

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1604号 2001年08月27日(月)

《 rate cuts to continue..... 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りです。

1. FRB は予想通り 0.25% の利下げをしたが、今回のものを含めて累積による 3.0% の年初来利下げがアメリカ経済をしっかりと回復基調に今後戻せるかどうかは依然として不明である。株式市場などは先週末の段階では米経済の回復を見通しつつあるように見えるが、市場そのものが確かな先行きを見失っており、一つ一つのニュースに反応しやすい状況では、強さを既に取り戻したとするのは時期尚早である
2. 米経済の先行きという面では、今週発表される第二・四半期の GDP 改定値が注目である。限りなくゼロ近辺に近づいたと見られており、一部ではマイナス成長になったのではないかと、との見方もある。マイナスになれば、「ドル安論」が勢いを増す。今後も米景気の焦点はハイテク業界。市場は同業界の主要プレーヤーからの状況報告に振り回されている状況だが、一つのポイントはマイクロソフトの新しい OS「XP」が秋にどのように市場に迎えられるか。人気が出れば先行き光明が見えるが、そうでないと IT 不況は長引く
3. 日本では「インフレ・ターゲット論」が自民党有志議員の会合による速水・日銀総裁に対する公開討論申し入れと、それに対する拒否などで俄然注目されてきた。日曜日の NHK の番組でも取り上げられるという状況。筆者が懸念しているのは、また日本の経済論議がポイントを外したものになり、ますます市場が「経済政策の混迷」を読んで冷え込む危険性。先週後半の市場の動きは、「市場のしらけ」が深刻であることを見せつけた
4. 「インフレ・ターゲット論」と並んで「円安論」もかなり前面に出てきた。しかしこの問題については過去 2 号で指摘しているとおり、日本国内だけで議論しても仕方がない。アメリカサイドではむしろ「ドル高是正」の議論が強まっている。中国との関係も重要だ。プラザ合意も各国が利害を一致させたが故に出来たということ想起すべきで、今はその環境は整っていない

先週 21 日の FOMC が 0.25% の利下げ後に発表した声明は以下の通りで、FRB

が徐々に手詰まりになっていることが鮮明になってきている。言葉も尽きてきた印象。

The Federal Open Market Committee at its meeting today decided to lower its target for the federal funds rate by 25 basis points to 3-1/2 percent. In a related action, the Board of Governors approved a 25 basis point reduction in the discount rate to 3 percent. Today's action by the FOMC brings the decline in the target federal funds rate since the beginning of the year to 300 basis points.

Household demand has been sustained, but business profits and capital spending continue to weaken and growth abroad is slowing, weighing on the U.S. economy. The associated easing of pressures on labor and product markets is expected to keep inflation contained.

Although long-term prospects for productivity growth and the economy remain favorable, the Committee continues to believe that against the background of its long-run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the risks are weighted mainly toward conditions that may generate economic weakness in the foreseeable future.

In taking the discount rate action, the Federal Reserve Board approved requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Boston, New York, Philadelphia, Richmond, Chicago, Kansas City and Dallas. (下線は筆者)

この声明のポイントは二つです。「もう年初来300ポイントも下げました」というところと、「家計需要は維持されてきている」(household demand has been sustained)と第二パラの頭でポンと述べられている点。累積で「これだけやりました」という表現は、前回(6月27日)と同様。FRBとしては出来ることはしています、ということでしょう。興味深いのは、消費に関する表現。前回の声明は

「The patterns evident in recent months--declining profitability and business capital spending, weak expansion of consumption, and slowing growth abroad--continue to weigh on the economy」

となっていて、消費は伸びが鈍くなってきたとして景気の足を引っ張る要因に挙げられていた。しかし今回の声明では、そこから抜け出して「家計需要は維持されてきている」(household demand has been sustained) となった。

前回声明の「consumption」と今回声明の「household demand」はどれほど違うかはちょっと不明ですが、米 GNP の 69% を占めている部分を指していることは間違いない。従って、今回の声明では「消費が格上げ」(景気維持要因として) されたという形になっている。

市場が今後注目するのは、FRB が抽出したに値するほど民間消費が今後も景気を維持できるのかという点である。維持できなければ、設備投資へのバトンタッチがうまく行かず、米経済はエンジンを失う。そのリスクは残っていると考えた方が良いと思う。

〈 Windows XP 〉

今回の米経済における設備投資急減（これが日本その他地域に伝搬）は IT 業界を震源としている。その IT 産業の業績が回復に乗るかどうかの一つのポイントは、今年の秋に予定されるマイクロソフトの新しい OS 「XP」の売れ行きである。

