

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1741号 2004年07月26日(月)

今月5日のレポートで指摘した「日米双方での景気のピーク感」は、日米、従って世界の株式市場で株価を押し下げる役割を果たしている。「企業業績への期待値」が高い中での予想をわずかに外す収益報告が、株価押し下げの主要因。しかも、日米とも出来高は減る傾向にある。しばらくこうした状態は続くのでしょうか。しかし筆者は、株式市場の短期的な動きに関係なく世界経済の形は全体にすこぶる良いし、この状態はしばらく続くという考え方を変えていない。

世界の株式市場の中で下げが目立ったのは、ニューヨークの株価です。何せダウは先週末まで5週連続下げている。Nasdaq は4週連続での週足での下げ。先週だけを見てもダウ、Nasdaqともに1.8%の下げで、ダウは節目である10000ドルの水準を2ヶ月ぶりに下回った。それがニューヨークの株は「弱い」という印象を際立たせている。ダウの5週連続下げは、2年ぶり。一方日本の株価も弱い展開だが、ニューヨークに引っ張られた形での展開となっており、ニューヨークと同様に弱いとは言えない面もある。

景気のピーク感に加えて、日米で株価の下げ要因となっているのは

1. 夏休み入りでポジションを落とす投資家が多くなっている中で、それを補う買いを出す向きがないし、買いを誘う強材料もない
2. 企業の決算は決して悪くないし、増益が続いているのが現状だが、「企業業績に対する期待値」が高まっていた中での「予想値」との戦いでは、米企業業績はやや物足りず、それが逆に売りを誘っている
3. 一時バレル40ドルを割っていた原油相場が再び値上がり傾向を強めていて、これが特に米景気に対する懸念を生じさせている

などが背景と思われる。しかし、株式市場の弱い展開以外の市場全般を見ると、為替市場や債券市場を中心にマーケットは全体にスローで、夏特有のマーケットが展開していると言える。

ニューヨークの株は確かに下がったが、では外国為替市場でドルが下がったかと言えば、先週後半の同通貨はむしろ対ユーロを中心に強かった。つまり、ニューヨークの株は下がったが、資本はむしろアメリカに入ってきたということになる。つまり、今のニューヨーク株価の下落は、「米経済の先行きに対する強い懸念」というよりは、市場内部要因に基づく調

整との見方が出来る。

市場の動きとは別にアメリカ経済そのものの観点から言うと、筆者が先週注目したのは20日のグリーンズパン FRB 議長の議会証言である。6月の利上げ後のアメリカ経済を米金融当局のトップがどう見ているかがわかる。グリーンズパン議長の証言はネットサイトでは <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/HH/2004/July/testimony.htm> にあるが、筆者が気になった点は以下の通りです。

まずアメリカ経済の現状に関してグリーンズパンは以下のように述べている。

「Economic developments in the United States have generally been quite favorable in 2004, lending increasing support to the view that the expansion is self-sustaining. Not only has economic activity quickened, but the expansion has become more broad-based and has produced notable gains in employment. The evident strengthening in demand that underlies this improved performance doubtless has been a factor contributing to the rise in inflation this year. But inflation also seems to have been boosted by transitory factors such as the surge in energy prices. Those higher prices, by eroding households' disposable income, have accounted for at least some of the observed softness in consumer spending of late, a softness which should prove short-lived.」

《 very optimistic 》

つまりグリーンズパンはアメリカの景気の現状はすこぶる良いし、それが雇用を生み出していると判断している。私の記憶では、グリーンズパン議長がアメリカ経済の先行きにこれだけ手放して楽観論を示したのは実に久しぶりである。石油価格の上昇に伴う消費の弱さも「short-lived」だと言っている。

雇用に関して議会証言の中で議長は、過去半年の非農業部門就業者数の伸びは月間20万人に達し、2003年10～12月期の月間6万人から大幅に増えたことを指摘している。こうした雇用の伸びが続けば、アメリカ経済の69%を占める個人消費も大きな息切れはないだろう、と読んでいることが分かる。議長は設備投資の強さなどにも触れている。

そうした中で米金融政策は今後どうするのか。議長がまず宣言しているのは、「アメリカにとってのデフレ懸念の著しい低下」である。議長はこういう。

「What does seem clear is that the concerns about the remote possibility of deflation that had been critical in the deliberations of the Federal Open Market Committee (FOMC) last year can now be safely set aside. Those deflationary pressures were largely a consequence of the stock market slump, the capital goods

contraction that commenced in 2000, and, as I noted earlier, the extreme business caution that followed from these events as well as from terrorist attacks, corporate scandals, and the lead-up to the war in Iraq. Both equity prices and capital goods spending have turned up over the past year, and the probability that economic activity might stagnate has receded. 」

つまりこれは、「デフレ懸念収束宣言」というに等しい。デフレ懸念 (concerns about the remote possibility of deflation) は、「can now be safely set aside」だと。株価が戻り、資本財支出が盛り上がったことで、その懸念はなくなったという判断である。

