

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2196号

2014年01月27日(月曜日)

《 life goes on 》

金融市場の歴史を振り返ると、あらゆる危機は一定の時間の経過の中で一応のフェアと思われるバリュウの水準に自立調整的に戻ったり、当局の市場を納得させる対応を誘ったりしてやがて落ち着きを取り戻し、その後はアセットの価値を再びゆっくりと見つめ直すフェーズに入ることを示している。今回も恐らくそうだろう。なぜなら世界は大きな戦争がない状態の中で「life goes on」なのだから。

筆者はその転換期は今週訪れると思っている。なぜなら、マーケットが抱く懸念材料のうち大きな二つについて、今週は一応の結果が示されるからだ。第一に FOMC の今後の金融政策の行方が、中味はどうであれ 28、29 日の定例会議後に発表になる。今年初めての、そしてバーナンキにとっては最後の FOMC だ。第二は中国のいわゆる「シャドーバンキングの問題」が一つの山場を今週迎えることだ。中誠信託が中国工商銀行を通じて販売した理財商品(30 億元)が 1 月 31 日に償還予定だが、「販売を仲介しただけ」と主張する工商銀行が当初「主な償還責任は中誠信託にある」「よって銀行としては償還に応じない」としていた問題に一応の方向性が示される予定だ。

FOMC に関しては、結果は日本時間の 30 日の朝 4 時に発表になるが、「FOMC ごとに QE3 の 100 億ドル削減」という昨年最後の FOMC で表明した方針を維持するものと考えられている。筆者もその考えだ。多少世界の市場が途上国市場を中心に動揺したからといって前回打ち出したばかりの方針をひっくり返すのは FRB の信頼性に傷が付く。無論その時点の世界のマーケットの動き次第だが、パニック的動きが収まっていれば筆者は QE3 縮小の方針を続けながら、「今後の世界のマーケットの動向に注意を払う」くらいの文言を声明に入れるのではないかと、と思っている。

先週末のような下落を今週もアルゼンチンのペソ、トルコのリラなどが続けると考えるのは行き過ぎだろう。通貨の大きな変動によって当該国の各種アセットが割安になれば自然と買いが入る。FOMC が開かれる水曜日、木曜日までには先週見られた「フラジャイル(対外収支が赤字などによる)な途上国通貨売り」は一巡している可能性がある。「地獄まで落ちる相場はない」と考えるのが正しい。FOMC の方針が出れば、そして FRB の世界の市場への目配り具合が分かれば、その時点でマーケットは一応納得する可能性がある。

次に「理財商品初の大規模なデフォルトか」と騒がれている中国の金融問題に関しては、

当初の工商銀行の姿勢は最初に書いた通りで、中国の成長鈍化（中国に資源・商品を輸出している途上国にとってのピンチ）とともに世界の市場を震撼させた。しかし24日にロイターが上海証券報の報道として伝えるところによると、中国工商銀行（ICBC）幹部は、デフォルトの可能性が浮上した信託商品（「中誠誠至金開1号集合信託計画」）について償還に関し一定の責任を負う、と表明したという。「それに関する決定を28日までに投資家に通知する」としている。

それによると中国工商銀上海支店の幹部は、「中国工商銀が風評問題を無視することはない」と述べたという。無論「一定の責任」が何を意味するのかはこの報道だけでは判断できない。しかし中国という国のこれまでの振る舞いを見ても、世界の危機に発展するかも知れない問題に無視を決め込むことはまずないだろう。中国4大銀行の一角としても、中国政府としても、何らかの「安定化措置」を講じてくると考えるのが自然だ。無論、中国の理財商品、シャドバンキングが抱えている問題全体の深刻さは変わらない。この点は懸念として残る。

《 too late to sell but too early to buy 》

先週世界各地で発生した、例えばアルゼンチン・ペソが一日で12～15%も下落した（同国には公式レートとブラック・マーケットがあって、為替相場の実体はよく分からないらしい）とか、日米欧のマーケットを含む世界の株式市場で株価が数%下落したといった問題は詳しくは改めて触れませんが、読者の皆さんなら、この週末に嫌と言うほど様々な記事を読んでいるでしょう。私もいろいろな内外の記事を読みましたが、その中で一番「これは当たっている」と思ったのは、米紙に語ったある投資家の言葉です。「これから売るには遅すぎるが、買うには早すぎる」。

だから多分もうちょっと円は上昇し、世界的に株価は下げるかも知れない。その裏返しで日米の債券相場は買われて長期金利は低下する可能性がある。どこで下げ止まり、上げ止まりになるかは分からない。しかし、去年の5月のバーナンキ・ショックでニューヨークの株が落ちた幅は「ダウで700ドル前後だった」といったことも判断材料にはなる。無論当時は「(QE3の縮小が)今後の方針」であったのに対して、今は既に現在進行形であるといった違いはある。しかし途上国通貨にしる、先進国の株価にしる、このまま下げ続けないことだけは確かだ。

先週を振り返ってみると、一連の混乱の発端になったとされる「最新暫定値で中国PMI（国購買担当者景気指数）が49.6と好不況の節目となる50を下回った」とのHSBCの発表は、トリガーになっただけという印象がする。確かに同指数の50割れは昨年7月以来6カ月ぶりで、昨年12月の確報値（50.5）から0.9ポイント低下で大きい。確かに中国に資源・製品を輸出している国は「中国経済の鈍化」に怯えたと言える。ブラジル、南アフリカなど。その結果の通貨下落（当然国内市場も混乱しているでしょう）。しかしアルゼンチンもトルコも、中国ファクター以外にそれぞれ抱えている問題は深刻だった。

