

## 第32回

### 『 米国中小企業の景況感に異変 』

この欄で何度か取り上げてきた米国の中小企業が組織している全米独立企業連盟(NFIB)による3月の景況感モニター集計が先々週発表された。民間GDPと雇用の5割を占める部門の声として金融市場でも軽視できないデータだ。

その大事な指数データに実はちょっとした異変が現れた。

楽観指数が全面悪化！



出所 : NFIB

このグラフは前回まで半年間ほぼ順調に改善してきた指数が95.2という低いレベルに押し戻されたことを示している。このレベルは昨年6月に逆戻りした水準だ。この指数を構成する10項目のすべてが一斉に悪化しており、そのようなことは滅多にない現象だ。最大の悪化要素は6か月先の景況感であり、それに次ぐ要素は収益と在庫環境の見通しの悪化であり、あとは新規投資、売り上げと収益の見通し、雇用計画などすべてが下方修正された。

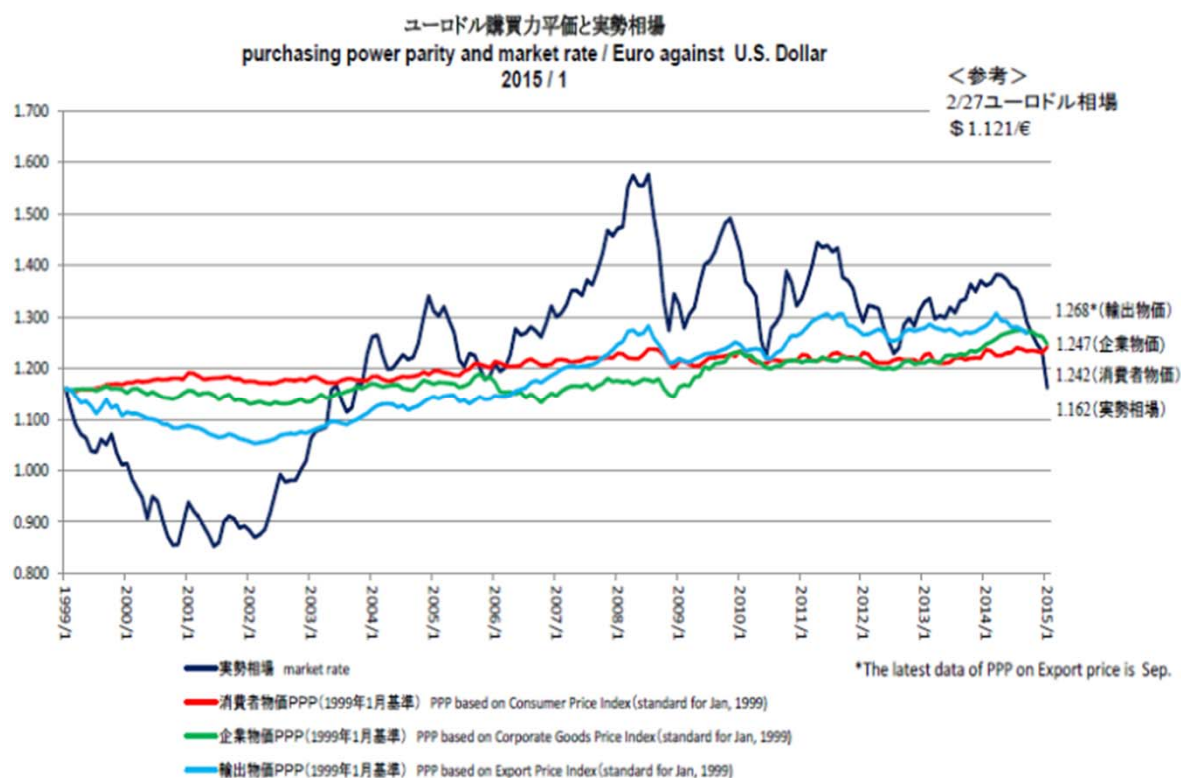
このような状況は実のところ筆者も予期していなかったものだ。悪化の原因としてはこのところ出てきたマクロ景況データが全体として不冴えであったことに加えて、冬場の天候不順による消費動向の鈍化と建設業の不振が挙げられる。また原油価格低迷が長引いていることからさすがに国内シェール・ガス・オイル産業に悪影響が出始めたとも言われる。

確かに物価低迷、雇用低調、小売り減収、株価足踏み、などいずれも良くない。

ワシントンの政治情勢はひと頃のように経済問題を直撃するほどの悪い材料はないが、それでも国連の場で気候温暖化対策をオバマ大統領が前向きに対処することは景気にとってはマイナスと見られている。

しかしもう一つ重要な問題がある。それはFRBによる量的緩和策QQE終了に伴うドル高傾向がこれまでと違った状況を創り出してきたことだ。まずは下記ユーロドルの購買力平価グラフを参照されたい。

## ユーロドル購買力平価推移



出所：国際通貨研究所

このグラフの黒色太線はユーロの対ドル市場実勢相場の3か月平均値推移を示したもので、赤・緑・青色の線はそれぞれ消費者物価・企業物価・輸出物価による購買力平価の推移を示している。

