

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2192号

2013年12月24日（火曜日）

## 《 FOMC triggers rally 》

先週特別にお伝えした通り ([http://arfaetha.jp/ycaster/diary/post\\_2215.html](http://arfaetha.jp/ycaster/diary/post_2215.html))、FOMCはQE3の規模縮小を月額100億ドルの規模で始めたものの、その姿勢が「“超”緩和の基調は維持」という慎重なものだったことから、その後の世界の市場の動向は「リスクオン」に大きく舵を切り、ニューヨークの株価は高値更新基調で推移しているし、その他の先進国の株価は日本を含めて堅調推移している。

しかし万事順調かと言えば、そうではない。途上国市場の中には必ずしもFOMCの決定の結果ではないものの、もしかしたらその負の、そして間接的な影響かもしれないとも思われる現象も見える。例えば中国における短期金利の急上昇など。中国の短期金利急上昇は、FOMCの決定の影響と言うよりは「年末という特殊要因」「同国の銀行システムが総じて脆弱」といった特殊要因によるものであるかもしれない。

しかし、アメリカのQE3にまで至った急速な緩和状況の中で、そしてさらに日本や欧州の中央銀行が一段金融緩和姿勢を強めたことが、ことさら途上国にも資本が流入しやすい状況を作っていたことは容易に想像がつく。その本家本元の「方針転換」が、途上国を巡る資金の動きに今までとは違った環境をもたらすことは十分考えられる。その面で、アメリカのQE3縮小プロセスが世界全体にどのようなリパーカッションが生ずるかはやはりよく目をこらさないといけない、という印象がする。

この年末に明らかになったのは、「アメリカ経済や他の先進国経済の歩調の向上」だ。欧州でもドイツに限定される傾向があるとは言え、景気には全般に底入れの気配が見えるし、日本も企業の景況は良く、消費者もこのところの動きを見ると先行き楽観論を強めている。日本の場合は「消費税の引き上げ」を控えているという特殊環境、破断可能環境にはあるが、既に財政措置は発表されており、それほど大きな断絶が生まれるとは思われていない。アメリカ経済が強いのは最近のGDP統計、雇用統計、さらには消費統計、住宅統計を見れば明らかであり、アメリカ経済の先行き楽観論があるからこそ、ニューヨークの株がそれを先行顕示していると言える。よって、来年の先進国経済は来年も少なくとも当初はしっかりした動きが予想される。

対して、中国を含む途上国の多くは「中進国の罠」にはまっているケースが多く、経済構造の転換を迫られているにもかかわらず、今までの「中間省略型経済」の中間省略した部分の欠落（国内資本不足、技術不足、インフラ不足、中途半端に民主主義による社会の不安定化

などなど) がもう一段の経済力アップを妨げている。恐らく来年の途上国経済は、資本の動きが全体的に途上国不利となるなかで難しい展開に直面する。内部矛盾の噴出によりいままでのような目覚ましい、そして一直線の成長は期待できないかも知れない。そういう意味では、2014年は「日本を含む先進国の年」になる可能性がある。

### 《 favorite for advanced countries 》

「先進国優位の経済」の中で、これら諸国の株式市場はアメリカを中心にもう一段の高値を試す可能性がある。それは、「競争力を持つ他の投資対象が希薄」であるという状況が続くことによる。今の世界的な「デスインフレ」の中では、先進各国で長期金利は上昇気配を見せてはいるものの、投資対象として魅力ある水準に達するのは結構先になる可能性が高い。ということは、相対的に投資対象としての株価の魅力は高くあり続けると言うことだ。徐々に高所恐怖症が出てくるだろうから「高値からの反落」は何回かあるだろうが、各国の金融政策スタンスが歴史的に見てまだ非常に緩いことを考えれば、全体的には「高値トライ」をしておかしくない環境にある。

