

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1803号 2005年11月14日(月)

《 getting stronger 》

今週のレポートは「成長持続の可能性高まる日本経済」です。主なポイントは以下の通りです。

1. 日本経済は底堅さを増している。原油など原材料高とアメリカ経済の二つが懸念材料とされながらも、国内個人消費の伸びと輸出が大きな牽引車となって、その成長には安定感が増してきた。原油相場の下落傾向やアメリカ経済の耐性の強さから考えると、日本経済の強さは今後も維持されると考えられる
2. こうした中で、引き続き円安・株高が続いている。株価は大商いを伴っての上げ基調持続であり、景気回復が進む中での全員参加型への転換、それ故の大商いという市場の構造変化を伺わせる。日本の投資家の間では為替取引も様々なツールを使って増加していると考えられる。資金の動きは活発化している
3. こうした中で、政界に量的金融緩和の解除に慎重な意見が出ていることを意識して、日銀は金融政策の正常化への決意を強く示している。先週は福井総裁が解除に関して、「消費者物価指数（CPI）が安定的にプラスだということが確認出来た後は、一つの通過点として間違いなく超えさせて頂く」と述べた。日本銀行の金融政策正常化への決意は固い
4. 日本の景気は、来年春にも予想される量的金融緩和措置の解除を織り込みながらも、堅調な展開を示すだろう。国内の資金の動きは融資、投資の両面で活発になっており、円安基調の中で輸出も好調を維持しそうだ。加えて雇用の動きも活発になっており、消費者の消費態度も前向きになっている。日本の今の景気回復は持続する、と考えるのが自然である

先週金曜日に発表された日本のGDP速報は、日本の景気の底堅さを示した。特に注目されるのは、日本の成長が内需主導に転換してきたことが伺われることだ。日本の景気回復はずっと「輸出主導の片肺飛行」と言われてきた。しかし今回の成長の中身を見ると、内需が0.5%のプラスであるのに対して、外需は0.1%のマイナス。差し引き0.4%の成長（年率1.7%成長）となっている。外需がマイナスになったのは、原油の高騰で輸入が3.9%の伸びとなり、輸出の2.7%の伸びを大きく上回ったため。原油高騰がなければ、外需も

プラスになった可能性が高い。

内需では GDP の半分を占める消費が 0.3% の増加で、設備投資は 0.7% 増。ともに堅調で、内需は前々期（1 - 3月 1.2% 増）、前期（4 - 6月 0.7% 増）よりは落ちたものの、薄型テレビの売れ行きが好調で、愛知万博などの影響から娯楽費が増加。景気態度指数などを見ると、日本のこの消費者の強気姿勢は続きそうだ。雇用に明るい兆しが見えているのが心強い。

民間設備投資もしっかりした動きを続ける見通し。これは短観でも示されているが、企業の設備投資意欲が極めて強いからで、電気通信設備、産業機械、精密機械などの今後の産業活動を支えるセクターでの投資が増えているのが特徴。落ちたのは、ビルや工場の建設設備で、これは前倒しで行われてきたものが一段落したためと思われる。

《 employment rush 》

筆者は日本での消費の先行きに楽観的である。それは「雇用ラッシュ」が間もなく日本では起こり、この雇用の動きが日本の消費者の将来に対する自信を生み、それが消費の水準を高くしていくと思えることだ。GDP の半分以上を占めるファクターの堅調は、日本経済にとって最大の朗報である。

筆者が近い将来日本では「雇用ラッシュ」が起きるといった印象を持ったのは、今年3月である。同月10日の自分のサイト (<http://www.ycaster.com/>) の「day by day」のコーナーに以下のように書いている。

『木曜日には、今度は東京で同一グループ系の大企業の幹部の方々との会合があり、そこでの意見交換は面白かった。そこから得た印象としては、今年、来年と日本ではかなりの雇用ラッシュが起きるだろう、ということです。これまで日本の企業は採用を絞りに絞ってきた。少数採用された企業の若者は、働きに働かされてきた。もう限界なんですな。彼らはスキーにも行けないくらい酷使されている。

だから、最近の高卒の就職率上昇や有効求人倍率のアップで示された雇用の増加傾向は続くと思う。日経のニュースに、正社員の採用でしたっけ、それが増えたというようなニュースがあったと思ったのですが、それは本当だと思うし、今後も続くと。

その結果何が起きるかという、1990年代の初め以来実に10数年ぶりに有効求人倍率が「1」を超えるのではないかと、ということです。企業には、日本の人口減少も見えている。最近会った何人かの経営者は、「今後人材が採れなくなる」と見通しのもとに採用計画をとっていると言っていた。』

私の持った印象は当時の一般的な見方よりはかなり進んだものだったと思われる。これを読んだ経済週刊誌の記者が電話をしてきて、「興味深いので取材させて下さい」と言ったことを今でも覚えているが、この週末、日曜日だったと思ったが、NHK が午前の番組「ナ

