

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1771号 2005年03月22日(火)

《 rising dividend and payment 》

今週のレポートの主なポイントは以下の通りです。

1. 日本経済は明らかに soft-patch から抜け出しつつあるように思える。1月の経済指標は総じてしっかりしたものが多いし、大きなトレンドとしても増配基調の定着による株価の上昇期待、企業の採用増大とさらなる採用意思の継続、勤労者や労組の手当引き上げ要求に対する企業の好意的反応など
2. 雇用の増大と勤労者手当の増大は、日本経済の一番のアキレス腱だった消費の増大に徐々につながっていくものと思われる。またペイオフ解禁による資金の流れの変化は、株価を押し上げて、それがこのところ格段に厚くなった株式投資家層の消費などにおける行動余地を広げよう
3. 波乱要因は原油価格のさらなる上昇や、ドルの急激な下落などだろう。しかし、原油価格は高値維持基調と言っても、世界経済の成長を後戻りさせるほど大幅な上昇はないと思われるし、OPEC の最大限日量100万バレルの増産決定は、OPEC としての原油価格高騰に対する懸念の表明と受け取れる
4. 一方ドルは今週も FOMC による利上げなどがあり、底意はしっかりした推移になるものと思われる。米債の利回りが上昇し始めたが、顕著な利上げのペースアップが見られなければ、ニューヨークの株価とドルへの影響は限定的だと思われる。原油高の影響はあるが、世界経済はまだデフレファクターを強く抱えており、長期金利は上げ基調になっても足は速くないと思われる

このところ企業の経営者と会うと必ず話題に上るのは、「人手が足りなくなった」「今後の人材確保が問題なので早めに手当をするようにしている」といった話題である。これは今年に入って顕著になった傾向で、経営者の気持ちの中には以下のような要因があると思われる

- a. 90年代から今までの採用抑制の影響で、事業の各セクターとも人手不足が顕著になっており、特に若年層の負担が著しく重くなっている現状から見て今後の採用増は必至に見える

- b. かつ景気の拡大基調により、事業拡大の切っ掛けが生じつつあるのに、その最大の制約要因が人材（の不足）に移りつつある。これは90年代の企業家の最優先課題が借金の返済だったことからの大きな変化だ
- c. 今後の日本を見ても、労働人口や総人口の減少傾向の中で人手不足、人材不足の発生が目に見えており、今のうちに人材を厚めに手当てしておきたい

既に採用増の傾向は統計にも表れている。3月の初めに発表された雇用統計を見ると、1月の完全失業者数は前年同月比で27万人も減少して、296万人となった。リストラなど「勤め先都合」による失業者数が72万人と、比較可能な2002年1月以来最低になるなど雇用情勢は大きく改善した。1月は就業者数も3カ月ぶりに増加に転じ、6261万人と前年同月比で40万人増加した。

筆者が会った企業経営者の発言は、主に2月、3月に入っているもので、こうした人手不足認識は今後広まっていくと思われる。昨年末に会ったトヨタの幹部も、「トヨタが抱える三つの弱点」として、「株価が上がらない」「F1で勝てない」に加えて、「急激な戦線拡大による人材不足」を挙げていた。

トヨタの人材不足は文字通り世界で跳梁跋扈している戦線の拡大を背景とするものであって、日本の企業全体に当てはまるものとは言えないだろう。しかし、日本最強の企業でさえ人材不足に悩む、その手当を考えざるを得ない時代に入りつつあることだけは記憶しておいた方がよい。（日曜日に開催されたマレーシアグランプリでトヨタはF1参戦後初めて2位となり、表彰台に上がった）

実際の所、最近筆者の耳に入ってくる雇用関係のニュースや話しは、「リストラ」よりもかなり規模の大きい「採用」に関するニュースである。トヨタは確か3000人規模の採用増を発表したと思ったし、その他の企業でも公表ベースで、または非公表ベースでかなり大規模な採用を行っている。

通常、採用は one by one の世界であって、リストラの時のように大々的には世間に公表されない。リストラは大規模に発表され、マスコミにも悲惨なニュースなだけに大きく取り扱われる。「採用」はそもそも静かに良い人材を集める企業活動であり、マスコミでの取り上げられ方も小さい。それがニュースとして数多く見かけるようになったということは、底流として採用がかなり増えていると見るのが自然である。

