

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2169号

2013年07月08日(月曜日)

《 higher bond yield worldwide 》

「マーケットでもっとも注目される統計」としての地位が揺るがない米雇用統計 (<http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>)。先週金曜日に発表された同6月分で明らかになったのは、次の点です。

1. 成長率の低さや物価の上昇圧力欠如などにまだ問題はあるが、こと雇用の創出に関して言えば今までの懸念が杞憂だったと言えるように、アメリカでの雇用の伸びが持続的で、かつ安定しつつあることが分かった。
2. それは、非農業部門の就業者数で見ると6月はマーケットのコンセンサス予想を3万人も上回る19万5000人の増加に達しているし、その前2ヶ月の同就業者数も合計7万人分上向き修正され、その結果今年に入ってから1ヶ月平均の米雇用の伸びは20万2000人となったことで分かる
3. これは「(失業率が上昇しないという意味でも)人口の伸びから見てアメリカが毎月生み出す必要がある」と見られている月間20万人を上回っており、雇用の創出に関して言えばアメリカ経済は必要な水準に達している
4. この結果「雇用の伸び」を「物価の安定」と同等に政策目標とされているFRBは、今年の9月から月間850億ドルの量的緩和策の縮小に着手する環境を整えつつあるとの見方がマーケットで広まるに至った

ということだろう。むろん雇用統計の中味についても、「伸びた雇用の大部分は store clerks and restaurant waiters」「製造業の雇用の伸びが非常に小さい」という大きな問題はある。アメリカに製造業が戻りつつあると言われているにも関わらず、それはまだ雇用の伸びには繋がっていない。しかしその他の点で見ると、単位当たり労働賃金など様々な指標が上向いている。

無論「月間20万人の雇用創出」は、失業率を劇的に引き下げるものではない。故に6月の同率も7.6%と5月と同率だった。だから本当はこの雇用の伸びのペースが月間25万とか30万人に上がる事が、FRBの量的金融緩和縮小への着手を確実にする。しかし先読みのマーケットは「雇用の伸びの強さ」を強く感じ取った故に、先週末の市場では債券の利回りを大幅に押し上げた。

例えば指標10年債の金曜日の利回りは一時2.74%と2011年8月以来の高い水準になった。既に米債券市場は「長期金利の上昇」を織り込み始めているし、米ブルームバーグなどで世界の金利の動向を見ると、「長期金利の上昇」が世界的な傾向になりつつあることが分かる。景気情勢が極めて厳しいヨーロッパでも、イギリス、ドイツを中心として長期金利は上昇気味である。つまり債券はウリのパターンに入っている。

しかし、それは世界の株式市場を不安定にするほどではなかった。先週後半の世界の株式市場を見ると、「ポルトガル政局の一段落」「善し悪しは別としてエジプト情勢が軍中心に動き出した」こともあって、日本、ヨーロッパなどを中心に上昇し、さらにアメリカでは雇用統計を好感して金曜日にはニューヨークの株価が大幅高になるという展開。

中でも目立ったのが日本の株式市場の強さで、日本の株価は木曜日、金曜日と大幅高を続けた。アメリカの長期金利上昇を受けて、為替は大きくドル高に加速がついた。ドル・円も今朝この文章を書いている段階では101円台の前半である。円がユーロ、豪ドル、ニュージーランド・ドルに対してそれほど弱くなっていない中で、対ドルでの円の弱さは際立つ。

対ドルではユーロの最近の下げもきつしい（今朝は1ユーロ=1.2807ドル）、豪ドルはつい最近まで米ドルと等価以上だったが、今朝は0.901米ドルまで下がっている。世界でも長期金利の動向を映して米ドルの強さは際立っている。

《 forward guidance 》

こうしたマーケットの動向以上に先週筆者が注目したのは、金融政策での「forward guidance」の世界への広がりである。まさに先週はこの言葉が世界の金融市場のキーワードだった。「forward guidance」は一般語として訳すと「先へのガイド」になるが、金融市場用語としては「現状の金融緩和姿勢をいつまで続けるのかについての政策当局者による表明」を指す。今週の場合はECBのドラギ総裁とイングランド銀行のカーニー総裁が、過去の慣習（金融政策の実施に当たってはあらゆるオプションを常に残しておく）を捨てた。「低金利をかなり先まで続けますよ」と両者とも明言し、これは米雇用統計の発表前に世界の株式相場が大きく上げる要因となった。

ドラギ総裁がECBの理事会後の記者会見で述べた言葉は、「The ECB will keep rates where they are, or even lower, for "an extended period" というもので、イングランド銀行のカーニー総裁は「market's recent expectations of rate rises in 2015 "were unwarranted"」と述べている。このドラギ総裁の言う「かなり先」とか「an extended period」が正確に定義されているわけではないので、その不透明さは残る。しかしそれは「間もなく利上げや引き締めがあるのかも知れない」と心配、懸念している市場を鎮めるには十分な長さの時間だと思われるので、効果がある。

