

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2199号

2014年02月17日（月曜日）

《 Japanese market are weak but..... 》

アメリカの株式市場に他にない本源的な強さ（後述）があるにしても、「今年年明けからしばらくの調整ムード」、それに「このところ出てくるいくつかの経済指標の弱さ」を考えれば、マーケット関係者にもやや驚きの株高が米市場で展開している。しかし、にもかかわらず米債券利回りはそれほど上がらず、安定的に推移。それがドル・円相場の弱含みな展開の背景となっている。ニューヨーク株式市場の強さを見れば上げたいが、ドル・円相場が円高含みとなれば上がれない、というのがこのところの東京市場の環境。

最近アメリカで発表された経済統計では重要なものに弱さが目立っている。雇用統計、小売売上高など。金曜日発表の鉱工業生産はマーケットの0.3%アップに対して出た数字は、0.3%のダウン。弱い数字が出ると株価は一端下げるが、その後直ぐに「それは異常気象としての厳冬、大雪、嵐の影響」との判断で直ぐ消化され、ニューヨークの株は上げてきた。金曜日にもその展開で、結果 S&P 指数は先週一週間で2.4%も上昇した。この結果同指数は1月15日に記録した史上最高値にわずか0.5%足りないだけの水準で終わった。Nasdaqは先週5.8%も上昇して、2000年7月以来の高値圏にある。ダウ工業株も1万6000ドルの大台にしっかり乗っている。これも史上最高値を更新しておかしくない位置だ。

「マーケット関係者もそうだが、実はFRBも天候要因故にアメリカ経済を正確には分析できない」という不安はあるものの、ニューヨークの株価は「弱い統計が出てても一時的。アメリカ経済のモメンタムは改善に向かっている」との判断だ。加えてニューヨーク株価の強気論の背景となっているのは、議長に就任して最初の議会証言でイエレン議長が「失業率が6.5%を下回ってもゼロ金利の解除は相当先だ」「超低金利政策を継続する」と改めて表明したことも市場の安心感を呼んでいる。その中での債券利回りの低水準持続。債券市場がいつまでたっても株価の競争相手になってこない。一緒に上がったりしている。これではアメリカの株式市場が強気に傾くのは当然かも知れない。

アメリカ経済がベースのところでは強くて実際に成長しているのに、何度となく襲ってくる寒波故に統計が歪んで分からなくなっているのか、それとも実際に成長が弱まっているのかに関しては、雪も消える春にならなければ分からない。しかし確実なのは、今年第一・四半期の米経済成長率が今までの予想である2.5%前後から2.0%ないしそれ以下になると言うことだ。経済統計が歪んでいると見る向きは、「それも一時的。第2四半期以降に成長率は回復する」と見る。アメリカでは不調だった1月の雇用統計の中で建設業界の雇

用の伸びが悪かったことをもって、「実際にアメリカ経済は弱い」との見方が根強くある。しかし主流にはなっていない。「いや寒波は建設業にではなくサービス産業にとってこそ打撃だったはずだ」とする見方もある。実際にサービス産業の雇用の伸びは弱かった。いろいろな見方が拮抗している。こうした霧が晴れるまでには少し時間がかかる。

強いニューヨークの株式市場の展開を俯瞰する上では、日本の株式市場に比べて一般的にアメリカの株式市場の方が有利な条件として、以下の点を考えておく必要がある。

1. 企業、もっと言えば経営者が株式市場の評価（自社の株価）を強く意識し、株価を押し上げる措置を忘れないこと。自社株買いなど
2. 実は世界で最もグローバル化を進めたアメリカ企業は、「アメリカ企業」以上の存在という面がある。故に「米経済不調＝アメリカ株安」は間違った印象との見方
3. アメリカ企業は人の入れ替わりや機構改革のスピードが世界一速い。日本の企業が「変わる」ことに躊躇気味であり時間がかかることを見れば米市場が魅力的
4. アメリカでは次々と新しい企業が生まれてきて、それがいつもマーケットを活気付けており、そこに「ワクワク感」がある

去年の日本市場が上げたのも、実はこの「ワクワク感」だったような気がする。今年のダボス会議でも世界の関心は「アベノミクス」にあった。今それが色褪せてきている。経済政策をおろそかにし、大きな年金ファンドに「株式投資の配分を増やせ」と要求しているようでは、そもそも「・・・ミクス」の名が廃れると思うのは私だけだろうか。

《 Global Stock Markets Rally as Fears Subside 》

世界を見ると先週は途上国のマーケットの一部も著しい反発を示した。ウォール・ストリート・ジャーナルの今朝の記事を見ると、「Global Stock Markets Rally as Fears Subside」という記事がある。そこには例えばインドネシアの通貨であるルピーは先週金曜日だけで 3.4%上昇し、年初来の対ドルの上げ幅が 5%に達したばかりでなく、今年これまでの同国の株価の上昇が 5.5%という大幅なものに達し、アジアではベトナムに次ぐ大きな上昇幅になっているとある。同紙によれば、インドネシア通貨や株価の大幅回復は以下の三点を背景とする。

1. 同国の貿易収支の改善傾向にある
2. インフレ率が低下している
3. 外貨準備が急増している

インドネシアはご存じの通り「fragile five」の一角だが、このところの動きを見ると「fragile」どころか「strong」に見える。無論途上国の中に脆弱な国が依然として存在す

ることは確かだ。しかし上記のような条件を揃える国が「fragile」と言われた国の中にも出現しているようだ。それが世界のマーケットの雰囲気改善しているとしたら、日本人が不思議がってニューヨークの株価の上昇を見る以上に、「世界の現実が変わりつつある」と言うことが出来る。