《 FOMC will increase its rates 》

日本の有効求人倍率（求職者1人当たりの求人の割合を示す）は1月現在の季節調整値で0.91倍と依然として「1」を下回っている。名古屋など「1」を大きく上回っている地区がある一方で、日本の多くの地域が非常に低い有効求人倍率に直面しているからである。しかし筆者は、90年代初め以来「1」を下回ってきた同率は、年内にもそれに接

近するか上回ってくるものと考えている。リストラも各社が争うように行ったが、採用も同じような状況になると考えられるからだ。

人手、特に優秀な人手の不足が見込まれる中で企業の経営者が考えるのは、処遇の改善である。成果主義の原則を崩さずに処遇を良くしようとしたら、ボーナスを中心に上げるのが良い。今年に入って妥結した交渉を見ると、そうした傾向が顕著に表れており、新聞には「満額」の文字が躍っていた。こうした傾向は続くだろう。

背景の一つは、業績好調持続の中で企業の内部に溜まったキャッシュである。つまり余裕が出来たし、その余裕を使える環境になってきたということである。従業員は同時に消費者だから、従業員への支払い増は消費の増加（企業にとっての製品販売の増加）につながるから合目的な行為である。

もう一方で企業がその余裕を使おうとしているのは、配当の増額である。これは最近のホリエモン事件でも示された日本の株価の低水準問題とも関連する。つまり日本の企業が買収しやすい対象であることが明確になった。企業がそれに対抗する一つの手段は、フジテレビがやったように大幅な増配による株価の引き上げである。増配もあって、フジテレビの時価総額はあっという間に6000億円から8000億円近くまで上がった。それだけ買収が難しくなったということである。

日本企業の配当増額、勤労者所得の引き上げは、日本経済の拡大を加速し、持続させるという意味で重要であり、時宜を得た動きだと言える。配当の増額は株価を押し上げて、このところ数で大幅に拡大した株主、株式投資家のフトコロを暖める。一方で、勤労者所得の引き上げは、勤労者の将来に対する自信の増大につながる。消費を増やすのは、現在の所得ではなく、将来の所得に対する自信だと思われるので、人手不足が顕著になる中での所得増加は、日本経済の6割を占める消費の増大に今後つながっていくものと思われる。

むろん、懸念材料がないわけではない。先週末の段階でバレル57ドルになった原油先物相場の値動きは、一つの大きな不安材料である。57ドルという石油先物価格は、ニューヨークで原油先物取引が始まって以来の高値。先週はOPECの最大限日量100万バレルの増産決定があったが、石油先物価格は上昇した。これは、今の市場価格が供給サイドより需要サイドのニュースに敏感に反応している証拠である。OPECは市場の意表を突いたように最終的には100万バレルの増産を打ち出した。しかし先物価格はアメリカでのガソリン在庫の減少を背景に高騰した。

ただし、今の高値でもインフレ調整をしてみると70年代に二度世界を襲った石油ショック時の価格に比べれば、世界の原油価格は依然として低い。当時は他の物価に対して石油価格の値段は突出していた。しかし、90年代のデフレの時代があったおかげで、石油価格のスタート台はかなり低くなり、今の水準はその低レベルからの上昇となっている。加えて、世界の指標的石油価格と言われるWTIの価格というのは、ガソリンに一番精製し

やすい原油の価格となっており、世界で取り引きされる原油価格の中では一番割高なものである。

原油価格は、恐らく大きく反落することはないだろう。反落とは、40ドル台の前半への上落といったイメージである。なにせ、需要の強さは世界によく知れ渡っている。中国、インドと需要国が次々と現れる。よって、高値維持基調になると思われる。しかし、アメリカの政治的意図もあって世界経済の成長を後戻りさせるほど大幅な上昇はないと思われ、OPECの最大限日量100万バレルの増産決定は、OPECとしての原油価格高騰に対する懸念の表明とも受け取れる。筆者は、原油価格の一段高の可能性を否定は出来ないが、それほど大きいとは思っていない。

一方、日本の景気を底割れさせるような急激な円高も予想しがたい。円を巡る資金の動きに関しては、最近の月号で繰り返し書いた。日本の資金は大きなうねりの中で、外貨志向を強めている。22日の日経朝刊には、「家計の外貨資産 最高に」という記事がある。それによると、2004年末の日本の家計が保有する外貨資産は25兆円で、前年末より4兆円、19%増えたという。

こうした日本の家計の外貨志向は今後も続くだろう。それは極端な円高の発生を抑える役割を果たそう。円高になればなるほど、日本の家計が外貨の買い時と考える可能性が高い。

