

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1659号 2002年11月05日(火)

## 《 market did not buy it 》

迷走に迷走を重ねた上に出てきた30日の「総合デフレ対策」は、予想した通り市場から冷めた反応しか得られませんでした。発表後の先週二日間の市場では株式市場の商いは薄くて株価も軟調、債券市場では10年債利回りが4年ぶりの1%割れとなった。新たな国債発行が避けられたからという解説も聞かれましたが、基本的には債券市場は日本におけるデフレ環境の継続を読んだのでしょう。

マスコミは「骨抜き」と素早く報じていますが、「対策」は今後の工程表の作成次第では状況を大きく変える力を残している。しかし、その「骨」が日本経済の本当の再生に役立つかは大いに疑問がある。それは先週のこのニュースで取り上げた通りです。少なくとも先週後半の市場は、「何の効果も期待できない」「日本経済の低迷は続く」と見切っている。

政府のデフレ対策が、市場からその実効性を疑われたのは当然でしょう。市場からだけではなく、今朝の朝日新聞によれば国民からも小泉政権の経済政策は信頼されていない。政府のデフレ対策は「期待できない」が、75%に上ったとある。首相指導力に対しては「6割が疑問」と。自らが取り組まない上に、国際状況の変化やテクノロジー面からのインパクトを考慮に入れない対策では、もともと限界がある。

筆者は1997年に書いた「スピードの経済」(日本経済新聞社)で「インフレの死」を予測し、その大きな理由としてベルリンの壁の崩壊に伴う市場経済の拡大(中国などの市場経済参入)、産業技術のデジタル化(それに伴う低価格化)を理由に挙げました。今でもこの二つが日本の物価状況に大きな影響を与えていると考えています。

しかし、政府の対策は専ら「国内需要サイド」や、あって「多少の規制緩和」に留まっている。もともとデフレには国際的な市場環境やテクノロジー状況の変化があるのに、まったくその点に触れていない。今回のASEANと日本、中国、韓国などとの首脳会談では、例えば中国がASEANとの自由貿易協定を言い出すなど、国際的な枠組みに積極的な側面を見せた。日本はこの面でも後手になっている。

むろん中国からの安い輸入品だけが日本のデフレの原因ではないが、世界で一番デフレに悩む日本が、先進国のデフレ対策で例えば中国元の切り上げの可能性を他の諸国との間で探るなど話し合いのリードをすることは出来るはずだ。中国の急増する生産力の前に立たされているのは、アメリカ、ヨーロッパもそうだし、中国自身もデフレ圧力に直面している。そうした国際的な枠組みの構築で動かなければ、もっぱら国内問題としてデフレに対

処しているだけでは、何ら問題は解決しないと考える。

### 《 focus on FOMC 》

今週の市場の目はアメリカに注がれることになるでしょう。今週は既に工場受注（9月）などの統計が発表されているが、いずれも景気の鈍化を示すものになっている。

- 1 . 4日に発表になった米9月の工場受注は、運輸機器に対する受注減少を背景に2.3%の減少となった。「変わらず」と発表となっていた8月分も0.4%の減少と下方修正された
- 2 . 先週末に発表になった米10月の失業率は5.7%と9月の5.6%より上昇した。予想より小幅の上昇だったものの、就業者数の減少（5000）が懸念材料として残った
- 3 . 10月の個人消費支出は、所得が増大しているにもかかわらず0.4%の減少となった。先々週の消費者景気信頼感の大幅悪化とともに、米経済を支えてきた個人消費の減少を予想させる
- 4 . IMSの製造業指数は9月の49.5から10月は48.5に一段と低下した

自動車売り上げの減少などの統計と合わせると、今後米景気が7-9月の3%成長のペースから大きく落ち込むことは確実視される状況だ。加えて不安材料とされるのは、年明けにも予想される対イラク攻撃が米経済にどのような心理的影響を与えるかである。「短期間なら大きな影響なし」「長引けば景気に打撃」というのが現在の大方の見通しで、少なくとも「対イラク戦争がプラス」との見方はない。

こうした中で注目されるのが、6日に開かれるFOMCである。昨年の急激な金利の引き下げを先導してきたFRBが、景気鈍化の兆しの中でどう動くかが注目されているわけである。グリーンスパンの金融政策の予測では米金融界の中でも注目されているワシントン・ポストのジョン・ベリー記者は先月26日の記事で

「With the U.S. economic recovery losing steam and the outlook clouded by the possibility of war with Iraq, a volatile stock market and corporate accounting scandals, Federal Reserve officials appear likely to cut short-term interest rates before the end of the year, perhaps as soon as at their next policymaking meeting.」