同紙は、こうしたインドネシアのファンダメンタルズの改善の中で、「同国の指標10年債の利回りは8.710%に達し、アメリカの同様の国債利回りの三倍に達している。これよりアジアで国債利回りが高いのはインドの8.850%しかない」と指摘する。インドネシアに資金が戻りつつあるのには十分な理由があるということだ。

世界でアメリカに次ぐ経済規模の中国に関しては、インドネシアほどに先行き見通しが明るくなっているわけではない。しかし旧正月ファクターや統計の信頼性に対する問題はあるものの、最近の中国の輸出入統計（1月）を見ると、輸出が前年同月比10.6%増、輸入は同10.0%増となっている。輸出も強く（世界経済の需要の強さを示す）、輸入も強い（中国経済の経済活動の活発さを示す）と言う状況。これを受けて、中国の株価も一進一退模様ながら最近では強さが感じられる展開となっている。

中国には「理財商品の債務不履行問題」というシャドーバンキング関連の、世界が懸念する問題がある。その闇は広がっているのだが、今の世界の市場を見ると、「あの国だから最後は政府がどうにかするだろう」との奇妙な、必ずしも立証されていない楽観論がマーケットを支配しつつあるように思う。同商品が持つ規模を考えれば「中国政府が全部の面倒を見るのは無理」と思えるのだが（無論全ての理財商品が債務不履行になるわけではない）、今の市場はシャドーバンキング問題はかつてほどには弱材料視されなくなっている。

今後のマーケットにとって鍵となるのは

「アメリカ経済は経済統計が示すほどには弱くはなく、春になれば回復する」

「しかしFRBはQE3の縮小は続けるにしても、超低金利政策は予見しうる将来続く可能性が強い」

という二つの前提の中で、アメリカの長期債利回りがどう動くかだと思う。先週末の指標10年債の利回りは2.75%。これが再び3%の方向に向かって上昇するなら、ドル・円相場はもうすこし円安に動く可能性が高い。その場合には、世界の他市場の堅調に加えて日本の株式市場にも強材料が増えることになる。しかし、日本の市場が去年の上昇力を取り戻すには

1. 日本企業が「今後に向かって戦う姿勢」を明確にする
2. 配当政策を含めて日本の企業が株式市場を大切にす気持ちを持つ
3. 安倍政権は市場が「揃った」と認識できない「第三の矢」について新たな措置を打ち出す

などが必要だろう。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|---------------|--|
| 0 2月17日 (月曜日) | 10~12月期 GDP 速報値
金融政策決定会合
TPP 首席交渉官会合
ユーロ圏財務相会合
米休場=プレジデントデー (President' s Day) |
| 0 2月18日 (火曜日) | オーストラリア中銀理事会の議事録
2013年家計調査
金融政策決定会合の結果発表
独2月 ZEW 景気予測指数
欧州1月新車販売
トルコ中銀の金融政策決定会合
米2月ニューヨーク連銀景気指数
12月対米証券投資
2月 NAHB 住宅市場指数
EU 財務相理事会 |
| 0 2月19日 (水曜日) | 2月 QUIC K短観
金融経済月報
1月百貨店売上高
米1月卸売物価
米1月住宅着工 |
| 0 2月20日 (木曜日) | 米 FOMC 議事要旨
1月貿易統計
1月全国スーパー売上高
1月コンビニ売上高
月例経済報告
HSBC の中国2月製造業 PMI 指数速報値
仏2月 PMI 速報値
独2月 PMI 速報値
ユーロ圏2月 PMI 速報値
米新規失業保険申請件数
米1月消費者物価
米1月コンファレンスボード景気先行指数 |

0 2月21日（金曜日）

米2月フィラデルフィア連銀景気指数
金融政策決定会合の議事要旨
米1月中古住宅販売

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。それにしても金曜日から凄い雪で、土曜日の朝は都心も歩くのに一苦労するほどに。一面の銀世界は東京では珍しい。土曜日の午後からはかなり溶けたのですが、それでも日曜日の朝はまだちょっと歩きにくかった。ソチの映像を見ると競技コース以外は山からほとんど雪が消えかけていて、「少し分けてやりたい」という印象でした。

日本選手は総じて頑張っているのではないのでしょうか。日本の最高年齢メダル取得者（男子ジャンプのラージヒルでの葛西紀明選手の41才での銀）と最年少メダル取得者（男子ハーフパイプでの平野歩夢選手の15才での銀）の年齢差が26才という大きさ。まだ競技継続中ですが個人メダル取得者のレンジ幅としては世界でトップではないのでしょうか。日本の選手は老いも若きも頑張っている、と言える。

羽生選手などは電子版にではなく、この週末のニューヨーク・タイムズの新聞の一面トップ中央の写真に採用されていました。私のフェイスブックの友達によると、中国では羽生選手のことを「天才花滑美少年」と呼ぶそうで、熱狂的な人気を集めているとのこと。新華社さえも、日の丸を掲げてアリーナを滑る羽生選手の写真を配信したそう。花滑は「花のように滑る」という意味でフィギュア・スケートのことを指すそうです。羽生君は「花滑」の「天才美少年」ですか。なるほど。

「老いも」というと葛西選手には失礼ですが、実年齢はオリンピック選手としては上の方な事は間違いない。しかしあの笑顔とレジェンドと呼ばれる精神力の不屈不倒さは見事でしょう。念願のメダルを取っても今回は銀だった。故に「4年後に金（ゴールド）を目指す」と力強い。私の見立てでは、金をとったポーランドの選手より遥かに葛西の方が綺麗に飛んでいた。採点方法はどうなっているのか。

とにかく葛西選手には今後も頑張って欲しいと思います。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。》