ピゲーション」で「名古屋地方の人材確保の難しさ」について特集を組んでいたのを興味深く見た。

名古屋は日本でも特に景気の良いところですが、雇用事情に関しても日本の他の地域に先行していると思われる。特に中小企業は、今までいた従業員が高齢化している中で、品質確保や業容拡大への対応などを含めて、若年労働者の確保で強い危機感に直面しているという。これはある意味で採用される側にとって見れば、「雇用ラッシュ」と言えるものだ。

こうした名古屋地方で起こっている「雇用ラッシュ」は、筆者は徐々に日本全体に広がっていくと考える。なぜなら、団塊の世代の退職が今後数年の内に避けられない事態になることは日本全体の企業が直面している問題だし、円安基調の中で輸出が好調を維持することは明確だからだ。消費もしっかりしている。なにせ、日本の多くの企業は過去10年に採用を減らしすぎた。

こうした雇用ラッシュは、働く側の懐を豊かにすることは確かだし、もっと重要なことは働く側に「将来に対する自信を生む」ということだ。身の回りの人間を見ても分かるが、人が消費するのは財産の現状と言うよりは、肝心なのは将来の見通しだ。現在お金のない人でも、「俺は（私は）これから大丈夫だ」と思えば何かを思いきって買う。現在もっていても、なかなか消費者は買わない。見通しが重要で、給料やボーナスが増えるという見通し・自信だけで、消費は相当増えると考えられる。

ということは、日本の消費は今後しばらく堅調に展開すると考えることが可能だ。確かに消費の現場では二重構造が生じている。百貨店などでは高額品の売れ行きが伸びているという。中級品は売れず、低価格品はまた売れているという。二重構造はあるが、高級品の売れ行き好調は、消費者が将来に対して楽観的になっている証拠である。資産家でも将来が不安なら、なかなか思い切った消費はしないものだ。先行き楽観論が強まれば、より多くの国民が参加する形で、日本の消費にはもっと大きなプッシュがかかるものと思われる。

《 fading two concerns 》

日本経済にとっての懸念材料として常に挙げられるのは、アメリカ経済と原油だ。二つとも外的要因だ。アメリカ経済には確かに懸念材料が多い。住宅バブルはどうか、双子の赤字は大丈夫か、貿易の赤字はますます増えている、プッシュの人気低迷はどうかなど。数え上げればきりが無い。

しかし、ニューヨーク株式市場の株価の動きが示しているのは、アメリカ経済の底堅い動きだ。先週一週間のニューヨークの株価はむしろ強含みの展開だ。FRBの利上げが続く中での株価の堅調は、日本にいる我々の方がむしろアメリカ経済を杞憂しすぎていることを示しているようにも思える。この問題については、当然議論があるので、また改めて取り上げたい。

次に原油だが、こちらの方はアメリカ経済に対するよりも明確に懸念度としては低下してきている。先週後半の原油相場は、バレル60ドルを下回っての展開となった。北半球の

冬を控えての原油相場下落は、バレル70ドルに達した相場水準にやはり現状の市場では行き過ぎがあったこと、持続性がなかったことを物語っている。その後日本でもアメリカでも在庫の放出なども行われたし、原油価格の高騰を見て再稼働した遊休油田もあったと思われるし、新規開発も進展したと思われる。

原油相場が落ち着きどころをどこに見つけるかは分からない。相場だから「落ち着きどころ」といったものを考えるのは難しいとも言える。しかし、相場が一番長く滞留する場所としては、筆者は40ドルから60ドルの間がもっとも可能性が高いのではないかと考えている。もし最近の相場の動きがそういう方向への動きだとすれば、「原油」を日本経済の大きな懸念材料とし続けるのはしばらくかなり無理がある。

日本経済の回復が顕著になるなかで、日銀は量的金融緩和への姿勢を強めている。政界に量的金融緩和の解除に慎重な意見が出ていることを意識して、先週は福井総裁が、「消費者物価指数(CPI)が安定的にプラスだということが確認出来た後は、一つの通過点として間違いなく超えさせて頂く」と述べた。これは量的金融緩和の解除について触れた物で、妥当な姿勢だろう。

デフレ圧力は依然として強いが、一般消費物価が上がってきたら金融政策を変えるのは当然であり、日銀がこれまで市場に対しても国民に対しても約束してきたことだ。今の日本の金融政策は異常時対応であるということを忘れないことが重要だ。同じような異常時対応を行ったFRBは、肅々と「金利の中立地帯への誘導」を続けている。

