

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2194号

2014年01月14日(火曜日)

《 surprisingly weak 》

先週金曜日に発表された米雇用統計は、非農業部門就業者数が僅か7万4000人の増加にとどまり、予想の20万人前後を大幅に下回った。誰もが驚く数字だった。少し時間が経過する中では、マーケットを分析する人々の間では「今後修正される異常値」との冷静な見方が多い。しかしマーケット関係者の全員が冷静なわけではなく、先週末から今週にかけて大幅なマーケット変動をもたらしている。

その結果、ドル・円、ユーロ・円などの円に関わる一部相場が「円高移行」し、週明け13日のニューヨーク市場ではドル・円相場は一時102円台の後半を付けた。最近にない円高水準であり、「円安」をイメージしていたマーケット関係者には「逆方向」と見えた筈だ。ユーロ・円の円高値は、手元の資料で見ると限り140円台の前半で、139円台はなかった模様。しかしそれでもつい最近145円台があったことを考えれば、相当な円高である。もっとも豪ドル・円、ニュージーランド・円などの対オセアニア通貨に対しては、円相場は一貫して動きが鈍く、それぞれ93円台、86円台とそもそもそれほどの円高にはなっていない。

実は真っ先にこの数字に反応したのは、為替市場ではなく米債券市場だ。具体的には債券利回り。雇用統計前は「順調な拡大の米経済」を反映して、指標10年債の利回りは一時3%近傍まで上昇していたが、統計を受けて先週金曜日の段階で2.86%前後まで低下、週明け13日の市場でも一段と下がって一時的には2.82%近傍まで下げた。

ニューヨークの株は、債券利回りの下げにもかかわらず雇用統計発表以降の基調は「下げ」となっている。先行きの米経済をどう見て良いのか分からなくなっているからである。13日のダウ工業株30種平均の引値は16257.94ドルと、先週末比179ドル11セント、1.1%の大幅安となった。全体的に見ると、昨年未までにポジションのゆがみが大きかった商品を中心に巻き戻しが遅れてきている印象がする。例えば外国為替市場におけるドル・円に対しての豪ドル・円の静寂は、今までのポジションの傾きで語ることが可能だ。、実はユーロ・ドルも雇用統計発表前からあまり動いていない。今も1ユーロ=1.3655ドル台とわずかな動きにとどまっている。債券相場ではウリが、株式市場ではカイのポジションが大きかったから、今の「調整」があると見ることも可能だ。

しかし金曜日に発表された米雇用統計が米経済を見ている人間にとってショッキングな

ものであったことは確かである。非農業部門就業者数が予想の半分以上、というより三分の一にとどまった事と、加えての7.0%と予想されていた家計調査における失業率の「6.7%への低下」は、この二つの統計の意味合いの間に大きな”乖離”が見える。それぞれの数字が「行き過ぎ」に見えるだけに、一段と「意外感」が大きい。

雇用統計のうち非農業部門就業者数に関しては、その前2ヶ月が各20万越えの数字で、今回の改訂数値でも合計3万8000人分上方改訂されている。米雇用は11月までは強かったが、12月に急減速したということになる。「なぜ？」に関しては、「12月は天候が悪かったから」が一つの答え（確かに建設業界などで雇用が大きく減っている）だし、年末を控えて雇用を増やしすぎた米企業が“調整した”との見方もある。ただしそれらで全部が語り尽くされたわけではない。

失業率の6.7%も驚きだ。その説明としては、ウォール・ストリート・ジャーナルには「the decline was largely the result of people leaving the workforce」との解説がある。ということは「数字が良いのは見かけだけ」と言うことでしょうか。しかし先週は現職のバーナンキも、次期議長のイエレンも「アメリカ経済の今後暫くの強さは十分予測できる」と強気発言した直後だけに、その齟齬にも驚かされる。

この統計が発表される直前までの「FRBの戦略」は、現在月間750億ドル（昨年末のFOMCで100億ドル減）の量的金融緩和措置（各種債券購入）を今後FOMC開催ごとに100億ドル減らしていきたい、それは可能だというものでした。しかしこの雇用統計は、「はたしてそれが正しいのかどうか」を一応は問うものになる。現時点ではこの「毎回100億ドルの減」という方針をFRBが直ちに变える、と見る向きは少ない。「12月の米雇用統計」が、1月以降に大きく修正される可能性が指摘されているからだ。しかしこの統計によってFRBの今後の政策運営に関して「second thoughts」が生まれたことは確かだ。

女性が働くことが当然のアメリカにおいて、高齢化が進んでいるにしても「The share of Americans who are either working or looking for work fell to 62.8%, near 35-year lows」というのも、やや解せない。そういう意味では、アメリカ経済には従来の常識では計り知れない大きな変化が起きているのかも知れない。

《 low inflation worldwide 》

ところでこの機会に、この正月休みに筆者が考えたことを一つ紹介しておきたい。アメリカのたった一つの統計で大幅に下がったことと関連がある。それはアメリカ、ヨーロッパで顕著であり、世界的にも見ることが可能な「ディスインフレ傾向」だ。この年末・年始に筆者はイスタンブールに居た。「少し歩けばどこにでもバザールがある」といっても過言ではないイスタンブールで「今という時代は何とモノが溢れかえっている世界なのだろうか」と改めて考えたのです。

戦後の日本は「モノがあふれる社会を作った」と言われる。しかしそれを言うなら、今は北朝鮮とか一部の最貧国を除けば、本当に「モノ」が世界中に山ほどある時代です。どこで