主要通貨の動きは、「デスインフレ度合いが強いが金利が名目でも実質でも高い国」の通貨が一番強く、「インフレ傾向が見えるのに金利が名目でも実質でも低い国」が一番弱いという尺度の間で振れることになろう。アメリカが少なくとも今までの低金利状態から徐々に脱しつつある事を考えれば、円のようにまだ「デフレ脱却」と高らかに宣言できず、超緩和政策が続いている通貨に対して強いのは当然で、この傾向はしばらく続く可能性がある。筆者は来年のドル・円は120円に接近してもおかしくないと考えている。日本の対外収支の赤字基調への接近は急ピッチだし、円安にもかかわらず日本の輸出は残念なことに「著しい回復」には遠く、「企業業績の回復」にとどまっている。

来年の日本経済の課題は、国も企業もしっかりした展望を持ちながら、政策・企業統治を競争力アップのきっちりした構造改革路線に乗せ、今の国際的に見てもフェーバーな環境を国や企業の底力構築の場としていけるかにかかっている。企業は事業の取捨・選択をしっかりとしなければならぬし、2013年の企業の動きを見れば一部の総合電機メーカーのようなやはりそれをしっかした会社の業績回復が著しい。円安になっても輸出商品を新たに生み出せないような会社は退場を迫られる可能性がある2014年だと思っている。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 12月23日(月曜日) | 米11月個人消費支出<br>米12月ミシガン大学消費者態度指数確定値              |
| 12月24日(火曜日) | 月例経済報告<br>金融経済月報<br>米11月耐久財受注<br>米10月FHFA住宅市場指数 |

米 11 月一戸建て住宅販売

休場=ドイツ、イタリア、ギリシャ、ニューヨーク株式市場はクリスマス  
イブで短縮取引

1 2 月 2 5 日 (水曜日)

11 月企業向けサービス価格指数(8:50)

11 月外食売上高

11 月自動車各社の生産・販売実績

休場=香港、韓国、シンガポール、マレーシア、インドネシア、インド、  
オーストラリア、イギリス、ドイツ、フランス、イタリア、ギリシャ、  
スペイン、アメリカ市場(クリスマス)

1 2 月 2 6 日 (木曜日)

12 月上旬貿易統計

金融政策決定会合の議事要旨

11 月建設機械出荷額

11 月住宅着工

11 月民生用電子機器国内出荷実績

米新規失業保険申請件数

休場=香港、インドネシア、オーストラリア、イギリス、ドイツ、フラン  
ス、イタリア、ギリシャ、スペイン (ボクシング・デー)

1 2 月 2 7 日 (金曜日)

12 月都区部・11 月全国消費者物価

11 月失業率・有効求人倍率

11 月家計調査

11 月鉱工業生産

11 月商業販売統計

11 月毎月勤労統計

11 月自動車生産

中国 1~11 月工業企業利益

《 have a nice week 》

3 連休の週末はいかがでしたか。それにしても、この連休はどこに行っても人出が多かったですね。まあ 3 連休になったせいで、皆さんまとまった休みが取れたということでしょう。どこに行っても普段の 2~3 倍の人出。かつ道も凄く混んでいた。

先週は三日ほど上海にお邪魔しました。大勢のお客様にお会いできたのは良かったし、私も久しぶりに上海を見ることが出来て楽しかった。その印象に関しては、私のサイトに特別な文章 ([http://arfaetha.jp/ycaster/diary/post\\_2218.html](http://arfaetha.jp/ycaster/diary/post_2218.html)) を寄せてあります。ご興味のある方は、そちらから渡っていただければ幸甚です。懐かしいメンバー、現地の優秀女性スタッフ、そして巨大サイズ 3 人組に会えたことが良かった。

ところで早いもので、今年も今号が最終号になりました。振り返ってみれば日本の市場に

とって「再びお金が動き始め、それが続いた一年」だったような気がします。株価チャートを見ればそれがよく分かる。去年末まで数年間は、まったくマーケットを巡るお金が停滞していた。それから考えると2013年は興味深かったし、いろいろな可能性を感じる事が出来た。2014年はどういう年になるのでしょうか。毎年年末に書いているように、来年も「変化を楽しみながら」この文章を書いていきたいと思えます。

それでは皆様には良い年末・年始をお過ごし下さい。なお新年第一号は、筆者の海外日程などもあり、1月中旬になる可能性があります。

《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](mailto: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。》