では今後の金融政策はどうなるのか。グリーンズパンの議会証言を見る限り、市場が懸念しているような FRB の足早な利上げはなさそうだ。グリーンズパンはこういう。

「 Policymakers reiterated that, based on our current outlook, the removal of accommodation would likely proceed at a measured pace. But in light of the considerable uncertainty surrounding the anticipated evolution of price pressures, the FOMC emphasized that it will respond to changes in economic prospects as needed to fulfill its obligation to maintain price stability. 」

この文章の後半は、いつもの、しかし必要な FRB のリスクヘッジです。常にその可能性はある。必要な時には、経済情勢の変化に対応して足早な利上げをする、という警告です。しかし、今のところ労働生産性の向上などでそのリスクが現実化する可能性は薄い。

これに続く文章で私が面白いと思ったのは、FRB の利上げは中立への戻りだと強調した部分と、アメリカ経済への打撃に関する記述です。後者について彼はこういう。

「 Lastly, very large fractions of the total outstanding obligations of businesses and households are long-term, fixed-rate debt. As a result, rising market interest rates will not have much immediate direct effect on business and household debt service burdens. 」

つまり、企業や個人の債務は固定金利であり、上昇する金利は家計、企業の両部門に対して直ちに直接的な打撃にはならない、と指摘している。アメリカ経済の本当にインフレ懸念の強い中にあるのなら、利上げは経済にブレーキ（打撃）を掛けねばならない。しかし、今回の利上げは「中立への戻し」であるが故に、経済への打撃が小さいのは歓迎できる事態と言える。いずれにしても、このグリーンズパンの議会証言を読む限り、アメリカ経済の当面の強さを心配する気配は見えない。株式市場はむしろ自らが築き上げた楽観論と戦っている最中と言えよう。

今週の主な予定は以下の通り。

7月26日(月)	四半期決算集中(～8月中旬) 米6月中古住宅販売件数
7月27日(火)	米民主党大会(～29日) 6月企業向けサービス価格指数 金融庁財務局長会議 米6月新築住宅販売件数 米7月コンファレンスボード消費者信頼感指数
7月28日(水)	WTO一般理事会(～29日) 6月商業販売統計 4-6月パソコン出荷実績 財務省全国財務局長会議 米6月耐久財受注 米ページブック
7月29日(木)	6月鉱工業生産(速報) 米2Q雇用コスト指数
7月30日(金)	臨時国会召集 概算要求基準閣議了解へ 6月労働力調査 6月家計調査(勤労者世帯) 7月東京都区部消費者物価 6月全国消費者物価 米2Q GDP(速報) 米2Q 個人消費(速報) 米7月ミシガン大学消費者信頼感指数 米7月シカゴ購買部協会景気指数

《 have a nice week 》

相変わらず暑い。一時の40度近い死にそうな暑さは和らぎましたが。日中の大都会での体感での暑さは、まことに度を超している。なにせ、アスファルトの表面温度は軽く50度を超えるでしょう。われわれはその中で息をしている。実は、犬も昼間は散歩が出来ない、というのが実情のようです。犬は素足ですから。

ジョークですが、ではこの真夏の日中に犬を無理矢理連れ出してアスファルトの上を散

歩させるとどうなるか。それは決まっています。「Hot Dog」になってしまう（笑）

実際のところ、この季節夕方になってやっと犬の散歩が増えていて、そりゃ当たり前かな、と。

東京があまりに暑いものですから涼しいところと思って、土曜日は富士山の麓のゴルフ場に出かけました。ちょっと風邪気味でしたが、東京の屋内にいて冷房に当たっているよりは体に良いだろう、ということで。標高1000メートル以上の場所にある富士レイクサイドカントリークラブというのですが、そこに行ったのです。会社の先輩、同僚と。このクラブの運営会社には、津田さんといって私が非常にお世話になった先輩がいる。

彼を入れて4人でやっていたのです。本当に涼しい。風もあったし。ハーフを終わったところで、津田さんがゴルフ場の人と異常な、聞き捨てならない会話を開始した。ゴルフ場関係者が、「この前は、ホールインワンおめでとうございます...」。残る3人、耳がダンボになりました。なぜなら、津田さんは4人の中では一番ゴルフには熱心でない。しかし、話の内容からすると、その津田さんがどうも最近エースをやったみたいなのですな。

聞くと、つい最近富士レイクサイドのアウト5番でエースを出したらしいし、本人も直後にそう白状した。3バウンド目で入ったという。最初黙っているなんて、ひどい。私を含めて残る3人は、素直に喜んであげたいという気持ちと、「なんでこの人にできて...」という冷めた涼しい気持ちになりました。「うーん、ホールインワンは腕には関係ないんだ...」と誰か。

ははは。おめでとうさん。私もいつかやりたい。津田さんからは、近々何か送られてくるのでは、と期待していますが、どうかな。くだらんことを書きました。それでは皆様には、暑い最中、「涼しい高原を頭に描きながら」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 (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》