昨年と違った大きな環境の変化は、「毎 FOMC ごとに 100 億ドルの流動性が失われる」ことへの不安感が世界の市場の根底にそもそもあって、今回はそれが一挙に吹き出したものだと思う。それは通常は国内金融市場の成長・拡大がなければ達成できない経済成長を、「外からの資金」に頼ってきた国々（途上国）の一番の弱みである。外資の流入故に成長ができ、それ故に通貨が強く推移し、それで物価は安定していた。しかし、外資が入ってこなければ全てが逆回転する。成長は止まり、国内金利は上昇して企業は苦しくなり、通貨は下がり、そして国内物価が上がって政治的に不安定になる。

特に人口に占める若者が多い国は政治的不安定が増す。トルコなど私が年初に行ったときでさえ、「今年は増税と物価上昇で大変だ」という記事が新聞に出ていましたから、今のトルコ・リラの大幅下落の中で同国の物価がどうなっているのか、それに対して国民、特に若者がどう不満を募らせているかは十分想像できる。その途上国市場の荒れを、もともと高値警戒感があった先進国市場（日米欧）も「risk-off」で応えたと言える。

今週が FRB の舵取り人の交代（バーナンキ→イエレン）に当たるという微妙な時期だということも市場には不安材料だろう。アメリカの FRB の議長交代時には、マーケットは動揺することが多い。過去もそうだった。危機に直面した国が、個々にどういう政策をとるかも焦点だ。年初来のペソの下げ幅が「20%に達した」ともされるアルゼンチンは、300 億ドルを割った外貨準備の減少を避けるために、外国為替市場では介入していない。これが通貨のフリーフォールを誘った。しかしこれは同国の 30%とも言われるインフレ率を押し上げる。どうするのか。

逆に中銀の介入が必要になったのはトルコ。FT はリラの急落を避けるために 30 億ドルほど同國中銀が使ったのではないかと書き、その結果トルコの外貨準備は 340 億ドルから 350 億ドルに減った、と書いてある。年初の同国の外貨準備は 400 億ドル前後だったと見られる。それ以外の途上国も個々の対処を求められる。

世界の政治情勢もシリアや南スーダン、中央アフリカなどを始め、普段は安定しているウクライナ、タイなどなどでもきな臭い。中韓と日本は対立したまま。いずれにしても先週の混乱の中で「やはり中国が世界経済の中で占める存在感は大きくなっている」ということでしょうか。中国憲法の範囲内で教育の機会均等など市民の権利向上を目指していた「新公民運動」まで強く締め付けようとする未成熟な国。その未成熟な国の、世界経済における不均衡なまでの存在感の大きさ。これが世界経済にとっての一つの大きな問題です。

今週の主な予定は以下の通り。

01月27日（月曜日）

12月貿易統計

金融政策決定会合の議事要旨

独1月IFO企業景況感指数

ユーロ圏財務相会合

米12月一戸建て住宅販売

01月28日（火曜日）	<p>休場=オーストラリア</p> <p>12月企業向けサービス価格指数</p> <p>12月建設機械出荷額</p> <p>インド準備銀行の政策決定会合</p> <p>EU財務相理事会</p> <p>米12月耐久財受注</p> <p>米11月S&Pケース・シラー住宅価格指数</p> <p>米1月コンファレンスボード消費者信頼感指数</p> <p>米FOMC（～29）</p> <p>米大統領一般教書演説</p> <p>休場=台湾</p>
01月29日（水曜日）	<p>12月自動車各社の生産・販売実績</p> <p>休場=台湾</p>
01月30日（木曜日）	<p>米FOMCの結果発表</p> <p>ニュージーランド準備銀行が政策金利を発表</p> <p>1月上旬貿易統計</p> <p>12月商業販売統計</p> <p>独1月失業率</p> <p>米新規失業保険申請件数</p> <p>米10～12月期GDP速報値</p> <p>米12月仮契約住宅販売指数</p> <p>休場=台湾、韓国</p>
01月31日（金曜日）	<p>1月都区部・12月全国消費者物価</p> <p>12月失業率・有効求人倍率</p> <p>12月家計調査</p> <p>12月鉱工業生産</p> <p>12月自動車生産</p> <p>12月住宅着工</p> <p>ユーロ圏1月消費者物価</p> <p>ユーロ圏12月失業率</p> <p>米12月個人消費支出</p> <p>米10～12月雇用コスト指数</p> <p>米1月シカゴ購買部協会景気指数</p> <p>米1月ミシガン大学消費者態度指数確定値</p>

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土日ともちょっと温かった。しかし東京の土曜日の空はどんより、日曜日は晴れていたが風が強くて「煙霧」（砂嵐）の雰囲気。しかしこれでこのまま温かくなるとはとても思えない。先日気象予報士に聞いたら、「(温かくなるのは) やっぱし3月」と言っていました。まだまだ寒い日が続く。

今週面白いと想った記事（朝日だったと思った）は、「お葬式で遺族が香典を断るケースが増えている」という記事でした。背景の一つに希薄化が進む近所付き合いがあるそうで、「関西が特に目立つ」という業界関係者の話も紹介されている。「9割以上が辞退する葬儀場も出てきている」とあり、香典返しが専門のギフト店は「とても痛手だ」と頭を抱えているとこの記事は続く。

式をやるにはお金がかかる。それは皆で出し合って.... というのが香典の隠れた趣旨なのかもしれませんが、最近はお葬式そのものも「身内で済ませた」というケースが増えている。としたりお葬式にそれほどお金はかかからない。だったら最初から香典はなしにしよう、ということでしょう。葬式や法事には「死者が活着ている人間を出会わせてくれる」という面があると思う。だから式そのものは必要だと思うのですが、香典関係は記帳も子や孫への伝承も大変でしょうし、やめた方がいいんでしょうね。それが大きな流れになると思う。

それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》