

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2205号

2014年03月31日（月曜日）

《 U.S. and Russia started talks 》

先週に比べ明らかに地政学的リスクが低下した環境の中での週明けです。マーケット的にはウクライナ問題はクリミア半島に関してはある程度「done deal」であったし、実際に対オセアニア通貨での大幅円安はそれを証明していたが、投資家の気持ちの中には「いつロシア軍がウクライナの東部・南部（クリミア以外）に入るのか」という懸念はあった。しかしこの週末にその可能性は一旦大幅に低下した。

プーチン大統領からオバマ大統領に週末に電話があつて、二人は1時間ほど話し合ったそうだが、今は大きくかけ離れている米露の立場（ウクライナ問題での）に関して一連の「外相会談」をやることで合意した。少なくとも話し合いが続いている間にウクライナとの国境に集結したロシア軍が動き、ウクライナ情勢が大きなりスクになる可能性は著しく減退した。それ以前はオバマ大統領やその周辺（国務長官を含めて）が、ウクライナ国境に配備されたロシア軍の動きについて相次いで警告を発していて、筆者などは「何かインテリジェンスを掴んでいるのだろうか」と心配せざるを得ない状況だった。

二人の電話会談に関するニュースを詳しく見ると、重要なポイントは「プーチン氏がオバマ氏に電話した」という点。オバマ米大統領は「ウクライナ国境付近へのロシア軍配備を含む挑発行動をやめ、部隊を撤収させるよう求め」、さらに「ウクライナが同国内のロシア系住民らの権利保護を目指し政治改革に取り組んでいるとして、ロシアに協力を要請した」（ともにホワイトハウス）となっている。

「プーチンからオバマへの電話」の背景を考えると、ロシア経済の試練を指摘できる。最近では「今年のロシア経済1%割れも」（日経）との予測もある。民間、特に海外からの投資が停滞し、ただでさえ悪いロシア経済は一段の悪化が予想されている。「新冷戦」とか言われるが、決定的に違うのは経済状況です。冷戦時代は言ってみれば西側と東側は別々の経済圏に属していた。よっていくら対立しても、相互の経済が影響を受けることはなかった。

しかし今は世界経済はまさに複雑からみ系。政治以上です。今は国民の支持率が80%を超えるプーチンだが、経済の悪化が続けば支持が続かないことは明確です。その辺を読んでオバマに電話したのだと思う。むろん、「ウクライナの東では極右主義者の挑発が続いている....」といった不満を漏らしており、今後の出方が読めない面は残る。しかし米ロのパイプが繋がっている間は、ウクライナが突然酷い状況になることはないと考えられる。

《 deflation fear in Europe 》

地政学的リスクの減退が顕著な一方で、再び前面に出てきそうなのが「欧州のデフレ危機」です。この週末にはFTに「Data deepen eurozone deflation fears」といった記事も出ていましたが、実際に一時債務危機で利回りが急騰した欧州の南の諸国で債券利回りが急激に低下して、「マーケットが改めてデフレを意識し始めたからではないか」と見られている。例えばポルトガルの10年債は4%を割り込み（2010年以来初めて）、一方スペインの長期債利回りも過去10年で最低に落ち込んだ。

先週金曜日に発表になった物価統計を見ても、スペインでは物価が下落し、ドイツの物価も上昇率が低下した。今現在の欧州全体のインフレ率は0.7%で、これは目標の2.0%を大幅に下回る。こうした状況の中で、「ECBが日米金融当局並みの債券購入に踏み切るのではないか」との見方が改めて強まっている。ECBの中で一貫してQE（量的金融緩和）に反対していたのはドイツ連銀だったが、その態度も変わりつつあるようだ。FTの記事には「Jens Weidmann, the president of the Bundesbank and the ECB governing council's arch hawk, said he could support the purchase of government debt by the central bank under certain conditions should the bloc's fledgling recovery falter.」という一文がある。先週のマーケットではオセアニア通貨の対円での強さが目立った一方で、ユーロの対ドル、対円での弱さが目立ったが、背景は「新たなECBによる金融緩和措置」の可能性である。ドイツの立場が変わればECBは動きやすくなる。

一方アメリカでは、今年中に予想されるQE3の終了後にどのようなスケジュールで金利引き上げを行うかについて連銀の中で検討が始まったようだ。しかし始まったばかりで「何も決まっていない」というのが実情らしく、先日のイエレン新議長の発言をマーケットが誤解したような進捗具合はまだ見られないという。今現在の通称の“ゼロ金利政策”では「短期金利（FF金利）の誘導目標を0.0%~0.25%の範囲内に置く」となっているが、実際にはほとんどのケースにおいてアメリカのFF金利は0.10%以下に保たれている。そうした環境下で、「利上げ」を行うにはまず何をするかに関して

1. 誘導レベルを今までの0.10%以下ではなくまず0.25%という範囲の上限に使いところに持って行く
2. そうではなくて、範囲を飛び越えて金融引き締め第一段階は金利の誘導目標を0.5%に持って行く

