

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2186号

2013年11月11日（月曜日）

《 shock from numbers 》

先週は、アメリカの事前予定より遅れて発表された経済統計に振り回された一週間だった。一般的には同じ「tapering の接近」を思わせる統計（GDP と雇用統計）が出ても、ある統計（GDP）では株価は大きく反落し、次に出た統計（雇用統計）では株価は史上最高値まで駆け上がる、という直ちには理解しがたいものだった。今週はニューヨークの株価が新高値圏にあり、その一方でかつて大きなマーケットの混乱を引き起こした「量的金融緩和縮小観測」が再度強まっているだけに、波乱も予想される。特に途上国市場が「二番煎じ tapering talk」にどう反応するか。それ次第で円は高くもなり、安くもなる。

先週のマーケットが荒れた印象をもたらした一つの背景は、

「10月の最初から2週間以上にわたってアメリカ政府の一部機能は閉鎖され、何十万という国家公務員は自宅待機となったし、民主党と共和党は国家をデフォルトに追い込みかねない見にくい政争を続けた。きっとアメリカ経済も不調だっただろう」

という人々の、そしてエコノミストの頭の中に固定化されて入っていた想念だった。しかしその「弱気予想」を覆す数々の統計が出た。

「米小売り各社の10月既存店売上高、弱気の前予想を上回る」(WSJ)を初めとして、「事前の弱気の前予想」から見て「良かった」ものが多かった。つまり、今年10月の頭からの「政治的大混乱」は、実は「経済的日常」を大きく変えることはなく、人々は、そして企業は「(ワシントンは)またやっている」と政治の混乱を冷静な目で見ている、ということだろう。そう考えれば、来年早々にまた来る「予算と債務上限を巡る政治劇」も、今我々が再び勝手に予想しているほどにはアメリカ経済を混乱させないかもしれない。(もっともデフォルトが生じた場合には話しは別だ。)

予想よりかなり強く出てマーケットを大きく動かした経済統計は二つ。一つは木曜日発表の米7～9月期のGDP統計。成長率は年率換算で2.8%と出た。マーケットの予想が2.0%の時に発表されただけに、「tapering 縮小」の観測が一時高まって株価は急落して始まり、その前日に史上最高値を更新していたこともあって、ダウ工業株30種平均は150ドルほど反落した。もっとも、中味を見た人にとっては「それほど強くない」との印

象が残る物だった。消費も投資も弱く、予想以上に GDP の数字を膨らましていたのは企業の在庫投資だったからだ。これは将来の米経済の成長率が鈍化することを意味する。そこまで見た外国為替市場ではドルが下落した。ドル・円は97円台。

しかしその翌日・金曜日に発表された10月の米雇用統計は、疑いの余地を入れることが難しいほどに強い数字となった。予想が12万増の非農業部門就業者数は20万4000人に達した。予想を大きく上回る20万人の大台乗せ。かつ8、9月両月分が合計6万人分上方改定された。この結果、過去3ヶ月平均の非農業部門就業者数の伸びは20万人に近い数字になった。これは強い。かつ失業率は9月の7.2%から7.3%になったが、もし自宅待機を命ぜられた公務員が通常通り仕事に就いていたなら、「10月の米失業率は7.0%」という労働省の発表もマーケットを驚かせた。

無論数字の裏側はある。家計調査では自宅待機させられた国家公務員は「失業者」と見なされた。だから失業率は7.3%に上昇した。しかしこれも「0.3%分失業率を引き上げるかも知れない」と思われていたのに比べれば少ない。この「自宅待機させられた公務員」は、就業者数統計調査が行われた事業所調査では失業者と見なされなかった。それは、「あとで給与が支払われたので」というもの。しかしそれにしても、10月の雇用統計ではサービス、建設、製造など多くの有力なセクターで雇用の伸びが記録された。これは「アメリカ経済は案外強い」というセンチメントに繋がった。

《 tapering talk again 》

その結果生じたのは、大方の予想で「来年3月にはなるだろう」と思われていた QE3 の縮小 (tapering) の前倒し観測だった。10月の政治的混乱で政府機能の一部閉鎖があり、来年早々にも同じような騒動が来る返される可能性はあるが、「政府の機能不全でもアメリカ経済がうまく回っているなら今年12月にも超緩和（毎月850億ドルの量的緩和）の縮小の開始があるかも知れない」との見方だ。