重要なのは、来年にも予想される日銀の量的金融緩和措置の解除を日本経済はなんなく乗り越え、回復基調を持続するだろうということである。金利が徐々であろうとも上昇に転じれば、有利子負債の多い企業は難しい局面に立ち至る。過去における日本の景気回復の初期には一時的に倒産が増えた。今回も同じような状況が起こりうる。しかし、全体的に言えば、日本企業の有利子負債返済はかなり進んでいるし、日本の金利上昇ペースもゆっくりしたものになると考えられるので、金利の上昇が回復そのものを脅かすようなことにはならないだろう。日本の景気回復は、日銀の超緩和策の解除を織り込みながらも続くと考えられる。

景気回復を織り込む中で、国内の資金の動きは融資、投資の両面で活発になっているが、特に投資資金の活発化は先週の東京株式市場の出来高急増に端的に示された。特に、8日の東京市場の出来高が45億株の過去最高となったことは注目された。今年それまでの最高(11月2日)の37億株をわずかに数日のうちに8億株も上回った。つい1年前は一日8億株が出来れば、「今日は良く出来た」というのが東京株式市場だったから、今の市場エネルギーの高さが如実に示されたと言える。

80年代の後半の、前回日本が株ブームに乗っていたときの一日の出来高は約10億株だから、筆者は嫌いだ。だが当時を「バブル」と表現する人達だったら、今の市場はまさに「超バブル」ということになる。

景気の回復と並んで、何が市場を膨張させているかと言えば、株取引のツール、テクノ

ロジーの変化だ。80年代には、インターネットは一般化していなかった。携帯電話で株取引も出来なかった。皆90年代に入って以降のツールだ。しかし、本当に株取引がツールとしてネット(ケイタイを含めて)を広範に経由し始めたのは21世紀に入ったからだ。市場の上げ基調とツールの普及が一体化して、市場全体の「取引急増」という事態を呼んでいる。

「こんな事が続くはずがない」と見る向きもあるかも知れない。そうかもしれない。しかし、テクノロジーの著しい進展と、それに伴う市場への「ユビキタスのアクセサビリティ」の著しい向上を考えれば、今の状態が常態になるとも予感できる。電車の中からでも、株取引が容易に出来る時代だ。先週は、地下鉄の車内からケイタイで株取引をしている人を見つけた。もっともまだ地下鉄四谷駅で地上だったが。これからは、地下鉄全線がケイタイ使用が可能になる。

株取引のツールが揃い、そして投資家層も厚く、かつ知識ある人々になってきている。1947年から49年までの3年間に生まれた人806万人を「団塊の世代」と呼ぶが、彼らはその前の世代よりも遙かに経済知識が豊かで、動かせる資金も持っている。その中のかなりの部分は、既に仕事の第一線からは退き、「取引」を趣味としたり準趣味としている。

株取引は、若者の間でもブームになりつつあるように思う。また女性を見ても、家庭の主婦でもそうだし、知識もお金もある女性の間でも同じ事である。ほとんど利子が付かない預金よりも、一日で10%近くも値上がりする銘柄のある東京株式市場の方が面白い、と考える人がいたとしても不思議ではない。

日本経済の資金循環の活発化を示すものとしては、銀行融資の増加傾向が挙げられる。企業が先行きの事業見通しに積極的になり、かつ資金の返済に自信を持ち始めた証拠である。こうした観点から見れば、長らく通貨のベロシティが落ちていた日本経済も、資金循環のスピードアップの中で、景気の回復が実感できる状態にまで進んできたことが見て取れるし、この傾向は継続するだろう。

今週の主な予定は以下の通りです。

11月15日(火)

9月景気動向指数(改定値)

ブッシュ米大統領来日(~16日)

紀宮様結婚式

米11月NY連銀製造業景気指数

米10月生産者物価

米10月小売売上高

米上院銀行委員会・公聴会(バーナンキ CEA
委員長の次期FRB議長就任の承認を審議)

APEC閣僚会議(~16日)

11月16日(水)

米10月消費者物価

11月17日(木)

英中銀インフレ報告

日銀政策決定会合(～18日)

米10月住宅着工件数

米10月鉱工業生産・設備稼働率

米11月フィラデルフィア連銀指数

10月北米半導体製造装置BBレシオ

ECB理事会

ブッシュ米大統領が韓国訪問

11月18日(金)

10月日本製半導体製造装置BBレシオ

福井日銀総裁記者会見

APEC首脳会議(～19日、釜山)

日韓首脳会談

《 have a nice week 》

だいぶ年末の雰囲気が出てきましたね。というのも、主要なホテルやその手の施設で先週当たりからイリュミネーションが一斉に稼働し始めたため。寒くもなってきたし、「冬到来」という雰囲気が強くなってきた。

アラスカの永久凍土が徐々に溶け出してきているといったニュースを聞くと、「これでもまだ地球にとっては温かいのかもしれない」とも思いますし、冬はことさら寒い地方に生まれた人間としては、「もっと寒くても良い」と思うのですが、だからといってどうすることもできない。

風邪が流行っているようです。皆様には元気にお過ごしください。それでは、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》