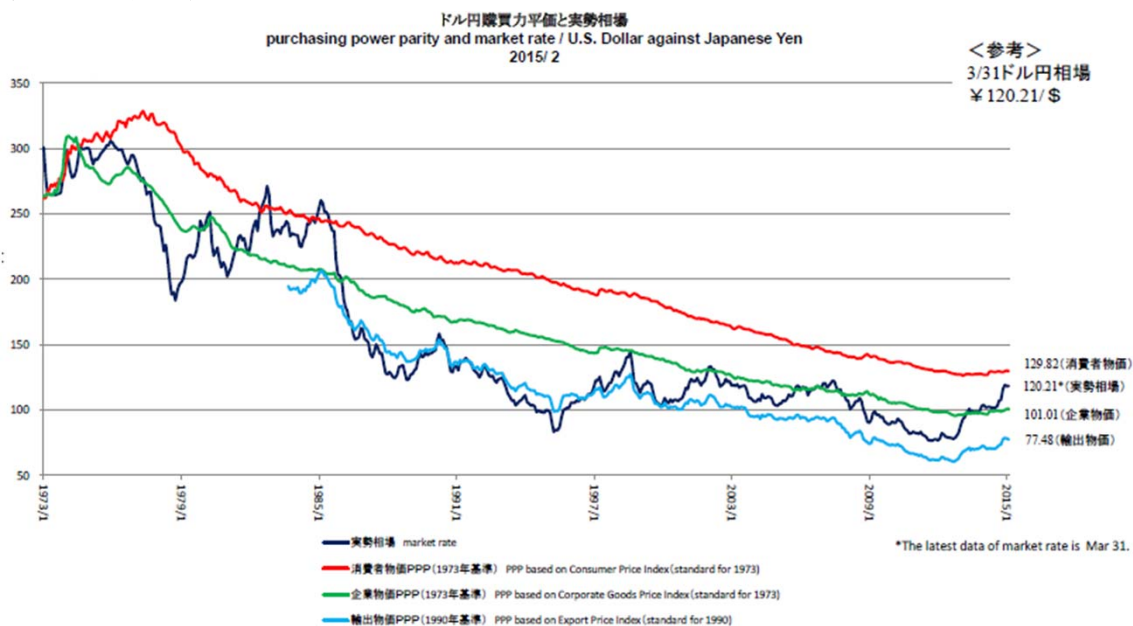
このグラフで明らかなように、昨秋以来10年ぶりで米ドルは対ユーロで「ドル高」となり、しかも輸出物価購買力平価をも既にかかなりの幅で上回っている。これは欧州中央銀行ECBがデフレ回避のため米日の後を追って量的緩和策QEに本格的に乗り出した結果とみられる。時を同じくして米国FRBはQQEの出口戦略模索に乗り出したことが、ドルの対ユーロ高に弾みをつけた訳だ。

この結果ドルは既に対円でもドル高に転じていたことから、中国ほかドルに多かれ少なかれ事実上リンクしている新興国通貨を除けばほぼ全面的に「ドル高」時代に突入したことになる。これは米国の対世界輸出市場の過半において米国輸出産業が価格競争力上で劣勢に立たされたことを意味し、さすがにそろそろ政治問題化してきた。上に見た中小企業景況感に悪い影響を与えていることは疑いない。

加えて対円では下記「ドル円購買力と実勢相場」グラフに見るように大幅ドル高に転じており、この先の相場の見方にはかなりの警戒感を持って臨む必要がある。

ドル円相場の歴史的推移からみても円相場は既に29年ぶりの低水準域に来ているとみるべきで、これはまさに「異変」と言ってもよい水準だ。これまで円安が米国で政治問題化しなかったのは、日本経済がデフレ脱却のためやむを得ず金融の量的緩和策を展開せざるをえないこと（その結果としての円安）と、東日本大震災・原発事故による国難への同情の二点からである。

## ドル円購買力平価推移



出所：国際通貨研究所

しかしここへきて漸くデフレ脱却の可能性が高まり原発の部分的再稼働へむけて道筋が見えてきた現在、状況は徐々に変化してきたことを見逃してはならない。株式市場では日銀による一層の金融緩和策を期待する向きもあるが、それが一層の円安を惹起するならばそれは危険だと思った方が良くだろう。

ここでこうした目先の相場展開を考える前に認識しておくべき重要なポイントがある。

それはドル円PPPグラフとユーロドルPPPグラフを比較して顕著な点は、3つのPPPラインの幅がユーロの場合狭いことだ。このグラフで明らかなように円の対ドルPPPは上に見たユーロの対ドルPPPグラフに比べて、これら3つのPPPの乖離幅が広いことが分かる。ドル円の場合は輸出物価PPPと消費者物価PPPの幅はおよそ50円と実勢相場比で43%も開いているが、ユーロドルの場合はわずか3.7セントで実勢相場比で3%に過ぎない。

このことが意味するところは、日米間の物価格差は欧米間に比べてなかなか狭まらないということだ。それはモノとサービスの頻繁な交易による価格裁定が十分に働いていないということを意味している。だが量的には日米間の交易は欧米間のそれに比してさして遜色は無いことから量的裁定以外の原因を考えざるを得ない。

米国側はこれまで兎角それは日本市場の閉鎖性によると攻撃してきたが、それだけでは説明しきれない。目下最終段階に入ったTPP交渉ではせんじ詰めればモノの分野ではクルマと食用コメのせめぎ合いとなっており、もはやそれは金額的問題というよりは国内政治の反映というほかない。日米間のモノとサービスの価格裁定機能を如何にして活性化させることが出来るか、それはここ数十年来、日米経済政策の宿題である。

### Author

#### 本田 敬吉(Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。