

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1536号 2000年04月03日(月)

## 《 tankan survey 》

先週末の海外市場で円を対ドルと対ユーロで急騰させる原因の一つとなった「日銀短観への期待」は、3日の午前8時50分に発表された実際の統計である程度裏付けられました。日本銀行が発表した2000年3月調査の要旨(抜粋)は次の通りです。

=====

第104回 全国企業短期経済観測調査

第171回 主要企業短期経済観測調査

(参考) 事業計画の前提となっている想定為替レート(大企業・製造業)

<円/ドル>

	1999年12月調査	2000年3月調査
1999年度	112.37	111.96
上期	116.94	116.85
下期	107.93	107.15
2000年度		104.36
上期		104.61
下期		104.11

## [業況判断DI]

(「良い」「悪い」・%ポイント、( )内は12月調査時予測)

	1999/12月	2000/3月	12月	3月	2000/6月	3月	6月
			変化幅	まで(予)	変化幅		
<大企業>							
			(-9)				
製造業	-17	-9	+8	-5	+4		
			(-16)				
非製造業	-19	-16	+3	-11	+5		

<中堅企業>

		(-19)			
製造業	-19	-12	+ 7	-12	0
		(-24)			
非製造業	-28	-24	+ 4	-17	+ 7
< 中小企業 >					
		(-30)			
製造業	-32	-26	+ 6	-24	+ 2
		(-27)			
非製造業	-28	-28	0	-26	+ 2
< 全規模合計 >					
		(-24)			
全産業	-26	-23	+ 3	-20	+ 3
< 主要企業 >					
		(-18)			
製造業	-28	-22	+ 6	-14	+ 8
		(-15)			
非製造業	-19	-17	+ 2	- 9	+ 8

**[製商品需給・在庫・価格判断D I (製造業)] (%ポイント)**

1999/12月 2000/3月 12 3月 2000/6月 3 6月  
 変化幅 まで(予) 変化幅

製商品需給 (「需要超過」 「供給超過」)

大企業	-34	-29	+ 5	-27	+ 2
中小企業	-52	-49	+ 3	-47	+ 2

海外製商品需給 ( " )

大企業	-17	-15	+ 2	-14	+ 1
中小企業	-37	-34	+ 3	-33	+ 1

製商品在庫水準 (「過大」 「不足」)

大企業	25	25	0	16	- 9
中小企業	25	23	- 2	17	- 6

流通在庫水準 ( " )

大企業	29	24	- 5	20	- 4
中小企業	40	36	- 4	33	- 3

製商品価格 ( 「上昇」 「下落」 )

大企業	-26	-23	+ 3	-25	- 2
中小企業	-33	-30	+ 3	-31	- 1

仕入価格 ( " )

大企業	- 1	3	+ 4	2	- 1
中小企業	- 1	2	+ 3	6	+ 4

**[ 売上高 ] (前年度比・%)**

	1999年度 (計画)	(修正率)	2000年度 (計画)	(修正率)
< 大企業 >				
製造業	- 0.6	- 0.7	2.9	
非製造業	- 5.7	- 2.0	2.8	
< 中堅企業 >				
製造業	1.4	+ 0.4	3.5	
非製造業	- 0.7	- 2.3	2.5	
< 中小企業 >				
製造業	- 2.0	- 0.2	2.3	
非製造業	- 3.1	- 1.4	1.2	
< 全規模合計 >				
全産業	- 2.5	- 1.6	2.5	
< 主要企業 >				
製造業	- 0.7	- 0.5	2.7	
非製造業	- 5.0	- 0.1	1.3	