これはいわゆる「時間軸政策」の一つの重要な手段だ。伝統的な金融政策手段である政策金利が「これ以上は引き下げられない」という制約（ゼロ下限制約=Zero Lower Bound と

呼ばれる)が生じたときに、このコミットが長めの金利引き下げに寄与する。かつて世界中の中央銀行はフリーハンドを保つために、「次に何をするか」を公表することはなかった。インフレ率が総じて高い時代には、「金利の上げ下げ」が彼等にとっての一番の政策手段であり、それをすればマーケットは反応した。

しかし今は低インフレ故に世界中の金利が底(名目的)に近い。よって動かせない。何をし始めたかという、一つは「時間軸政策」である。マーケットはそれを見て長期金利を動かし始めた。それが効果的になった。この政策手段・アイデアは、世界でもっとも早く金融政策の行き詰まりに直面した「日本発」で、その発案者は既に日銀の審議委員を辞めている植田さんだという見方もあるようだ。日銀の黒田緩和政策も「forward guidance」の要因が強い。「物価を2年以内に2%上げる」と言い、それをターゲットにして超緩和の金融政策を運営する、と言っているのだから。

実はバーナンキが5月の下旬に示した「年内に量的金融緩和(毎月850億ドルの債券購入)の縮小を始め、来年半ばには終了」も将来へのガイドを金融市場に与えたという意味では「先へのガイド」に違いはない。しかしイングランド銀行とECBのそれは、「(さらなる金利下げ余地を含めて)今後も緩和を続ける」という意味でFRBのそれと一線を画する。

日銀に加えてECBとイングランド銀行が「超緩和継続」と言った意味は大きい。それがあつたからこそ、米雇用統計を前にしても世界の金融市場は株式市場を中心に上に動いたといえる。ECBとイングランド銀行が示した”意思”が、雇用統計を巡る市場の不安をある意味払拭した、と言える。

《 focus on China 》

今週の主な予定は以下の通り。

| | |
|-------------|--|
| 07月08日(月曜日) | 5月国際収支 6月対外・対内証券売買契約 6月景気ウォッチャー調査 |
| 07月09日(火曜日) | 米5月消費者信用残高(4:00) 6月工作機械受注 中国6月消費者物価・卸売物価 EU財務相理事会 ブラジル中銀の金融政策決定会合 |
| 07月10日(水曜日) | 日銀金融政策決定会合(~11) 6月企業物価 中国6月貿易統計 米5月卸売売上高 ブラジル中銀が政策金利を発表 米FOMC議事要旨(27:00 6月18・19分) |

07月11日（木曜日）

5月機械受注
韓国中銀の金融通貨委員会
オーストラリア6月失業率
日銀金融政策決定会合の結果発表・
展望レポートの中間評価
米新規失業保険申請件数
米6月財政収支
米6月主要小売業売上高

07月12日（金曜日）

金融経済月報
ユーロ圏5月鉱工業生産
米6月卸売物価
米7月ミシガン大学消費者態度指数速報値

今週のマーケットの焦点の一つは、「ドルがどこまで上値を迫えるのか」だろう。米産業界の一部、よって米政府は「ドルの強さ」を歓迎ばかりはしていないはずだ。米経済の改善が明らかになったことで、今年の春よりは米ドル高に寛大になっている可能性があるが、「ドル安政策」は今まで米経済にとっての有力な活性化策だった。その情勢が大きく変わりつつあるとしたら、アメリカは「製造業の復活」をドルにではなくオバマ大統領が得意の3Dプリンター革命など技術革新に頼らざるを得ない。

世界の株価は、企業業績の改善余地に期待が持てる間は強いと思慮される。長期金利の上昇懸念はあるが、その金利のレベルそのものは依然として低い。日欧は依然として超緩和を続けている。それはアメリカと中国の引き締め気味の政策を相殺するに十分だ。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。暑かったですね。私は土曜日には諏訪に居たので涼しかったのですが、東京に日曜日に帰ってきてその暑さに驚愕しました。この暑さは当面続くそうで、皆様にもお気を付けてお過ごし下さい。

そう言えば、ウィンブルドンも熱かった。特に昨夜の男子決勝はテレビで結構見ていましたが、アンディ・マリーが3-0でノバク・ジョコビッチにストレート勝ちした。観客は全くのマリーサイドで、ちょっと敵地試合の様相で気の毒だったのですが、それでもマリーのプレーは随所に素晴らしかった。良く動いた。77年ぶりの英国選手によるウィンブルドン優勝。キャメロン首相も来ていました。ジョコビッチの準優勝スピーチがことのほか良かった。勝者を讃えて。「私も全力を尽くしたが、…」と。

試合を観ながら、「じゃ、今後“ウィンブルドン現象”という言葉を使えなくなるな」と思いました。「(イギリスは)場所は貸すが、優勝者は出せない」というのがその意味でしたから、優勝者を出したのだから、もうこの言葉は使用不可です。少なくとも今後50年は。

それでは皆様には良い一週間を。

《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。》