

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2184号

2013年10月28日（月曜日）

《 Is tapering getting far ? 》

『「量的金融緩和の縮小」(tapering)は当面ない』という判断に至るアメリカ経済の脆弱性が顕在化し、国の強さを表象するドルが弱くなり、対外・対内でのオバマ政権の機能不全が露呈する中で、同国の株式市場が堅調な展開を続けている。「何故か」と問いを発し、「“超金融緩和相場”だから」と答えるのは簡単だが、問題はその持続性であり、他のマーケットへの影響度であると思わせる今週のマーケットとなろう。

ニューヨークの株は、指標で見る限り非常に強い。先週金曜日までの7営業日で5回もSP500種株価指数は高値更新となった。ダウなど他の指標も9月の高値に迫る勢いだ。むしろ米経済の強さを示す指標（直近の耐久財受注）も部分的にはあり、また米企業業績にも好調なものもあるが、株高には市場関係者からも先行き懸念が出る展開だ。ニューヨーク証券取引所（NYSE）が発表するマージン・デット（証拠金債務）を見ると9月は過去最高の4012億ドル（約39兆円）に達している。それだけ手元資金ではなく借金で株を買っている人が多いということだ。

対して米経済の弱さを改めてマーケットに知らせしめたのは、当初発表予定より半月以上遅れて先週22日に公表された9月の雇用統計だ。9月の非農業部門就業者の増加数は14万8000人と、マーケット予想の18万人を大幅に下回った。8月分は19万3000人増と当初発表の16万9000人増から上方改定されたが、7月分は逆に8万9000人増と前回発表の10万4000人から下方修正された。全体的には「米経済はFRBが気にする雇用面で弱い」「景気の拡大ペースは鈍っている」と感じさせる統計だった。

集計は10月01日からの「アメリカの政府機能の一部閉鎖」の前で、来月の8日に発表される10月分の統計は、約半月にわたった政府機能の一部閉鎖の影響を受ける。それらの統計は、「アメリカ経済の実態把握は今も困難」という大前提がある中でも数字としては「弱く」出ることが確実である。なぜなら10月01日から約半月は大量の米政府職員が職を失っていた。当初は80万人、その後は軍関係者が職場に戻ったことから40万人が職場を失った状態だった。加えて、連邦政府管理下の公園、博物館内などのレストランや土産物店などでの職場も失われていた。よって、この「政府機能の一部閉鎖」が10月の雇用者数を減らすことは間違いない。

実は雇用が直ぐに通常の状態に戻るにはかなり時間がかかると見られている。米政府閉鎖の間に人々のワシントン不信は深まり、景気に対する信頼感は大幅に低下した。経済への

全体的マインド（消費、雇用など）が戻るには時間がかかる。一般的には11月の統計にもゆがみが残るとの見方が強い。ということは雇用の面でアメリカ経済の実態がくっきり数字に表れるのは来年の1月になってからだ、と考えるのが自然だ。少なくとも今後数ヶ月間は、「アメリカ経済の実態はわかりにくい」「しかし全体的には弱いと判断される」状態が続くということだ。常識的に考えれば、その間は「雇用」を重視するFRBは「tapering」には乗り出さないと考えることが可能だ。

9月の雇用統計で一つ目を引いたのは、失業率が7.2%に低下したことだった。8月分は7.3%だった。しかしこれはもっぱら「職を探す人が減った」ため、特に市場が気にしているのは労働参加率が下げ続けていること。これが下がらないで来たとすると、アメリカの失業率はとてとてもとても7.5%を下回るような状況ではない。加えて、職に就いていても非正規だったり、短期的仕事だったりして「雇用の質」は悪い。これは金融政策の重点を「雇用の質」にも置く次期イエレンFRB議長にとっては大きな問題である。こうした背景からは、「アメリカの金融政策が tapering の局面に入れるのは来年の半ば」との見方も出来る。