筆者はまだ見ていないが、この OS を事前に検証した人の話を聞くと、その最大の売りは「デスクトップの共有」ということらしい。ネットワークにつないだ PC 同士だったら、お互いのデスクトップ画面、その中にあるソフトウェア、データを共有できるという。これは例えば企業などの場でのコンピューターを使った仕事のコラボレーション (collaboration) を著しく容易にする。今はネットワークを通じて、個々のファイルにアクセスできるだけですから、それが全体的に見ることができるようになるのは、確かに一つの前進だと言える。

しかし予断は禁物だが、こうした新しい機能がそのまま今売れ行きのペースが落ちている PC の販売再活性化、それに伴う IT 関連産業の活性化につながるかどうかは筆者には極めて疑問である。Windows95 の時などは OS 自体が一種の「社会現象」となって、経済全体を活性化したがそのような威力を「XP」に求めるのは難しいと考える。

例えば Windows95 は、その前の 3.1 に比べて単体としてその変化が顕著であり、いわばコンピューターの進化を実感できた。しかし XP の「デスクトップ共有」という新機能を考えても、使っている人間一人一人をワクワクさせるような機能でないことは明らかだし、いわば自分の部屋のような雰囲気呈しているデスクトップを他の人と共有することを喜んでする人がどのくらいいるのか。企業でも、秘密保持の問題もあってそれほど最初から利用が進むとは思えない。

自分の家に複数台コンピューターを持ち、それをネットワークで結んでいる人の数もそれほど多くないでしょう。XP には筆者も聞いていない新たな機能があるかもしれない。しかし、筆者はこのニュースレターで何回も指摘しているとおり、今回の IT 不況は端末単体の問題ではない。

新しく出てくるインテルのペンティアム4もそうだが、価格はペンティアム3に比べて半値近い値段で出てくる。単体としてのPCの値段などは今後とも落ちていくことだろう。だからといって、買い換え以上に需要が劇的に増えることは予想できない。とすれば、関連業界の収益が大幅に増大するということもないでしょう。ということは、まだ時間がかかるということです。

ITをいかに便利に、そして楽しく使うかをもっと世界全体で考えた方が良い。ブロードバンド化の推進とともに、世界的な検討を行うべきだろう。

この週末に目立ったのは、インフレ・ターゲット論を巡る議論が前面に出てきたことです。週末にはNHKも日曜朝9時の番組のなかでこの問題に触れていた。しかし筆者はこの問題についてこう考えます。

日本はしばしばそうなのですが、現在のインフレ・ターゲット論はまたしても、「これですべての問題が解決する」かのような幻想を振りまくことに使われている。しかしこれを巡る議論の高まりにもかかわらず東京市場の株価が下げ続けていることでも示されているとおり、市場も「日本経済の問題解決策としてのインフレ・ターゲティング」を信じてはいない。機会さえあれば上げを模索しているであろう市場に株価上昇のきっかけさえ与えられないなら、やはり本来の問題意識に戻るべきではないか、と。

そもそも、日本が直面している危機の根っこは、戦後の経済成長の中で醸成されてきたものである。時間を掛けて、それをたった一つの金融政策措置で解消できる、解決できると考えるのはいかにも安易な方法である。仮に安易な方法で問題が解決したように見えたとしても、それは表面をなぞっただけに過ぎない。根本的なところでは残ってしまう。

筆者が考えるに何よりも必要なのは、「今我々がどういう時代に生きているのか」という時代認識である。「過去の経済状態が良い」という思いだけで昔の状態に戻そうとしても、それは無理だ。長い人類の歴史の中で、「インフレ」と呼ばれる状況が続いたのは一体いつからいつまでか。そして、今後もインフレ状況は来るのか。

それとも人類の経済環境の中でデフレとはそれほど例外的なことなのか。インフレを起こそうとして、それが起きるものか、総合的に見て国民の福祉にかなうものか。今のテクノロジーの大きなトレンドから言って、全体的な物価情勢はどう進行しそうか、またはどう進行させるべきか。

そういう根本的な問題を差し置いて、「やっぱり物価は上がっていた方が良いか」という一種の既成概念にとらわれていないのかの検証も必要だ。今の日本は環境認識と、その後の改革、それと同時の新しい事業の創出が必要だと思うが、「インフレ・ターゲット論」がこうした問題を大きく進展させることが出来ると思わない。