(注) 修正率(%)は、前回調査との対比(以下、同じ)。

**[ 設備投資 ] (前年度比・%)**

	1999年度 (修正率)		2000年度 (修正率)	
	(計画)		(計画)	
< 大企業 >				
製造業	-11.8	- 1.0	4.9	
非製造業	-11.2	- 0.5	- 3.8	
全産業	-11.4	- 0.7	- 0.6	
< 中堅企業 >				
製造業	-14.1	+ 1.7	2.7	
非製造業	- 6.2	- 2.3	0.2	
全産業	- 7.1	- 1.9	0.5	
< 中小企業 >				
製造業	-23.7	+ 2.3	- 9.4	
非製造業	-13.7	- 0.5	- 6.0	
全産業	-16.5	+ 0.2	- 6.8	
< 全規模合計 >				
製造業	-14.2	- 0.1	2.3	
非製造業	- 9.4	- 1.3	- 2.3	
全産業	-10.7	- 1.0	- 1.1	
< 主要企業 >				
製造業	-11.7	- 1.3	2.1	
非製造業	- 4.3	- 1.1	- 3.2	
全産業	- 6.8	- 1.2	- 1.5	

**[ 生産設備判断DI (製造業) ] (「過剰」 「不足」・%ポイント)**

	1999/12月	2000/3月	12月	3月	2000/6月	3月	6月
			変化幅		まで(予)	変化幅	
大企業	28	24	- 4		20	- 4	
中堅企業	22	18	- 4		17	- 1	
中小企業	23	20	- 3		18	- 2	
全規模合計	23	19	- 4		18	- 1	
主要企業	31	27	- 4		23	- 4	

**[ 雇用人員判断DI (全産業) ] (「過剰」 「不足」・%ポイント)**

	1999/12月	2000/3月	12月	3月	2000/6月	3月	6月
--	----------	---------	-----	----	---------	----	----

			変化幅	まで(予)	変化幅
大企業	29	28	- 1	23	- 5
中堅企業	16	11	- 5	10	- 1
中小企業	14	12	- 2	12	0
全規模合計	18	14	- 4	13	- 1
主要企業	31	28	- 3	23	- 5

### [資金繰り判断DI(全産業)](「楽である」「苦しい」・%ポイント)

	1999/12月	2000/3月	12月	3月	2000/6月	3月	6月
			変化幅	まで(予)	変化幅		
大企業	9	11	+ 2	6	- 5		
中堅企業	- 8	- 7	+ 1	-13	- 6		
中小企業	-16	-14	+ 2	-21	- 7		
全規模合計	- 9	- 8	+ 1	-14	- 6		
主要企業	6	6	0	3	- 3		

### [金融機関の貸出態度判断DI(全産業)](「緩い」「厳しい」・%ポイント)

	1999/12月	2000/3月	12月	3月	2000/6月	3月	6月
			変化幅	まで(予)	変化幅		
大企業	10	13	+ 3	9	- 4		
中堅企業	- 3	1	+ 4	- 4	- 5		
中小企業	- 7	- 5	+ 2	-10	- 5		
全規模合計	- 3	0	+ 3	- 5	- 5		
主要企業	4	5	+ 1	2	- 3		

=====

まず大企業製造業の業況判断(DI)は、今回発表された2000年3月調査ではマイナス9と、予想(マイナス7~マイナス14)の範囲ながら上限に近い数字となった。まだプラスにはほど遠いし、3ヶ月後の先行きに関してもマイナス5とプラス転化は予想されないものの、改善が着実に進むと考えるのが自然である。

短観における業況判断の改善は、5期連続。現在のペースで行けば、今年の秋の調査では業況判断がプラスになる可能性が出てきた。リストラ効果の浸透による企業業績の回復や、IT関連投資の活発化などが業況判断改善の背景にあると思われる。設備や雇用に依然として過剰感があるものの、旧来の設備は過剰でも新しいIT関連の設備は必要だし、リストラは進めるが新しいタイプの人材は必要という形で、徐々に日本経済には活力が戻りつつあるというのが実状のように見える。