加えて、今週再びFOMCは金利の引き上げを行うと見られる。日米の金利差は拡大し、金利の高いドルを売り持ちにするコストは高くなる。

《 GM shock 》

先週におけるニューヨーク市場の動きの中で、市場参加者に注意を喚起しておきたいのは、世界最大、アメリカ最大の自動車メーカーであるGMに関するニュースである。先週のニューヨーク株価は大きく下げる場面があったが、それはGMを起因としている。特に先週水曜日のニューヨーク株式市場の株価下落は、ダウで110ドルのうち約三分の1はGM株下落の影響と言えるもので、言ってみれば「GMショック」。

GMは先週突然、第一・四半期決算見通しをそれまでの「ブレイクイーブン」から、「8億5000万、一株当たり1.50ドルの欠損」に変更した。市場は敏感に反応し、GM株を大きく押し下げ、同社株はその後軟調。格付け大手スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)はGMの長期債の格付け見通しを「安定的」から「引き下げ方向(ネガティブ)」に下げた。米ムーディーズ・インベスターズ・サービスはすでに「ネガティブ」に引き下げており、GM債は投資に向かないとされる「投機的水準」に迫りつつある。

GMの経営不振は、1)人気のある新車が長く出せない本業の不振 2)今までの業績を支えていた金融業務の金利上昇による利益率低下 3)海外メーカー、特に日本車メーカーとの競争での劣後 4)ハイブリッド車の開発での遅れ-----などが背景。

GMの経営不振は、これからのアメリカ経済にとって重い課題になるでしょう。なにせ、

「晴れた日には GM が見える」とまで言われた会社ですから、それが経営不振の度合いを含めれば、それはもう政治問題です。双子の赤字より、政治的な問題になりかねない。

今後のアメリカ経済や米社債市場や為替市場を見る上で、一つ大きな材料になってきそうです。

今週の残る期間の予定は次の通り。

3月22日(火)	2月コンビニエンスストア売上高 米2月生産者物価指数 F O M C E U首脳会議(～23日・ブリュッセル) 北朝鮮首相、中国訪問(～27日)
3月23日(水)	2月貿易収支 米2月消費者物価指数 米2月中古住宅販売 米・カナダ・メキシコ首脳会談(テキサス)
3月24日(木)	1-3月法人企業景気予測調査 1月第3次産業活動指数 米債券市場短縮取引 米2月耐久財受注 米2月新築住宅販売
3月25日(金)	3月消費者物価指数(東京都区部) 2月消費者物価指数(全国) 2月企業向けサービス価格指数 愛知万博開幕(～9月25日) 米株式市場休場(グッドフライデー)

FOMC は、0.25%の利上げが予想される。利上げ幅の変更はないでしょう。ということは、FF 金利の誘導目標は今週の引き上げで2.75%になるということです。問題は今まで声明分の中に入っていた単語「measured」が削除されるのか、されないのか。私は削除されないと思う。長期金利の上げ始めたこの段階で measured を削除すれば、債券市場を不安定にすることになる。従って、「measured」の削除はないものと思われる。

《 have a nice week 》

連休はいかがでしたか。温度は徐々に上がってきましたが、それに伴って花粉の飛散がすさまじい。今年は本当に去年の比ではない。悲惨な日々が続きそうです。

ところで、月曜日にフランスから木場公園内に来ている騎馬オペラ「ジンガロ」を見ま

した。良くあそこまで馬を調教したものだ、それに乗る乗り手の技術を高めたものだと思うほど出来上がりは素晴らし。派手さはない。暗闇の中で始まり、最後も「あ、これで終わったのか」と思うような意外な展開。オペラやミュージカルにあるインターミッションもないが、私は楽しめました。特に後半は圧巻です。

馬と人間の付き合いは長い。馬は車が誕生する前は、人類にとって最高の移動手段であり、馬が戦闘に果たした役割は大きい。モンゴルの大帝国も馬を大量に抱えていたが故の帝国建設だった。今でも馬は競馬や乗馬で親しまれている。その馬をあれだけ見事に調教したことが素晴らしいと思う。見事に横歩きなど、「これは教え込まねば出来ない」ということをさせている。

もっとも動物を使うので、臭いは強い。それを消すためもあってか、お香をたいているのですが、それでも臭いはするし、前の方の席では馬が走り回りますから、いろいろなものがとんでき。それこそ「砂かぶり」ならぬ「泥かぶり」。しかし、良いものを見たな、という印象は残った。舞台はチベットです。5月の中旬までやっている。

しかし一つ言えるのは、「これなに」とがっかりする人もいるかもしれない。賛否が分かれるオペラです。

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 (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》