

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2166号

2013年06月17日（月曜日）

## 《 price revolutions 》

今の世界のマーケットで起きている事を私風に箇条書きにしてみると、以下のようになります。

1. 今の世界経済は「リーマン・ショック」のようにビジブルな危機が目の前にあるわけではなく、全体的な牽引車（国や産業）不足の中でオイルシェール革命、3D プリンターの生産現場への進出による製造業革命の進展、それに途上国での生産力向上により一種の「技術革新を伴う価格革命」が進行中で、これが資源や鉱工業製品価格を低迷させている
2. 世界的に「好況感」がないなかで、多様な産業を抱える先進国（アメリカ、日本、ヨーロッパのドイツなど一部の国）の相対的優位が高まり、モノトーンに近い経済国（中国＝製造業一辺倒、オーストラリア＝資源など）の危機が強まって、それらの国で「経済の低迷→通貨の下落圧力」が生じている。加えて今までそれらの国に入っていた資金の一部が流出している
3. そうした中で、今世界でもっとも経済に強さが見られるアメリカで「超緩和措置の縮小観測」が生じたことから、ただでさえ「緩和から引き締めへの移行期」の世界のマーケットは不安定になることが多いのに、今回は「超緩和」（日米欧など）で世界中にばらまかれた潤沢な資金が、「新たな体制」（緩和縮小）下で新たな居場所を見つけようと右往左往している
4. 「超緩和だから資金が行っていた場所」（途上国のマーケットが中心）からの資金移動の最中、先進国市場でのマーケット動乱（債券相場の急変動）などもあって世界のあちこちのマーケットでファンドなどに「巨額の損失」が発生している。その「損の投げ合い」の中で、世界のマーケットは疑心暗鬼の状態となって「不安定感」が強まっている
5. その結果として生じたのが「リスクオフ」の波であり、その脈絡の中で超緩和状態（日銀による）にも関わらず「円相場の急騰」が発生し、それに関連して昨年かから進行していた日本の株高の過度な修正が起きている。今現在のマーケットは引き続き「新しい落ち着き水準」を見いだすことに四苦八苦している

ということだと思う。そういう意味では、今週は第39回主要国（G8）首脳会議が17日午後（日本時間同日深夜）、英国・北アイルランドのロックアーンで開幕し（18日まで）、18日からは先週の日銀政策決定会合に続いて米 FOMC が19日までの予定で開かれる。今週も数多く発表される経済指標と共に、市場の不安定さが際立っているときだけにこれらの“重要会議”に関心が集まるだろう。

世界のマーケットは、不安定な時にはより一段と「先行きを示してくれるかもしれないもの」には関心を示す。自らでは“水準”を見つけ出せず、巨額の損が発生することにより先行きに著しく不安定を抱くようになるからだ。そういう意味では、サミットの「今後の世界経済見通し」「マーケットに対するメッセージ」には関心が払われるだろう。また FOMC に関しては、「超緩和状態からの徐々なる通常状態への修正」は当然として「その開始時期」と「ペース」に関するバーナンキの発言には関心が高まろう。

### 《 focus on FOMC 》

緩和から徐々なる引き締めへの足取りは、当初において必ず金融市場の動揺が発生する。過去においても常にそうで、着地は難しい。かつてグリーンズパンは毎回の FOMC ごとに各 0.25% の FF 金利引き上げを長い期間実施して、マーケットに対して予測可能性と安心感を与えたことがある。今回は「超緩和」からの脱出であり、金利という非常にビジブルなものではなく「量」が問題だ。とりあえずは「毎月の中央銀行による債券購入額（今は月 850 億ドル）の減額」をいつから、どの程度（例えば毎月 50 億ドル分減額とか）という問題が待ち構えている。世界のマーケットが初めて経験する事態だけに、世界の金融市場へのメッセージの出し方は難しい。そこを FOMC がどう打ち出すか。

FRB は今のバーナンキの任期切れという難しい時期でもあり、人事要素も絡む。FOMC 委員の中でも今の異常緩和状態をどう理解するのか、という点において「過去の経験」を重視する向きもあれば、今の世界経済の状況は「エネルギーから生産現場までの技術革新の側面が強い」とする考え方まで様々だろう。

「経験重視」で見れば、今の超緩和状態は「持続は好ましくない」という結論に至るのは目に見える。しかし日銀の「ゼロ金利解除」が時期尚早だったことでも示されているように、「今と過去は違う」という判断に立てば、「今の状態を続けても容易にインフレにはならない」と考えることも可能である。実際の所、今の世界での物価上昇圧力は異常に弱い。労働賃金のところでもそうなのだ。