この発表を受けて、株式市場では株価が午前中の動きで小高くなっている。短観は「日本の景気回復を裏付けた」との見方。市場の懸念としては円高と小渕首相の入院に伴う今後の政局不安があるが、景気回復への期待の方が強い。

対して、ニューヨークで対ドル102円台、対ユーロ97円台に急騰した円は、3日の東京市場ではやや円安に動いている。午前の段階では、104円台が中心。政局不安もあるが、とりあえず市場は為替に関しては「当局の介入姿勢」に敬意を払っているということだろう。しかし、日本の景気が徐々に強さを増せば、このニュースで何回も指摘しているとおり円高圧力が高まるのは自然である。

### 《 jobless recovery ? 》

3日朝発表の日銀短観は日本の景気回復の動きをある程度映し出しましたが、筆者は日本の景気を今最も端的に表現する単語は「動き出した」だと考えている。

今の日本経済は、どこから見るかによって局面、判断が大きく変わってくる。戦後のいかなる時期と比べても、日本経済全体を「景気」という一言で表現するのは難しくなっているのである。良いところもあるし、悪いところもある。

失業率のような遅行性の高い指標は、先週発表になった2月の完全失業率（4.9%、史上最悪）のように悪化している。目先を言えば、3月は新卒が大量に市場に出てくるのに就職率は最悪だから、5%台の失業率になる可能性が極めて高い。しかし、日本経済が回復軌道からほど遠い状態にあるかということそうではない。

企業のIT投資は金融を中心に今後大幅に伸びることが確定している。企業経営者の間には設備に対する過剰感はあるものの、その一方では新しい設備に対する投資意欲は高まっているのである。それが企業活動を活発化させる。この傾向は今後も続くでしょう。つまり、「負」を残しながらの「前」への動き。

筆者はタクシーに乗ると必ず景気の話をするのですが、つい一ヶ月くらい前まで「まだまだ」と言っていたのが、最近は「少し良くなってきた」「人が動き出している」というケースが多くなっている。経済企画庁が行っている調査を自前しているのですが、日本経済には活力が出てきたセクターがいくつもある、というのが当たっていると思う。

としたら、今の日本はアメリカの90年代の前半で言われたような「jobless recovery」（雇用なき回復）といえる状況でしょうか。回復が始まったと思われるのに確かに失業率で見る「雇用」は伸びていないのだから、そういう表現が当たっていないわけではない。

しかし、私が先週一番注目したニュースは、あの大リストラをしている日産自動車が商品開発などで282人の中途採用を行うと発表したことです。これが何を指すかという、企業は「欲しい人材」は欲しいのです。社内にはいないから困る。人数的には確か

に報じられている余剰人員の数に比べて採用希望は少ない。そして余剰人員が吐き出されてくるうちは、失業率は高い。しかし、それは「雇用」へのニーズがないということではない。

実は、私の判断では日本中の企業はひどい人手不足になっていると思う。つまり、時代のニーズにあった人材の不足です。起きているのはミスマッチであって、このミスマッチが解消されるならば、日本の失業率は大きく改善することが確実であると考えます。問題はミスマッチをどうして解消するかです。これには、働く人間のサイドの問題が実は大きいのです。なぜなら、大きな経済の流れの中で「必要とされる人材」の条件は決まってくる。個々の企業がそれを決められる余地は少ない。

日産の例を取ると、リストラ対象になっている何千人では、必要な282人の才能は充足されないということです。このことは、日本企業全体としてひどい人出余りと人出不足が共存していることになる。

#### 今週のスケジュール

4月1日(土)	介護保険制度開始
4月3日(月)	3月調査 日銀短観 3月新車販売 米3月製造業NAPM指数 米2月建設支出
4月4日(火)	2月全世帯家計調査 米2月コンファレンスボード景気先行指数 米2月住宅完工
4月5日(水)	米3月非製造業NAPM指数
4月6日(木)	米2月卸売在庫
4月7日(金)	米3月雇用統計