今週の予定は以下の通りです。

8月28日(火)	7月完全失業率・有効求人倍率 米8月コンファレンスボード消費者信頼感指数
8月29日(水)	速水総裁講演(大阪) 米4-6月GDP改定値・企業収益
8月30日(木)	7月鉱工業生産・商業販売 速水総裁講演(名古屋) 米7月個人所得・支出 ECB理事会
8月31日(金)	6月全国・7月東京都区部消費者物価 7月勤労者世帯家計調査 7月勤労統計 2002年度予算概算要求締め切り 米8月シカゴ購買部協会指数 米8月ミシガン大学消費者態度指数改定値 米7月製造業受注 WTO新ラウンド準備非公式閣僚会議

今週の経済指標では、日本では火曜日発表の失業率、アメリカでは水曜日発表の4-6月GDP改定値が注目されている。日本の失業率は先週のマスコミ報道で既に「5%の大台」に乗っていることが報道されている。家電メーカーの大量レイオフが発表される以前の数字であり、今後失業率は上昇を続けるだろう。

失業率が上昇すると、それに政治家が発言し、日銀批判を強める可能性が高い。日本における健全な経済再生に役立たない感情的な議論になりそうで、市場はこれをしらけた目で見ることになる。失業は率の強制的な引き下げより期間の無理ない短縮が経済の活力という意味では重要であり、その為には国の制度もそうだが働き口を求める一人一人の姿勢も重要である。保険の給付期間の延長と、新たなスキルの確保を進める必要がある。

アメリカのGDP改定値がマイナスになった場合の影響は大きい。90年代の初め以来10年ぶりであり、民主党はブッシュ政権に対する攻勢を強めることになり、「ドル安論」には拍車がかかることになる。ECBの理事会では、0.5%の利下げが予想される。利下げは、ユーロにとって買い材料となる可能性が強い。

《 have a nice week 》

だいぶ涼しくなりました。朝夕の話です。昼はまだ暑いのですが、朝夕に秋の接近を感じる事が出来る。なんか今年の夏は変でしたね。前半も雨もなく猛暑、後半は雨の多さが目立った。なんか完全燃焼しないうちに終わった印象が強い。

私はそうしていませんが、ドコモの携帯電話の@以前を番号ではなく自分の設定アドレスに変えた人にも迷惑メールが到着する問題は、昨日のテレビ番組でその理由がかなり明らかになりました。迷惑メールにはどうやら二種類あるらしい

1. スпам型
2. 検証型

スパム型とは、例えば業者が

aa@docomo.ne.jp

ab@docomo.ne.jp

ac@docomo.ne.jp

などと組み合わせていって実際に発信し、受信者がいたものを累積していく方法。これは実に大量のメールが放出される。一方検証型は、ネットサイトに何らかの形で載っているメールアドレス（例えば掲示板や投稿コーナー）を丹念に拾って、それをメールアドレス集とする方法。スパム型を防ぐには、文字数を多くすればするほど良いのだそうです。目安は8文字、それ以上にすると現状では一気に迷惑メールはこなくなる。しかし、コンピューターの組み合わせですから、いつかは届く。

業者の話を聞いていると、迷惑メールにリスポンスする人も依然として多いようで、ですから来るわけだし、業者も儲かっている。ですから、もうこれはイタチごっこというわけです。しかし、大部分の人にとって迷惑であることは確かだし、「（一ヶ月の受信数 - 約100通分）×約2.1円」のコストは我々にかかってくる。私の場合（意図的にメールアドレスを変えない人間ですが）や、メールアドレスを変えられない私の母親は毎月余計のコストを払っていることになる。私の経験だとアドレスを変えないと現状では一ヶ月に800通は来る。それだと700通×2.1円のコスト。

ドコモもいろいろと検討しているようです。

1. 大量発信メールについては、サーバー段階でスクリーンして、その種のモノであつたらキャリアを拒否する（発信サイド対処）
2. （迷惑メールが）システム負荷、システム機能不全をもたらす危険性を持つという意味で、発信業者に対して法的措置（損害賠償など）を取る

など。私が心配しているのは、この携帯メールというものは日本が世界の先頭を走っている。そのシステムがこうした迷惑メールという大きな問題を抱え、それを解決できないということは、今後の世界の携帯IT端末の将来にとって、その関連業界にとってよろしくない影響がある、ということなのです。だからきちんと対処して欲しいのです。

来週と、恐らく再来週は中国に行くため、お休みとします。

《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》