筆者はやはり様々な面での「静かな技術革新」が今の世界経済を「あまり今までに見たことのない状態」にしていると思う。3D プリンター革命は、パナソニックの生産現場だけではなく、警察の捜査方法まで変えつつある。また資源価格の王様であった石油や天然ガスの生産現場では、今までの使えなかった技術により資源が潤沢に生産され、その技術はアメリカからその他のシェールオイル資源保有国（中国など）にも徐々に伝搬するだろう。ということは、今のバレル 100 ドルを石油価格が超えない事態は続くということだ。

-----

ただし全体的に言うと、資源国であるオーストラリアのドルが対円で110円に、もうちょっとで届くかという水準から90円を割るところまで修正され、またたいして整備もされていない途上国の債券市場や株式市場にまで流れ込んでいた資金が、先週後半から大規模に流出するなど、「世界の資金の流れの一巡感」は徐々に出てきている。「主要市場では大きな損失は生じようもない」状態になれば、マーケットは落ち着く。

それは、日本の株価の修正局面の最終局面入りの印象にも繋がる。先進国に戻った資金は、「リスクオフの状態でキャッシュ、それに近い短期政府債にパークし続ける」ということは、あまり考えられない。預けられている資金（ファンドの資金）は、いずれキャピタルカインカムのゲインを求めて「リスクオン」に動く筈である。もうしばらく時間がかかるかもしれないが、その時期はそう遠くないような気がする。ということは、為替、株でも再びリスクオンの方向に動く時が来ると言うことである。

-----

今週の予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 06月17日（月曜日） | 日本の4月の第3次産業活動指数<br>6月の米ニューヨーク連銀景気指数<br>6月の全米住宅建設業協会（NAHB）住宅市場指数<br>G8首脳会議（英国・北アイルランド、18日まで）  |
| 06月18日（火曜日） | 日本の20年物国債〔6月債〕入札<br>4月の鉱工業生産指数確報・稼働率指数<br>5月の米消費者物価指数<br>5月の米住宅着工件数<br>米連邦公開市場委員会（FOMC、19日まで）  |
| 06月19日（水曜日） | 日本の5月の貿易統計<br>1～3月期の資金循環統計<br>5月の全国百貨店売上高<br>米FOMCの結果発表<br>バーナンキFRB議長が記者会見   |
| 06月20日（木曜日） | 日本の5月の全国スーパー売上高<br>4月の景気動向指数改定値<br>5月の主要コンビニエンスストア売上高<br>6月のHSBC中国製造業PMI速報値<br>6月のユーロ圏PMI速報値<br>5月の米中古住宅販売件数<br>5月の米景気先行指標総合指数<br>6月の米フィラデルフィア連銀景気指数 |

06月21日（金曜日）

ユーロ圏財務相会合（ルクセンブルク）

黒田日銀総裁が、全国信用金庫大会であいさつ  
欧州連合（EU）財務相理事会（ブリュッセル）

ところで先週あった米中首脳会談は、8時間もかけて行われたという意味で過去にあまり例のないトップ会談でしたが、「オバマと習近平の個人的なコンタクトでは意味はあったが、結局はすれ違いの確認」で終わった。今回の会談はもともと「具体的成果」を出すためのものではない。「何も出てこなくて当たり前」でした。

しかし全体像を言うと、習近平は一生懸命中国が「大国」(major)であり、「アメリカとは対等」と言いたがっていたのに対して、オバマは中国を「これが出来たら大国、アメリカの仲間」という形で習近平の言葉を間接的に遮り、「(心のどこかで)対等なんてとんでもない」と考えているのが分かったという意味で興味深いものでした。

驚いたのは、「太平洋はアメリカと中国の両国がアコモデート出来るほど大きい」という発言でしょうか。「へえ、太平洋は米中のものなのか」と日本人なら誰でも怒る。中国の「遅れてきた帝国主義」(私の見方)の体質が丸出しの形で出た印象です。かつ人権や国の形(民主か独裁か)の所で、米中には近寄りがたい溝があることが鮮明になった。今朝のウォール・ストリート・ジャーナルには「China's Yuan Weakens, Outlook Shifts as Economy Slows」という見出しで、

「After strengthening most of this year, China's tightly controlled currency is weakening as evidence piles up that the nation's economy is slowing and heavy inflows of foreign funds turn into record outflows.

