だが）から言っても、バリュエーションから言っても、今のニューヨークの株式市場が多少下げ調整したり、もちあい状態を続けても、それは極めて自然だと考える。10000万ドルを上回る時に「行き過ぎでは」と騒いだことを考えれば、それを割ったことを特に懸念する必要はない。

問題は、市場に流れ込む資金をいっさい飲み込んでいるかに見えるハイテク株である。ダウ平均とNASDAQ の両方の指数を見ると、ダウ構成銘柄を売ってNASDAQ 銘柄を買うような動きが見えるし、実際に買われている株はNASDAQ の中でもまた一部の銘柄になっている。

ハイテク株の成長性は認めるし、従来の尺度でこれらの株は計れないことも確かである。しかし筆者が懸念するのは、投資をするサイドの対象銘柄がアメリカでも日本でも一部の銘柄に絞られ過ぎてきているのではないかという点である。具体的に言うならば、日本では投信に組み入れられる銘柄がますます限られたものになってきている現象。

短期的な成果と競争を求められると、「上がるものしか買えない」という状況が出来あがり、これが一部銘柄への一段の資金集中を促している。その銘柄は上がるから、また資金が集まるという構図になっている。これはどうみても危うい。

オランダのチューリップ・バブルではないが、他に綺麗な花がいっぱいあるのに、チューリップだけが買われたあの現象は、やはり永続的な動きではなかった。

《 more net economy 》

先週後半に GM、フォード、ダイムラークライスラーが発表した部品調達での「ネット市

場創設」は、ネット経済の拡大に拍車を掛けることはむろんだが、新しい世界経済の形を予想する上で極めて示唆に富むものである。

この3社の「共同でのネット市場創設」は予想外の動きだった。GM (TradeXchange) とフォード (AutoExchange) は昨年11月にともに独自にネット上に部品調達の市場創設を発表して、その後はしばらく参加者拡大で凌ぎを削っていた。それが突然「共同市場」となったのは、単独でやることのメリットがあまりないことを両社が悟ったためである。そこにダイムラー・クライスラーが参加した。

GMの幹部は今回の大きな方針転換について次のように述べている。

「"As we continued to build our separate exchange sites, we quickly realized traditional, individual stand-alone models weren't the winning strategy for us, our industry, our suppliers and, ultimately, our customers," GM's president, G. Richard Wagoner Jr., said.」

つまり、「伝統的な、会社ごとの経営モデル」は、これからのネット経済の上での「winning business model」(勝つビジネス・モデル)ではないということである。

三社は、新しい市場(急ぎ合意して名前はまだついていない)は誰に対してもオープンであると述べている。日曜日の報道によれば、ルノーや日産は既に参加の意向を明らかにしている。つまりこの新しい市場は、世界の自動車メーカーと部品メーカーが集う一大市場になり、それがさらに自動車以外の業界をも巻き込む可能性があるということである。

調達では、販売での競争関係に関係なくコストの引き下げを進めるということだ。この市場を通じて取り引きされる部品の数とその数量は膨大なものになるだろう。部品メーカーがこのネット上の新しい市場を無視して業績を伸ばすことは無理になる。また、自動車メーカーが今後競争するフィールドは、環境問題への対応、電気自動車を初めとする新世代自動車などの新技術開発などに絞られることになる。

とにかく、この市場の規模が膨大になることははっきりしている。創設に参加した三社の年間部品調達額はそれぞれ800億ドルを上回る。その3社がネットに徐々に調達の場を移し、そこに他社も参加するとなれば直ぐに数千億ドルの市場規模に達する可能性があるということである。すなわち、直ぐに世界の大部分の中小国GDPに匹敵する規模になる可能性が高いということだ。

1月17日のニュースでは世界の経済が急速にネットに移行している背景に関して筆者は

- 情報の流れの主流になりつつあるネットに、実際のビジネスを移した方が自然
- コスト引き下げ、と供給サイド(顧客グリップ)、需要サイド(商品やサービスへのアクセス)の両方から見ての利便性でネットの魅力は抗し難くなっている

- ネットのインフラも整ってきて、実際のビジネスに耐えうるものになってきた
- 顧客の目配りがネットに徐々に移る中で、このルートにビジネスの入り口を持たないと競争条件上でも不利になる

と指摘したが、ある一つの業界内の動きにとどまらず、ネット事業が業界の壁を越えて急速な広がりを見せている。予想されたこととはいえ、そのスピードは速い。デジタル技術の一つの特性である「産業融合性」が、その力を見せつけ始めたと言えよう。

このことのマクロ経済面への影響を指摘するなら、大規模で効率的な調達市場のネット上での創設は、例えば車についていえば製品価格の押し下げ要因となる。アメリカ経済には「逼迫した労働市場」というアキレス腱があるものの、こうしたものの流れをスムーズにするネット経済の進展で、物価への押し下げ圧力は今後も極めて強いものになると言える。

今週の主なスケジュール

2月28日(月)	国際電気通信連合(I T U)作業部会 米1月の個人所得・支出 E U蔵相理事会
2月29日(火)	1月鉱工業生産速報値 1月住宅着工・建築着工 1月建設工事受注 1月完全失業率・有効求人倍率 米2月のシカゴ購買部協会景気指数 米2月のコンファレンスボード消費者信頼感指数
3月1日(水)	長銀がニューL T C Bパートナーズに営業譲渡 東邦生命の保険契約がG E生命に移転 米2月の全米購買協会景気指数(製造業) 米1月の建設支出
3月2日(木)	2月新車販売 E C B理事会
3月3日(金)	米2月雇用統計 米1月製造業受注 米2月全米購買協会景気指数(非製造業)

ニューヨーク株の動揺の中で、ドルの特に対円での頭は徐々に重くなる可能性が高いと考えます。先週金曜日の米GDP統計の強さも対ユーロ相場ではドルにとっての大きな強材料となりましたが、対円では材料とならなかった。株式市場を見ても、先週の金

曜日の動きに示されるように、底堅さでは東京の方に軍配が上がる。ただし、為替、株式、債券ともかなり神経質な展開になるでしょう。金利上昇基調の時の市場は、いつでも不安定です。

《 have a nice week 》

先週は大阪に伺いましたが、あまり変わった様子は見られない。引き続き、大阪らしい活気はある。しかし、タクシーの運転手は「11時を過ぎたらヒトがいなくなる…」と嘆く。松山でもそうでしたし東京でもそうですが、「夜は静かになる日本」という印象でしょうか。しかし、考えてみれば皆が考えているベースは多分80年代の後半の華やかなりしころ。

ロンドンやニューヨークの夜の感じからして、「あれだけヒトが出ていたことの方が、世界の主要都市の中では異常」だったとも言える。男は家に帰らず外で飲みまくり、そして街も人出の多さに比例して安全だったという意味で。だから例えば外国人が来て大阪や東京の夜の街を歩いていたら、「なんと華やかな」と今でも思うかもしれない。あのネオンの華やかさとあわせて、今でも多い人出（海外都市に比べて）を見れば。

いつを基準にするかという「発射台」で印象が随分違ってくる。景気を現場の人の「実感」で捕捉しようという動きもありますが、それも人々が「発射台」をいつに置いているかで大きく違ってくる。「過去との比較」はいつでも難しい。

また新しい映画が日本に来るようですよ。2年前だったかな、「私がベアリングズ銀行をつぶした」(新潮社)という本の解説を書いたことがあるのですが、それが今度映画になるらしい。絵になりにくい「金融」をどのように絵にしているか楽しみ。金融腐食列島は感心しなかったな、興行的には成功したらしいのですが。

《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》