「年内の tapering 開始」の可能性・観測がほぼゼロになった中で突然浮上した「12月縮小開始論」は、ドルを大幅に押し上げた。ドル・円の金曜日のニューヨーク引値は99円台。私がこの文章を書いている月曜日早朝もそのレベル。しかし株価は「開始前倒し観測」を金曜日の雇用統計発表直後の先物取引段階で嫌気ただけで、その後のザラ場では株価大幅上昇を演じた。金曜日のニューヨーク・ダウの上げ幅は167.80ドルに達し、引値は15761.78ドルと新高値を付けた。なぜ強い数字だった GDP ではニューヨークの株は下げ、同じ強い数字であった雇用統計ではニューヨークの株価は下げたのか。

この問題では、週末に読んだロイターの記事の中の一説が面白かった。

「The focus has been heavily on whether the economy is seeing some growth, and while the initial reaction to the jobs report was about the Fed tapering or tightening policy, people are seeing the positive aspect of growth,” said Rick Meckler,

president of investment firm LibertyView Capital Management in Jersey City, New Jersey.

“Another reason why the market is moving higher is... a lack of alternatives. As much as investors want to take profits, considering how far this market has come, the short-term rates remain low and there is a risk of putting money into fixed income.”

無論、来年早々の政府と議会の「予算と債務上限を巡る再協議」がある中では、先週出た二つほどの強い統計だけでは「12月の緩和縮小着手は無理」との見方も残っている。また、「緩和縮小に着手しても、所詮はめいっぱい踏んでいるアクセルをやや緩める程度。毎月の債券買い取り額が例えば100億ドル減らされて月750億ドルとされても、それはまだ“超”緩和だし、ゼロ金利政策が解除されるのはもっとずっと先」と考えてしまえば、ロイターが指摘する「成長のプラスの側面」「利回り上昇懸念がある債券は買えず、結局代替投資先の欠如による株回帰」が株価を再び史上最高値に戻したとしても不思議ではない。

この点に関しては、14日に米連邦準備理事会（FRB）の次期議長に指名されたイエレン副議長の上院公聴会での発言が注目される。「失業率は低下傾向にあるとはいえ、労働参加率が下がったことによる面が大きい」という点をかねてイエレン氏は強調しており、彼女が10月の雇用統計をどう解き明かすかは、今後の彼女率いるFRBの政策を占う上で重要だし、マーケットに響く。バーナンキも相当苦悩するだろう。“超”緩和を始めた彼としては、「縮小に着手したい」という気持ちはあるに違いない。

緩和縮小観測が再び高まる中で、今週の途上国マーケットがどう動くかも筆者は注目したい。再度途上国マーケットが荒れれば、それは円高圧力になる。二番煎じであまり動かなければ、ドル金利上昇の中で円は安くなる可能性がある。

《 ECB cut rates unexpectedly 》

既に日米が「実質的ゼロ金利・量的“超”緩和時代」に突入している中で、ECBは先週0.5%だった政策金利を0.25%に引き下げた。先進国の主要銀行の中で金利らしい金利を保ってきた欧州も、ゼロ金利時代の入り口に立ったことになる。ドラギECB総裁はさらに「まだ利下げの可能性がある」と述べている。「世界的なゼロ金利時代」の到来だ。

先週のECB利下げは、市場関係者の大部分が「(利下げは)ない」との予測の中で行われた。ギリシャ、スペインなどこれまで欧州でも弱い環と見られていた一部の国で景気回復の兆しが見えて、一方欧州の中で景気が強いドイツでは一部都市で不動産投機の兆しが見えていた。ドイツ連銀は利下げには反対だ、と思われていたからだ。だから先週木曜日の夜に「ECB、利下げ実施へ」と伝わったときは、世界の金融市場に衝撃が走った。

ECB理事会では23人の理事のうちドイツ連銀総裁を含む四分の一の理事は「反対」し

たと言われる。満場一致どころか、強い抵抗があったのだ。それでもイタリア出身のドラギ総裁が利下げに踏み切ったのは

1. 直近の EU 域内消費者物価上昇率が 0.7% と、ECB の上昇率目標の 2% を大きく下回る水準であり、欧州で物価上昇率が低すぎる状況が続く危険性が強まったこと
2. 欧州企業の間では「強すぎるユーロ相場」に対する不満の声が強く、実際に「ユーロ高」が欧州の景気回復の足枷になる一方、物価にはデフレ圧力になっていた