The yuan has fallen 0.3% since hitting a record high against the U.S. dollar on May 27, and previously bullish analysts and traders are forecasting it to pause or fall further.」

という記事がある。ヨーロッパの状況を見れば中国の輸出は小幅な人民元安では簡単に戻るとも思えないが、世界でもっとも「資源大量消費型の経済の減速」は、オーストラリアなどの資源国にとっては厳しい状況が続くことを意味する。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。沖縄地方しか「梅雨明け宣言」が出ていないのに、西日本を中心に異常な高温が続いているようですね。今朝見たニュースには読売で、「川内優輝選手もダウン…西日本で熱中症相次ぐ」というタイトルの記事があった。それは『島根県隠岐の島町で午後2時30分頃、マラソン大会「隠岐の島ウルトラマラソン」で、50キロの部に招待された公務員ランナー・川内優輝選手（26）（埼玉県庁）がゴール直後に倒れた。近く

の病院で手当てを受け、約1時間後に回復。軽い熱中症らしい。同町の午後2時の気温は24・7度だった』というもの。皆さん、体調には十分お気をつけ下さい。

-----

ところで以前石垣島から波照間に行ったとき、「日本の有人最南端には来た、今度は日本最西端の与那国島に行きたい」と思ったのですが、この週末に来てみました。一時は2万人もの人が住んでいて、その時に「町」になったものの、今は1800人弱くらいしか住まない国境（はて）の島。私はこの島を地図で見る時、いつも思っていました。「日本の祖先は素晴らしかったんだ。こんなところまで領土・領海を伸ばしてくれていたのだから」と。だってよく晴れた雲のない日は、与那国島の西崎から台湾が見えるそうですからね。（私の時は雲で見えなかった）

この島から見ると北東になる尖閣については台湾や中国が歴史を無視して領有権を主張していますが、与那国は台湾まで111キロという至近距離にも関わらず、領有権が問題になったとは聞いたことがない。それだけ所属が明確だということでしょう。実際に来てみれば断崖絶壁の多い島です。サイパンにも似ている。太平洋の荒波に洗われて徐々に島が浸食されて今の形になった。私には砂の堆積層が隆起して出来た島のように見えました。だから結構もろい。

島全体の形は波照間と同じようなサツマイモの形です。西端（西崎＝いりざき）と東端（東崎＝あがりざき）がハッキリしていて、島の真ん中が上下に膨れている。東が「あがり」（陽が昇るからでしょうか）、西が「いり」なのは他の沖縄諸島と同じです。しかし、いろいろな人に聞くと、ここの本来の言葉は沖縄本島とも、船（フェリー）で4時間半の石垣島とも全く違うらしい。ヤマトンチュウが聞いても全く分からないらしい。絶海の孤島で独自の発展をしたのでしょう。

歩いて恐らく8時間、自転車で2～3時間、車だと1時間弱もあれば一周できる島ですが、起伏に富んでいて、実に綺麗な海とのマッチングの景観は非常に良い。木々の緑と、海の青さが際立つ島です。絶壁の高いところからでも、南の綺麗な魚が優雅に泳いでいるのが見える。そして同じように際立つのは湿度の高さと放牧されている与那国馬の群れ。馬には乗りましたが、温和しい。人口が2万人に達していたのは、台湾との密貿易が盛んだった戦前だそうです。しかしそれが禁止されるとずっと人口が減って、1000人と500人のやや離れた集落があり、あと一つもっと小さい集落があって、小学校は三つ、中学校は二つ、そして高校はないという形。一つの小学校は全校で9人しかいない、と聞きました。

島の方々はいろいろな形で生計を立てている。カジキマグロなどの漁業、サトウキビなどの農業、馬などの放牧、観光などなど。観光は年間3万人くらいで、島の人は「これが10万人くらいになってくれれば良いのですが」と言っていました。皆さん、行きましょう。

今町を揺らしているのは、自衛隊の誘致問題。町長さんが旗を振っているらしいのですが、島を移動すると盛んに「自衛隊誘致絶対反対」の旗が立っている。綺麗な海岸が一杯あるし、景観も優れているので、観光地としてもやっていけると思うのですが、島の中には「自衛

隊が来てくれれば....」という人達と、「来て欲しくない」という人達の意見が対立しているようです。

24時間ちょっとしかいませんでしたが、「来て良かった」と思うと同時に、もう一度今度はゆっくり来たいと思いました。新しいことと言えば、裸馬の背中に乗って海の中を歩いたり、遊んだことかな。これは面白かった。ちゃんと裸馬の背中に乗れたのがびっくり。

それでは皆さんには良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》