

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006 年 12 月 21 日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

日銀再利上げに立ちはだかる壁

エコノミストの大半が1月の利上げを予想するが

再び円安基調が鮮明となって、輸出関連の大型株中心に外国人の買いが入り、日経 225 はあっという間に 1 万 7 千円台を回復した。円が売られた背景は、米国で FRB 幹部がインフレに警戒的な発言をし、金融緩和期待を期待していた向きを牽制したところに、日銀の金融政策決定会合で利上げが見送られ、今後についても福井総裁が経済指標を慎重に勘案して決める方針を表明したことから、市場筋に根強かった 1 月利上げ説がぐらついたためである。

日経金融新聞のアンケートでは、10 人のエコノミストのうち 6 人が次回の利上げを 1 月、1 人が 2 月、残りの 3 人が 6 月以降と予想している。早期利上げ派は、「企業業績も設備投資も順調に伸びており、短期金利を 0.25% という超低金利の状態に維持するのは借り手(企業)と貸し手(家計)のバランスからも不健全である。今後景気が悪化した場合に利下げ余地を確保するためにも早めの利上げが望ましい。参議院選挙が接近すると決断が鈍るから早めに実施するはず」と読んでいる。

筆者も含まれる利上げ慎重派の見方は、「肝心のデフレ脱却の根拠となる物価上昇率は一段とゼロに近づき、景気のベースとなるべき個人消費は冷え込んだままである。企業業績や設備投資好調の背景は海外景気が好調のためであって、それを牽引していた米国景気にかげりが見えてきたところで利上げを急ぐのは適切ではない」というものだ。時間が経つほど、原油価格などの値上がり効果が一巡するので対前年比の物価上昇率は低下してくる。また米国は、住宅ブームの反動が今後本格化する可能性があり、ISM 製造業景気指数は 3 年半ぶりに景気の分岐点である 50 を割り込んだばかり。

慎重派でも、利上げしたところでさほど経済への悪影響があるとは思ってはいない。しかし景気が遠からずピークアウトするかもしれないタイミングで利上げをするということは、日銀の景気分析能力に疑問符を打たせることになる。日銀には IT バブル破裂直前に利上げしてしまい信用を失墜した前科があり、また同じ失敗を繰り返した場合、マスメディアが一斉に日銀非難に向かうのは確実であろう。また、直接関係ないとはいえ、福井総裁の村上ファンド関与問題が蒸し返される公算もあり、日銀に対する信認を維持するためにもフライングは許されない状況である。

次の大きな関門は、国内よりも米国の経済指標だろう。米クリスマス商戦は後半やや失速気味であり、次回の ISM 製造業指数が 50 割れとなった場合、好調だった企

業景気にブレーキが掛かった公算が強くなる。これらが強めの結果となり、なおかつ国内の経済指標も急回復していないと、1月の利上げは難しいと筆者は見ている。

物価、企業規模格差、地域格差がハードルに

企業収益が史上最高益を更新し続けているのに、企業に資金を提供している預金者にその恩恵がまったく及んでいないのが、今の日本の金利情勢である。ただしこれは金融当局だけでなく、資金をより有利な投資対象に移そうとしない預金者自身にも責任がある。何はともあれ預貯金にしておくのが一番と信じる預金者(読者にはまずいと思うが)の行動を変えさせることは、それこそ改宗を迫るほどの困難さを伴うと思う。

元日銀審議委員の武富将氏が先日語ったところでは、日銀の利上げには3つのハードルがあるという。名目GDPと実質GDPの逆転現象、大企業と中小企業との景況感格差、大都市と地方の景況感格差である。今年7－9月期のGDPの対前年比成長率は、本来なら名目成長率の方が実質成長率より高くあるべきなのに、名目が1.8%、実質が2.7%で、GDPデフレーターはまだかなりのマイナスとなっており、デフレ脱却といって胸を張っていられる状態ではない。

また日銀短観などで景況感の全般的な改善は認められるが、輸出比率の高い大企業製造業や、海外取引に関係している非製造業の好調さと、全面的に内需に依存している企業の悪戦苦闘は対照的である。

もっとも痛ましく、救いがないのは地域間格差である。東京や名古屋など、大企業で海外取引で恩恵を受けている企業が集積している大都市の周辺では、人手不足がかなり深刻な状況になっている。ところが北海道や東北、九州などで中心都市から少し離れると、エアポケットに落ち込んだように求人が減少し、あっても職種は限定されきわめて低い賃金のものしかない。過疎化、高齢化の進行に加え、小売業では消費需要のロードサイド大型店シフト、製造業では急速な途上国製品の浸透により、急速な環境変化に対応できずに困っている人々が大量に発生し、状況はむしろ悪化しているようだ。

ところが政府は財政再建の手綱を緩めようとはしておらず、政府サービスのコストは一段と国民が負担する構造に変更されつつある。成長重視はもちろん正しいが、格差是正や機会均等といった視点も忘れてはならない。国会議員が自分の選挙区におけるこれらの窮状を見れば、日銀の利上げに反対するのは間違いあるまい。

結局、よほど客観性の高いデータが揃わないと日銀が利上げに踏み切れるような状況にはならないということである。おそらくエコノミスト諸氏の予想するより超低金利は長期化することになるのではないか。それは現在の円安水準が長引くことを意味し、輸出産業の業績にとってはプラスに働くだろう。また、資金を銀行に預けておいても報われない状況が続くので、株式市場や海外投資にとって追い風が吹き続けるということだろう。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身で

お願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに直接または間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバイザー・ドット・コム（株）およびマネックス証券（株）、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保護されており、個人の方の本
来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律による例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用ください。
