

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2191号

2013年12月16日（月曜日）

《 FOMC 》

今週のもっぱらのマーケットの関心は、「FOMCがQE3の規模縮小を行うのかどうか」でしょう。現在月額850億ドル行っている債券購入の規模を縮小するかどうか、縮小するとして新たな月額購入額をどこに設定するのか、その後の縮小スケジュールはどうか、です。関連記事を読むと、「恐らく縮小着手は来年に入ってから。今回は見送りになるのでは」という見方の方が6割方多いようだ。筆者は個人的には今が絶好の機会、「小幅な縮小にとどめながらも、着手だけはしておいた方が良い」という考え方だが、FOMCの議論のその方向でまとまるかどうかは無論不明だ。

筆者がそう考えるのには、以下の理由があります。

1. 失業率、非農業部門就業者数、小売売上高などの数字を見ると、最近になく強く揃っている。着手の環境としてはようやく整ってきた印象がする
2. 唯一「QE3縮小」に消極的になっておかしくない統計があるとしたら、金曜日発表の米11月の卸売物価の上昇率がマイナス0.1%（三ヶ月連続のマイナス）になったことに示された低インフレ率（FRBの目標2%を大きく下回る）である
3. 既にマーケットがかなりの程度「QE3縮小」を織り込んでおり、「QE3を縮小しても、金利面を含めてアメリカの金融政策の“超”緩和状態はかなりの長い期間続く」と十分理解している
4. 米予算協議が進展して、共和党指導部が茶会系議員との対決を表明するなど、来年に入っただけの債務上限引き上げに関しても、一定程度見通しが立つ状態になった。既に成立している与野党の来年度予算協議の結果は、無事に議会通過している
5. 今回の機会を残すと次に今回のようにいつ環境が整うかどうかは不明であり、むしろ小幅でも着手しておいた方がマーケットの不安心理（いつ、どのくらいやるのか）が沈静化して、12月に入って不安心理を高めている株式市場が安定する可能性もある

などだろうか。無論、フォワード・ガイダンス的に今後のQE3縮小ペースのメドを示すことは必要だし、金利の引き上げをどの回復段階（失業率などを参考に）でするのかに関しても、今までほどではなくてもある程度示すことが必要だと思う。その辺はFOMCとして

もかなり考えた声明、そしてバーナンキの記者会見での説明を期待したい。いずれにせよ、今のアメリカの全般的な景況からすれば、12月に仮に縮小着手がなくても来年の1月、または3月には縮小着手があるとの見方が強い。

仮に今週、または来年の1月だとすると、今まで「ほぼ無理だろう」と思われていたバーナンキによるQE3開始、同氏による「縮小開始」が出来ることになる。さらにイエレン女史への議長バトンタッチにおける最大の懸案に、一応自ら道筋を立てることが出来ることになる。無論それは副次的な問題だが、中央銀行家としてのバーナンキとしては大きい事だろうし、「ハト派」で名前が売れてしまって今後の政策運営がむしろ難しくなるイエレン現副議長にとっては、「政策決定の自由度を高める措置」となる可能性が高い。

《 internal devaluation 》

無論、アメリカ経済に見えてきた光に曇りが無いと言えば嘘になる。雇用は量では伸びてきたものの、「質」の点では弱さが指摘できる。引き続き非定期雇用の伸びが雇用の伸びのかなりの部分を占めているし、部門別に見ても雇用が伸びているのはもっぱら賃金が低いサービス部門であり、製造業での雇用の伸びは少ない。また最近では製造業を中心に「労働賃金の引き下げ」が大きな波になりつつある。キャタピラーなどがその代表拡大。

このニュースで取り上げた欧州での「internal devaluation」（国内での切り下げ）が経済苦境の欧州ばかりでなく、アメリカでも進行し始めている兆しがある。加えて言えば、アメリカでも顕著になり始めた高齢化の中で、「もはや職を求めない人の増加」がアメリカの特に失業率の低下に寄与し、雇用情勢を実体より明るく見せている可能性もある。

しかし、「完璧な回復」ということはなかなかないわけで、金融政策の歴史の中で今のような非常時対応の策を縮小し、正常時金融政策に戻す努力の着手は必要だろう。アメリカの金利は、FRBの「QE3縮小観測」を背景にではなく、既に「米景気の底堅さ」を背景に上がり始めており、それが先週の段階で104円に限りなく接近したドル・円相場の高値追いに繋がっている。先週金曜日にドル・円相場は今年5月22日に記録した103円74銭の今年最高値を更新し、5年2ヶ月ぶりの円安値（ドル高値）を付けた。今のアメリカの景況、日米金利のクロス関係からすれば、ドル・円相場はもっと円安に動く可能性がある。

日本の景気に関しては、サンケイ新聞などが「政府が来年度の経済成長率見通しについて、物価変動を除く実質で1・3%、物価変動を反映し家計の実感に近い名目で3・3%とすることで、最終調整していることが15日分かった」と報じている。「これによって来年度の国の一般会計税収も50兆円を上回ることになる」という。

月曜日の短観を初めとして、今週も日本の景気指標を示す数字がいくつか出てくる。日本企業の場合は既に円高進行の間に「海外での工場立地」が既にかなり進んだために、今更円安が進んでも輸出企業にとってもメリットが少ない、という点が指摘されている。確かに先週の東京の株式市場を見ても、「依然として日本国内生産比率の高い企業」の株価が

買われる環境で、「円安→輸出株全体の上昇」という展開にはなっていない。しかし日本の輸出企業の中で、「国内生産ゼロ」の企業はまだ少ないから、円高の進行は日本の株式市場を全体に支える効果は残っている。その意味で、先週は104円目前まで進んだ円安が今後どう展開するかは注目だ。