《 stock bulge 》

ニューヨークの株価を支えているのはまさにこうした「米金融緩和の継続予想」であり、もう一つあるとしたら「大部分の米大企業は言ってみればアメリカに籍を置くが、世界中でビジネスを展開している国際的企業である」「よって業績も株価も米経済だけに依存するわけではない」という点だろう。景気実態悪の中での株高は、言ってみれば「金融相場そのもの」で、今回の株高は「超金融緩和相場」と呼ぶことが出来るだろう。米金融緩和は世界のマーケットを動かす力があるだけに、「世界的な株高」の相乗効果が生まれやすい。

世界を見ると、ドイツを中心に欧州株も上がってきているし、韓国やその他のアジア株の上昇ぶりも目立つ。共鳴して上昇している状況では、加速アクセルが踏まれた状態になりやすい。しかし次に「tapering」の話が出てきたり、「景気実態は悪い」という認識が広まったりすると、「一挙に調整」という展開になりかねない。難しいマーケット環境が醸成されていると言える。

マーケット関係者は総じて「一挙調整はかなり先」と読んでいるのだろう。しかし強気が過ぎるマーケットは危ない。そういう意味では先週の東京市場は、「適度な調整」があったと見るべきだろう。注目すべきは、東京市場の動きがニューヨークの動きにそれほど左右されなくなったということだろう。

「tapering の先送り観測」はドルを弱くしている。その観測によって特にアメリカの長期金利の低下が進んでいるため。先週末の表面利率2.500%の10年物国債利回りは2.51%。tapering が日程に上がっているときには考えられない水準だ。9月初旬には同金利は一時3%の節目に乗せていた。

ドルが一番下げ基調を鮮明にしたのはユーロに対してである。1ユーロ=1.36ドル前後で動いていたユーロ・ドルは、遅れて発表された9月の米雇用統計を受けて一気に1.38ドル台に乗せた。この段階ではドル・円でのドルは水準を保っていたが、先週末になって対円でもドルの軟化が顕著となり、一時は96円台があった。今朝の早い段階では97円台の後半。それまでの高値持続に対する調整はあったにせよ先週末の東京の株価を押し下げたのはこの円高だった。

しかし全体的なプライス・ムーブメントを見ると、「円高が今後も一気に進む」という状況ではないという印象を受ける。数年前までは、円高が進み始めると長期・大幅に進んだが、今は違う。対外収支が基調的に大幅赤字を続けている国の通貨は、上がるにしても限界がある。

しかし「足早な円高に対する恐怖」が残っている東京市場では、少しの円高でも株価を押し下げる状況が繰り返される。欧州市場がユーロ高にもかかわらず高値を全体として追っていることを見ると、わずかな円高でも株価が落ちる東京市場は「ユニークなマーケット」に見える。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 10月28日（月曜日） | 9月自動車各社の生産・販売実績
米9月鉱工業生産
米9月仮契約住宅販売指数 |
| 10月29日（火曜日） | 9月失業率・有効求人倍率
9月家計調査
9月商業販売統計
米9月小売売上高
米9月卸売物価
米8月S&Pケース・シラー住宅価格指数
米10月コンファレンスボード消費者信頼感指数
米8月企業在庫
米FOMC（～30） |
| 10月30日（水曜日） | 9月鉱工業生産
10月上旬貿易統計
9月建設機械出荷額
9月自動車生産
ドイツ10月失業率
米10月ADP雇用リポート
米9月消費者物価
米FOMCの結果発表 |

10月31日（木曜日）	9月毎月勤労統計 9月住宅着工 日銀金融政策決定会合 経済・物価情勢の展望（展望レポート） 黒田日銀総裁会見 ユーロ圏10月消費者物価 ユーロ圏9月失業率 米新規失業保険申請件数 米10月シカゴ購買部協会景気指数
11月01日（金曜日）	中国10月製造業PMI指数 10月新車販売 9月末税込実績 10月大手百貨店売上高速報 米10月ISM製造業景況感指数 米10月新車販売