3日の日曜日午前2時から、アリゾナ、ハワイ、インディアナの一部、プエルトリコ、バージン諸島などを除く北米の大部分の地域で通称「夏時間」が始まりました。米東部と日本との時差は向こうが一時間進むことにより13時間となる。夏時間が「通常時間」に戻るのは、10月29日。

小淵首相が週末から緊急入院したことは、株式市場や為替市場に影響を与えるでしょう。どちらかといえば、当面は株安、ドル高材料となりうる。しかし、小淵首相の病状が明確になり、政治的空白が埋まる見通しが立てば、市場に対する影響は軽微で終わると見ます。

### 《 have a nice week 》

東京の桜は2分、3分咲きですか。日曜日は一つ食事会があったので、その帰りに食事会の一部参加者と千鳥が淵に回って夜桜を見たら、もうなかなか綺麗でした。ライトアップのせいかもしれませんが。多分あと数日で最高になる。既に、待ちきれない多くのグループが靖国神社の中でも、千鳥が淵でも夜9時ごろでしたが宴会を開いていた。

千鳥が淵に行ったのは久しぶりでしたが、確かにあそこの桜はピーク時には最高でしょうね。向こう岸の桜も凄いのが良い。それが水面に写り、映える。木ぶりも素晴らしい。既に「おでん」屋さんが一杯出ている、肌寒かったこともあって、結構お客を集めていました。まだ人出がそれほどでもなくて、ゆったり歩けた。

千鳥が淵はもう見ましたから、あとは青山の桜を見て、今年の桜見物は終わりです。

今週は本を一冊紹介します。私が翻訳を行って日本経済新聞社から先月の24日に発売になった「グリーンスパンの魔術」です。今の国際金融界で一番注目されている人物と言えばグリーンスパン連邦準備制度理事会（FRB）議長ですが、この本は就任以来の同議長の議会証言、講演などを丹念に拾い、問題ごとに整理して議長の考え方の筋道を明らかにしている。

アメリカの金融市場の動向、同国経済の先行き、日本を含めた世界の株式市場の先行きに関心のある方には参考になると思います。訳していて楽しかったのは「はじめに」、「」、それに「」から「」でしょうか。特に最後の「投資家のためのグリーンスパンへのロードマップ」はこの著者の「頭の中」を想像しながら、彼が次に言いたいことを予想しながらのパズル解きのような気持ちで、実に知的に楽しんで読める文章になっている。

経済の、しかも翻訳本にしては読みやすいものになっていると思う。普段日本のマスコミに登場するグリーンスパンは常に「金利」と「株」について語っていて、その部分だけが取り上げられるのですが、グリーンスパンの考え方の基本にあるのは、「より純粋な形としての資本主義」であり「市場を最後まで尊重する気持ち」であると思う。この二つが分かっていると、グリーンスパン理解は進まない。

この本は通常では取り上げられない教育とか、投資とかの多くの問題に関して、グリーンスパンの思考回路の基本に迫ろうとしている点でよくまとまっていると思う。アマゾンか何かで原本（The Greenspan Effect）を買っていただいて、翻訳本とを比較読みして頂くのも良いかもしれない。本の詳しい説明は

<http://www.ycaster.com/chat/greenspan.html>

にあります。「グリーンスパンの魔術」は全部で376ページ、ビジネス書としてはちょっと厚い方である。厚くなった分もあって、本体価格は2200円。「」の部・38



の章、その他訳者解説」から出来ている。大都市、地方を問わず大きな書店では扱っていると思いますし、ネット上では

紀伊国屋 (<http://www.kinokuniya.co.jp/>)

丸善 (<http://www.maruzen.co.jp/>)

日本経済新聞社 (<http://books.nikkei.co.jp/pub/default.asp>)

などのサイトでも購入が可能です。是非、手にとって頂ければと思います。それでは、皆様には良い一週間を。

《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》