もそうだと思うが、イスタンブールのバザールでは、売り物を所狭しと、天井まで使って展示する。時には歴史的に価値があるとも思える城壁にキャリーバッグを積み上げて売っているケースもある。こうした街で商品を見ていると、潤沢感、豊饒感が凄い。「作りすぎでは…」とも思う。

市の観光資源の一つであるガラタ塔に向かう階段を上りながら考えたのは、「物価を2%の目標を据えて上げていく」というのが黒田さんの狙いだとしても、「今の世界でインフレを起こすのは容易ではない」ということです。とにかくどう考えても「モノ」があふれている。そしてそれを世界中で作っている。マネーをいくら供給してもモノの増加に追いつかないように見える。生産技術は革新の対象となり、生産に携わる人の数は膨大で、かつエネルギーにも革命が起きている。だからアメリカ、ヨーロッパで“ディスインフレ”の環境が発生しているわけであり、日本はデフレ脱却に難渋している、ということになる。

イスタンブールの商店を回りながら、

1. 一体これを誰がどのくらいの賃金で作っているのか
2. 商品を並べている商店も売れる見込みがあまりないのに、売る努力だけはしている

と考えた。売れない商品は埃をかぶる。イスタンブールではハタキではたいても商品の劣化は覆い隠せない。だから余計な心配だが「一体今後置いておいても売れるか」と思ってしまう。多分それはもっと他のマーケットに安く流れる。それでも世界は凄い勢いでさらにモノを生産している。北朝鮮を除く世界中の国が豊かになることを目指して動き始めた今の世界。市場経済参加者は実は69億を超えるのではないか。そしてそのかなりの人の労働賃金は非常に安い。

これは当然トルコで起きていることではない。世界中で見られることだ。商店という商店にモノが溢れていることは世界共通だ。その展示方法がイスタンブールのバザールでは一段と「溢れている」印象で、それを私が見たという展開だろう。しかし重要な事は、「インフレを起こすこと」は、モノの生産が簡単に出来るようになった今の世界では案外難しいかも知れない、ということであり、一回上昇した金利もこうした背景があるが故に、何かショックがあればインフレ時代とは逆に「一転低下」する可能性が高い、ということだ。先週から今週の米金利の動きを見てそう感じた。

米欧の金融当局がともに抱えている問題が、実は「ディスインフレの行方」であることはよく知られている。それは当然マーケットの潜在意識の中に眠っている。

今週の主な予定は以下の通り。

01月14日（火曜日）

米12月財政収支

12月貸出・預金動向

	11 月国際収支
	12 月上中旬貿易統計
	12 月対外・対内証券売買契約
	12 月企業倒産
	12 月景気ウォッチャー調査
	ユーロ圏 11 月鉱工業生産
	米 12 月小売売上高
	米 12 月輸出入物価指数
	米 11 月企業在庫
	ブラジル中銀の通貨政策委員会
	休場=マレーシア、インドネシア
0 1 月 1 5 日 (水曜日)	12 月マネーストック
	11 月産業機械・環境装置受注額
	1 月 ESP フォークキャスト調査
	11 月ユーロ圏貿易収支
	米 12 月卸売物価
	米 1 月ニューヨーク連銀景気指数
	ブラジル中銀が政策金利を発表
0 1 月 1 6 日 (木曜日)	米ベージュブック
	11 月機械受注
	12 月企業物価
	11 月第 3 次産業活動指数
	12 月中古車販売
	日銀支店長会議
	オーストラリア 12 月雇用統計
	米新規失業保険申請件数
	米 12 月消費者物価
	11 月対米証券投資
	米 1 月フィラデルフィア連銀景気指数
	米 1 月 NAHB 住宅市場指数
0 1 月 1 7 日 (金曜日)	12 月発受電電力量
	12 月消費動向調査
	12 月投資信託概況
	米 12 月住宅着工
	米 12 月鉱工業生産
	米 1 月ミシガン大学消費者態度指数値

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。9連休のあとの3連休。何か意気が上がらないし、正月休みの延長のようで、ホテルなども中途半端な混みようだったようです。年が始まったら少なくとも2週間くらいはフルで活動して、それから休みというなら分かるが、フルに動き出して5日ですぐまた3連休。無論毎年ではないのですが、「日本の休みはおかしいな」と思った一瞬でした。

しかし心惹かれる動きも少しだけあった。本田がデビュー。「後半20分に出て、約30分プレー」と月曜日の朝ニュースを見たら報じていた。したんだ..... と思って、「成績は？」と見たら、ACミランが負けている。負け試合がデビュー戦というのはちょっと寂しい。もっとも今年のACミランはいつもの年の定位置からずっと低い位置に居る。マンチェスターもそうですが。「得点に絡めなかった」と報道にあったのですが、映像を見たら惜しいシュートはあったんですね。ポストをたたいた。あれがもうちょっと左に数センチずれていたら。最高のデビューになったのに。ま、これからでしょう。

ところで、本田はイタリアではファンから「オンダー」と呼ばれるらしい。ラテン語系の言語では、「h」は語頭にある場合は多くはサイレントですから。だから、「Hanshin」は「安心」となる。どこが？ 本田と言えは世界的な自動車メーカーと全く同じ。私は知らなかったのですが、イタリアではホンダの二輪車などは「オンダ」と呼ばれるようですから、当然本田も「オンダー」でしょう。良い宣伝？

それでは皆様には良い一週間を。と言っても短いですが。

《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。》