と書いている。この記事は最近におけるFRB高官の講演や取材を通して書かれたもので、「double-dip」の危険性までは懸念しないものの、「（過去数ヶ月間に米経済の）成長が止まった」ことをFRBは懸念しており、「対イラク戦争など対外的ショックに米経済は脆弱になっている」として年内、早ければ今週のFOMCでの利下げを予想したものの、FOMCでは既に

9月24日の前回会合の際に、二人の理事が大勢の意見に反して「利下げ」を主張している。

6日はちょうど中間選挙(5日)の翌日に当たる。あまりにも政治的イベントに近いことを理由に、「利下げは12月になる」との見方も出ていると同紙は報じているが、その後の最近数営業日に出た各種の経済指標は、むしろ利下げを急ぐ理由があることを示しているとも言える。またこの記事は

「Given that background and the weakness of the data, Greenspan probably would have little difficulty achieving a consensus for lowering the target by either a quarter or a half percentage point. One important factor is that officials see no sign of inflation problems. Another is that while some analysts have questioned whether reducing the already low target further would stimulate growth, Fed officials believe it would help.」

と述べている。日本の例を見るまでもなく、経済の状況次第では利下げが景気を刺激しない局面というのは来る。しかし、住宅などまだアメリカでは利下げが景気活動を活発化する可能性があると見ているとのFRBの見方は恐らく正しいだろう。

「There is also considerable concern that the corporate accounting scandals and the legislative and regulatory responses to them are causing business executives to act more conservatively than usual in making commitments to invest and hire. Yet another worry is that growth is weakening in both Germany and Japan, perhaps hurting the market for U.S. exports.」

ジョン・ベリーはFOMCの利下げ理由にドイツや日本における景気鈍化も理由に挙げているが、もしそうだとするとアメリカは間接的にECBや日本に一段の緩和を要請することになる。既に日本にはいろいろなチャンネルを通じて、利下げの実行を要求してきている。

### 《 call for the rate cut 》

利下げを求める声は、アメリカの産業界からも強まっている。例えば、全米製造業者協会(NAM)のダンハム会長は先月末にワシントンで講演し、その中でFRBによる利下げを、具体的に0.5%という幅を示して「期待する」と語った。同会長は、イラクへの武力行使などへの懸念が銀行の貸し出しに影響を与えていると指摘。利下げにより、銀行の貸し出しが増えれば、「中小企業の支えになる」との見解を示した。

同会長は、イラク攻撃による経済への影響については「石油価格の短期的な上昇は避けられない」と述べている。

ジョン・ベリーの記事にもあるが、インフレが全く再燃の兆しを示していないことも、FOMCの利下げを容易とするだろう。問題は「利下げ」という武器を今使うことが賢明かどうか、という点だ。イラク攻撃という不安要因がある限り、利下げカードを切るのは早すぎるという見方は出来る。しかし筆者は、最近の経済指標の急速な悪化を見れば、「FRBが動いた」という安心材料を米経済に与えることが必要だとグリーンズパンが考えるのではないかと考える。

ところでグリーンズパンがマクロの指標と同時に、ミクロの事細かな経済の動きを常に気にかけていることは周知の事実ですが、今週筆者はニューヨークから興味深い二通のメールをもらいました。お二方とも、ニューヨークに数年滞在して、その変化を目の当たりにしている人。統計より素早い街の変化を伝えてくれました。マクロの統計も重要ですが、こうした人の目で見えた変化も経済を見る上では重要だと思います。

#### メール1 (Yさんから)

ところで、こちらNY、マンハッタン内を見ていると閉店する店舗やテナント募集の張り紙が増えてきています。経済統計には未だ明確には現れていないのかもしれませんが、やはり米国の景気は減速に向かって進んでいる気がしてなりません。

また、日本企業が支社や支店を縮小、閉鎖が相次いでいることもあって、日本からの駐在員をメインの顧客にしているレストランなどは、採算が取れず、クローズする所が増えていきます。こんな所にも日本の不況の影響が出てきているようです。

#### メール2 (Sさんから)

Yさんのご指摘の通りです。ただここに来て急に始まったというより、ここ1,2年続いている傾向ですね。一方で、最近店が潰れて空きスペースになっていたところに徐々に新しい店が入ってきています。

但し、高級店は入らずディスカウント店が新店舗というケースが多いようです。たとえば拙宅の近くの、57丁目とブロードウェイの角ですが、南西の角にあった家庭用品・食器販売の「レクターズ」という店が潰れて、暫く空家になっていたところに最近、超安物の靴を売る「ペニレスシューズ」（名前は間違っているかもしれませんが）という店が入りました。また北西の角にあった「コロシウム」という老舗の本屋さん、今年の春に店じまいをしましたが、現在「ダフィーズ」という安物の服を売る店が出店準備しています。