たまっていたアメリカの経済統計がどっと出てきているという印象がする。これらの統計で米経済がどのように示されるのか。ミシガン大学が発表している景気信頼感指数では、米消費者の景気に対する信頼感は政府機能の一部閉鎖もあって過去1年で最低まで沈んでいる。

先週末までのマーケット（特に株式市場）は、「弱くてもok」「強くてもok」という不思議な状態だった。今週は指標に対してマーケットがどのような反応を示すか。ドルは米経済の弱い指標に対しては比較的素直に反応すると思われる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。台風の関係で土曜日と日曜日では天気が全く対照的な土日。土曜日は雨模様。日曜日は綺麗な晴れ。日曜日は梅雨のような一週間を振り払うように久しぶりに晴れたので、外に出た人が多かったのではないのでしょうか。

今年は面白いので両方の試合をしっかりと見たのですが、仙台での日本シリーズ二試合は1勝1敗で舞台は東京に。2試合合計で巨人が打ったヒットの数は「7」（4、3）。三番の阿部、5番の高橋、6番のロペスにまだ一本もヒットがない。楽天の選手は第一戦でヒットを打たなかった選手でも第二戦では打った人が多かった。

「二つ勝てなくて残念」という印象の方が強いかも知れないが、実は数字を見ると巨人にとっては「まあこれでよく1勝1敗のタイで済んだ」という悲惨なものです。第三戦はこれら「ノーヒット組」がヒットを打てるかどうかの一つの鍵でしょう。巨人は2試合で22個も三振を献上している。

巨人の二試合ヒット数合計7に対して、楽天は二試合で18本(9、9)打っている。「ぼてぼて」「詰まり」が多いが。星野さんは第二戦の勝利の後のインタビューで、「東京ドームでは打線が爆発してくれるでしょう....」と述べているが、既にある程度打線は発火していると言える。にもかかわらず取った点が「2」。楽天は肝心なところでクリーンなヒットが出るかという点と、則本、田中以外で勝てるかどうかが鍵。星野さんの「打線爆発願望」は、裏返せばこの二人以外の投手への不安感なんだろうね。巨人のノーヒット組も、「このままでは」という危機感はあるに違いない。そこがどう出るか。

ところで、「最近記憶力がちょっと」という人には役立つ番組が先週ありました。「ためしてガッテン」。「記憶力をいかに維持するか」というテーマ。ポイントは

1. 「思い出す力」は年齢の進化と共に低下するが、「覚える力」は低下しない。よって誰もが自分の記憶力には自信を持つべし
2. 低下する「思い出す力」を引き出すには、「場所細胞」(place cell)を使うのが賢明
3. 記憶力を司る「海馬」のパワーは年齢の進行にあらがって有酸素運動を続けることで押し上げることが出来る

「場所細胞」(place cell)というのは私は今まであまり聞いたことがなかったので、面白かった。何かというと、「動物がある特定の場所を通過するときだけ発火する海馬の錐体細胞である」とある。我々もいろいろな場所を通過するときにはこの「発火」が起きて、場所を記憶していると考えられるのだそうです。

で何かを連続的に覚えるには、この「場所細胞」に乗せてその言葉なりを覚えると良いらしい。そうすると記憶力、特に思い出す力が劇的に向上するのだそうです。そう言えば私も、「これは覚えなければ」ということは、引き出し(頭の中の)なりの場所を使っている。面白かったのは、年齢が進行しても「海馬(記憶や空間学習能力に関わる脳の器官)は有酸素運動で能力アップする」という点。国際記憶力テストの優勝者のドイツ人が、「私は毎日サイクリングしているから記憶力を維持できる」と番組で言っていた。

私も別にその為ではないが、楽しいから運動は続けようと思います。体は動かした方が良いに決まっている。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首席研究員の伊藤(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。》