なお内閣府の今年8月の「年央試算」では、「今年度の成長率を実質2・8%、名目2・6%」となっていた。「来年度の実質伸び率が今年度よりも大きく落ち込むのは、来年4月の消費税率引き上げに伴い、それまでの駆け込み需要の反動減で景気減速が見込まれるため」としながらも、「しかし、今月5日にまとめた5兆5千億円の経済政策で、落ち込みを抑制できるとして8月時点の見通しからは上方修正」となっている。仮に税収が50兆円を超えれば、リーマン・ショック前の平成19年度実績の51兆円以来となる。

《 cruel regime 》

それにしても今筆者が強い関心を持つ国際情勢で、円相場の行方にも影響すると思われるものには、北朝鮮情勢である。金曜日の午前7時ごろに「張成沢氏が12日に軍事裁判・即処刑された」と通信社の第一報を聞いたときは、「あり得ない国だ」と思いましたし、直感的に「これは円相場に響くかも知れない」と思いました。なによりも金正恩政権の残忍性が顕著で、それが今後の朝鮮半島の不安定化を予測させたからです。

つい最近までナンバーツーで、かつ血は繋がっていないが叔父である人を、「裁判→即処刑」という処置。再び処刑場に向かっていると思われる叔父の惨めな写真を国内メディアで公表し、しかも報道によればかなり惨い殺し方をしたようだ。北朝鮮の発表によれば、張氏は裁判でクーデターを画策する「国家転覆陰謀行為」を認めたとされる。しかし処刑の本当の理由を示しているとはとても思えない。役職を奪ったときの理由はもっと軽いものだった。

「国家転覆陰謀」の中味については、「何をどういう手段で」という詳細をその後に発表、自らの体制が北朝鮮国内で重大な挑戦を受けていたことを明らかにした。これは将来の体制の不安定化を招来する可能性がある。中国でさえ半分やらせにしても薄熙來の裁判をあれだけ公開して、国民の理解を得ようとしているのに、その対極にある残忍性だ。北朝鮮からの報道によると、北朝鮮に住む国民全てが「恐怖におののいて生活している」とされる。

今回の処刑・粛正によってこれまで体制を支えてきたかなりの部分の人がいなくなるはずだ。中国も今回の動きを疑心暗鬼の気持ちで見ているだろう。張氏は対中関係の要の人物だった。処刑によって盤石になったのではなく、少なくとも将来的には「(金正恩の北朝鮮の体制は)不安定になった」と考えるのが妥当だと思う。

今週の主な予定は以下の通り。

12月16日(月曜日)

12月日銀短観

11月首都圏・近畿圏マンション発売

中国 12 月 HSBC 製造業 PMI 速報値
フランス 12 月 PMI 速報値
ドイツ 12 月 PMI 速報値
ユーロ圏 12 月 PMI 速報値
ユーロ圏 10 月貿易収支
米 12 月ニューヨーク連銀景気指数
米 7～9 月労働生産性指数確定値
10 月対米証券投資
米 11 月鉱工業生産
1 2 月 1 7 日 (火曜日) オーストラリア中銀理事会の議事録
英 11 月消費者物価
独 12 月 ZEW 景気予測指数
米 11 月消費者物価
米 7～9 月期経常収支
米 12 月 NAHB 住宅市場指数
1 2 月 1 8 日 (水曜日) 11 月貿易統計
中国 11 月主要 70 都市住宅価格動向
インド準備銀行の金融政策決定会合
独 12 月 Ifo 企業景況感指数
英イングランド銀金融政策委員会議事録
米 9 月・10 月住宅着工
1 2 月 1 9 日 (木曜日) 米 FOMC の結果発表
米 FRB のバーナンキ議長が会見
ニュージーランド 7～9 月期 GDP
7～9 月資金循環統計
11 月百貨店売上高
米新規失業保険申請件数
米 11 月中古住宅販売
米 11 月コンファレンスボード景気先行指数
米 12 月フィラデルフィア連銀景気指数
EU 首脳会議(～20 ブリュッセル)
1 2 月 2 0 日 (金曜日) 米 11 月半導体製造装置 BB レシオ
11 月スーパー売上高
金融政策決定会合の結果発表
黒田日銀総裁会見
11 月コンビニ売上高

米7~9月期GDP確定値

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。全体的には東京は良い天気でしたが、日本全体を眺めると寒波襲来で北では雪が降り、日本の西では寒波が来て結構荒れた週末だったようです。日本のカーリング女子がノルウェーを破って五輪出場を決めたことは朗報でした。週末はちょこっと近場の川越に行っていました。さすがに12月に入って人出はピークの季節から見れば少なくなったようで、のんびり小江戸を楽しみました。

ところで、先週金曜日の夜の街の人出は凄かったですね。赤坂しか見てありませんが、考えてみれば「忘年会的」に集まって楽しめる金曜日は昨日と次の20日くらい。27日になるとちょっと年末・年始が接近しすぎる。驚いたのは、人出が多いという以上に、お店が一杯だったこと。昨日の私の忘年会はこの番組のものでしたが、一次会はまだしも二次会は会場を確保するのに苦労したと聞きました。

私は久しぶりだから「麻雀でも」と思って一次会後に面子を募り、過去によく使っていた店を含めて複数雀荘を見たのですが、全部一杯。「復権か」と思いましたが、雀荘そのものの数が減っていますから、お客さんが残った限られた店に集まっただけでしょう。やっと空いている一つの店を見つけましたが、久しぶりの上にちょい酔い状態だったので4人とも気づかずに時計周りで最初回してしまうなどメチャメチャ。ははは。皆で大笑いでした。

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。》