その他にも小生の通勤路にも空きスペースが沢山あります。また、高級レストランにも不況の影は着実に忍び寄り、日本食では最近「瀬里奈」「すし清」が店仕舞いし、「SONO」というZAGATでも評判の良かったフレンチジャパニーズも潰れました。アッパーイーストに2,3年前に開店し評判の高かったフレンチレストラン「チェロ」も潰れ

てしまいましたし、セントレジスホテルに入っている「レスピナーゼ」という高級フレンチは開店日時を絞って営業しています。

統合したメガバンクの海外店舗の派遣職員も、この冬・春に帰国する人が多いらしく、日系の引越し屋さんだけは忙しと聞いています。

さて、今週の主な予定は以下の通りです。

11月5日(火)	10月マネタリーベース 米10月ISM非製造業景気指数 米中間選挙
11月6日(水)	9月景気動向指数 9月家計調査 英中銀金融政策委員会(～7日) 米FOMC
11月7日(木)	7-9月法人企業動向調査 ECB理事会 米7-9月労働生産性 米9月卸売在庫 米9月消費者信用残高
11月8日(金)	10月東京地区消費動向調査

先週の市場は、株は軟調だったのに対して、為替はどちらかと言えばドルが小安いという展開でした。特に円が強くなる材料があったわけではないが、景気悪化や利下げが材料として出てきた中で、一段とドルを買い進む材料に欠けて、ロスカットが出た。しかし円高にも限界があると考えます。

ニューヨークの株は、一時好材料が出ても出ても下を向いていたのと反対に、弱材料が出ても出ても上げている。昨日もマイクロソフトに有利な和解案支持の判決が出たことを好感して大幅に上昇した。「過度な悲観論」で失った分を取り戻している状況。企業業績が思ったより良かったことも影響している。しかし、景気にしっかりした上昇の兆しが出てこなければ、上昇力の持続性は担保されないと見ます。

### 《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。天気は比較的安定していましたね。しかし、徐々に寒くなってきたのが実感できた週末でした。月曜日は諏訪にいたのですが、本当に冬を感じました。山は雪模様でしたし、何よりも陽が落ちた後、夕方からの冷え方はなかなか厳しかった。東京も徐々に寒くなってくるでしょう。

週末は「松井」「松井」でした。日本だけでなく、筆者が比較的こまめに目を通したニューヨークの新聞も。ニューヨーク以外の、他のアメリカ大都市の新聞はどうだったのでしょうか。見ていませんが、何かもう誰もが松井はニューヨークの、特にヤンキースに行く決めていているような。本当にそうなんでしょうかね。

松井のこの10年の日本でのプレーの記録をつらつら見ていて気が付いたのは、彼が着実に実力を上げてきたプレーヤーであるということです。今年の三冠王は本当に惜しかったのですが、過去5年間で二冠に輝いたのが実に三回。5年で7冠取っている。その前5年はゼロですから、着実に階段を上っているのが分かる。打点も過去6年で100を超えなかったのは99年だけ。

つまり彼の實力は、「まだハナマル上昇中」ということです。決して成長を止めた選手ではない。ヤンキースに行っても、左翼か右翼で5番というのが一番可能性としてあるらしい。センターはバーニー・ウィリアムズで、「まあ、彼を動かすことはないだろう」というのがもっばらの噂。ニューヨーク・タイムズに

「Yankee Stadium, with its short right-field fence, would suit the left-handed-hitting Matsui. But there are questions about his ability to compete in the major leagues. He is not exceptionally fast and has average arm strength. Although he is focused during the games, he lacks Suzuki's rigorous training ethic and aggressiveness.」

確かに松井はイチローが持つ rigorous training ethic and aggressiveness には欠けるかもしれないし、ボンズに比べれば average arm strength かもしれない。しかし成長途上だというのが楽しみです。

松井の記者会見を聞いていたら、「裏切り」とか「申し訳ない」という単語が何回も出てきた。イチローなら発しない言葉で、真面目なんだなと。気にせずに行けば良いと思う。ある意味で、松井は優等生過ぎるが、それが良いところかもしれない。彼が成功しないとしたら、その優しさが邪魔になるときか。

あとは言葉でしょうか。それに、ふっとした時間を一緒に過ごせる人が必要でしょう。彼は東京でも例えば飯田橋の特定の店で食事を一人でしていたらしい。そのレストランには「松井部屋」というのがあった。私も行きましたが。でも、ニューヨークではそうはいかないでしょう。関西に彼女がいるという噂がある。

来年アメリカに行くとしたら、楽しみが増えるというものです。

それでは皆様には、良い一週間を。今週は関西におじゃまします。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (E-mail [ycaster@gol.com](mailto: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》