ためと思われる。この ECB の措置を受けて FT など世界中の新聞が使った言葉は、「(欧州は) デフレのリスクに直面」というものだ。物価の下方硬直性などから見て、欧州が日本のように長期のデフレに直面する危険性は少ないと見られているが、多分ドラギ総裁は直近(10月)のあまりにも低い消費者物価上昇率を見て、「(デフレ) リスク回避措置が必要だ」と考えたのだろう。

無論、日本やアメリカのゼロ金利政策が効果的だったかを振り返ってみても、今回の ECB の利下げの欧州経済に対する有効性を疑う必要はある。いまだ日米とも経済は呻吟しているのだ。効果が出るにしても、欧州でも恐らく長い時間がかかる。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 11月11日(月曜日) | 9月国際収支
10月対外・対内証券売買契約
10月貸出・預金動向
10月企業倒産
10月景気ウォッチャー調査
中国10月新車販売台数
NY市場 為替・債券市場(退役軍人の日の為) |
| 11月12日(火曜日) | 10月マネーストック
9月第3次産業活動指数
10月消費動向調査 |
| 11月13日(水曜日) | 9月機械受注
10月企業物価
ユーロ圏9月鉱工業生産 |
| 11月14日(木曜日) | 米10月財政収支
7~9月期GDP速報値
ユーロ圏7~9月期GDP速報値
米新規失業保険申請件数 |

米9月貿易収支
米7~9月期労働生産性指数
米上院銀行委でイエレンFRB次期議長の承認公聴会
ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル)
11月15日(金曜日) 米11月ニューヨーク連銀景気指数
米10月輸出入物価指数
米10月鉱工業生産
米9月卸売売上高
EU財務相理事会(ブリュッセル)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。特に秋らしいわけでもなく、天気は実際にはそれほど悪化しなかったが、天気予報的に不安定な週末だったような気がしました。珍しく台風が30号まで行ったと思ったら、その台風は日本にはではなくフィリピンを襲い、非常に多くの犠牲者を出したようで、改めて自然の脅威といったものを感じました。

ところで、11月になるともうあちこちでクリスマスのイルミネーションが始まっている。六本木ヒルズ周りのけやき坂などの有名数カ所も既に実施。日曜日にテレビ朝日で「いま世界は」(BS朝日毎週午後7時から 私の出演は月一回程度)があつて、午後6時過ぎに着いたら綺麗な赤と金色のイルミネーション。毎年ブルーで「寒々しくて嫌だ」と思っていたのですが、「今年は赤か。これがいい」とコメントしながら写真を撮ってフェイスブックに載せたら、「いいね」が直ぐに100件以上。ただし近くに住む知り合いの方から、「あれ? 日によって例年通りの青×シルバーだったり、赤×ゴールドだったりするのは何故!？」というコメントが。

私はそのまま番組→食事調べないでいたら、その方から「ググったら判明。10周年のセレブレーションカラーのレッド アンバー キャンドルは毎時、0分から10分だけだそう。あとの50分間は今までどおりらしいです」と調査結果が。帰りも午後11時過ぎだったので、またあの綺麗な赤基調のイルミネーションを見られた。ヒルズ近くのイルミネーションを見るなら、例年のブルーではなく「セレブレーションカラーのレッド アンバー キャンドル」がいいですよ。とっても。時間を調整しながら、ブルーに変わる前に、出来たらブルーから赤になる瞬間から見るのが良いのでは。

それにしても、六本木ヒルズも「10周年」ですか。ネットで調べたら「2003年4月25日 - 開業(街開き)」とあり、当時の小泉首相が「この東京の新たな街づくりに極めて刺激的、魅力的な六本木ヒルズが誕生したという、この誕生に立ち会うことができたのは幸運だと思います」と祝賀挨拶したそう。そういえばあの一体は、以前は細かな路地が多いあまり細々した住宅街だった。だからヒルズの前のあの地区はあまり記憶にない。今と

なれば、六本木ヒルズがずっとあそこにあったように思う。

いずれにせよ、今年の六本木ヒルズの毎時最初の10分間のセレブレーションカラーは見物です。ぜひ一度。ということは、来年からあのブルーに戻ってしまう....？ 電気代が全く違いますからね。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。》