などの手順が検討されているという。これが重要なのは「金融引き締めの着手時期」が異なってくると言うことだ。まず「0.25%への引き上げ」だったら、「0.5%への引き上げ」よりも「金融引き締め」の着手時期は前倒しになる。一方0.5%への引き上げ

を第一段階とするなら、それは金融引き締めが後ずれすることになる。

《 numbers without weather factors 》

今週はいわゆる「雇用統計ウィーク」である。同統計はここ数ヶ月、「天候要因がどの程度入っているのか」を常に考えざるを得なかった。しかし雇用統計ばかりでなく、3月分の米統計ではその必要はなくなるか、著しく減退しそうだ。個々の統計を少し見ると、雇用統計に関しては「非農業部門就業者数が前月比 20 万 5000 人増で2月の 17 万 5000 人増を上回る」との予想が多い。同時に発表される失業率については 6.6%と、2 月 (6.7%) からの低下が予想されている。

企業活動水準を示す指標では、ISM が製造業景況指数と非製造業景況指数を発表する。予想の中心は製造業が 53.9 (2 月は 53.2)、非製造業が 53.5 (2 月は 51.6) といずれも前月からの改善が予想されている。自動車販売統計も注目されそう。1日に発表される3月の米新車販売台数は年率換算 1580 万台 (2 月は 1530 万台) に達する見通し。1月と2月は大寒波が響き、売り上げが落ち込んでいた地域が多かった。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------------|---|
| 0 3 月 3 1 日 (月曜日) | 2 月 鉱工業生産
2 月 自動車生産
2 月 住宅着工
ユーロ圏 3 月 消費者物価
米 3 月 シカゴ購買部協会景気指数
日米自動車関税・市場開放策の集中協議
休場=インドネシア |
| 0 4 月 0 1 日 (火曜日) | 3 月 日銀短観
中国 3 月 製造業 PMI
2 月 毎月勤労統計
オーストラリア準備銀行の定例理事会
3 月 新車・軽自動車販売
2 月 鉄鋼輸出量
2 月 末税収実績
3 月 主要百貨店売上高速報
3 月 HSBC 中国製造業 PMI 確報値
インド準備銀行の金融政策決定会合
韓国 3 月 貿易統計
ユーロ圏 2 月 失業率
米 3 月 ISM 製造業景況感指数 |

	米 2 月建設支出
	米 3 月新車販売
	新発 10 年債入札
0 4 月 0 2 日 (水曜日)	3 月マネタリーベース
	オーストラリア 2 月住宅着工
	4~6 月期鋼材需要見通し
	米 3 月 ADP 雇用リポート
	米 2 月製造業受注
	ブラジル中銀が政策金利を発表
0 4 月 0 3 日 (木曜日)	オーストラリア 2 月貿易収支
	オーストラリア 2 月小売売上高
	ユーロ圏 2 月小売売上高
	欧州中央銀行理事会
	米新規失業保険申請件数
	米 2 月貿易収支
	米 3 月 ISM 非製造業景況感指数
0 4 月 0 4 日 (金曜日)	3 月輸入車販売
	3 月新車販売ランキング
	米 3 月雇用統計
	休場=台湾

先週の為替市場の特徴はオセアニア通貨が大きく円安に動いたことだったが、筆者はそれを見ながら、「これは対ドルでの円安の始まりを意味するものかも知れない」と見ていた。そうでなければ「オセアニア通貨が一端円安を調整するか」だったが、前者が起きて今朝現在のドル・円相場は 103 円に近い。むろんこのまま一直線に円安には行かないだろうが、円安圧力は強まっていると考えられる。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京はもう桜が満開になり、昨日は雨でちょっと残念でしたが、今日は晴れるとの予想。気温 16 度、湿度 51% と予想は良好。今年今まで見た都内の桜で「これは綺麗だ」と思ったのは、乃木神社の枝垂れ、アークヒルズの上のゆっくりした坂道の染井吉野、国立劇場の周囲、千鳥ヶ淵緑道、千鳥ヶ淵公園などなど。今年は梅を大阪城梅林と水戸の偕楽園で見ましたが、やっぱり桜の方が綺麗かな。

先週は思い立って久しぶりに日光に行ってきました。いろは坂を上がって華厳の滝にまぎ行き、その後東照宮のある麓に戻ってきて一泊。むろん何回も行っているのですが、今回

はなぜあそこに「二つの神社と一つのお寺」（二荒山神社、東照宮、日光山輪王寺）があるのかなど、ちょっと違った角度で見てきました。

明治維新で神仏分離が行われる以前は、要するに「渾然一体」となっていたんですね。その後強制的に分けた。だから今でも「この施設はどちらのものか」という所有を巡る争いがあるそう。渾然一体に存在したというのが日本的で面白かった。陽明門が工事中で全部を見られない状況でしたが、久しぶりで面白かった。

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。》