

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2211号

2014年05月19日（月曜日）

《 lower long-term rates worldwide 》

先週のマーケットを極めておおざっぱに表現すると、「超」金融緩和で世界経済に流れ出たお金の行き場としては安心できる株式市場と債券市場しかなく、お金はこの二つの間を行ったり来たりしている」ことを改めて示した一週間だったと言えそうだ。他にお金の行き場はないのだ。先進国経済では、民間の設備投資資金需要や住宅投資需要は弱い。途上国は経済的と同時に社会的にも政治的にも「畏」にはまっているように見える。商品市場はなにせ王者である石油の価格がシェール革命で頭を押さえられている。結局、流動性の高い株式か高格付け国の債券かの選択を迫られている、という展開。

先週選ばれたのは明らかに、アメリカ、ドイツ、イギリスなどの国の債券だった。一言で言えば、「こうした先進国の、財政事情も相対的に優れた国の長期金利の低下」が目立った。週末は2.52%台に戻ったものの、米指標10年債の利回りは週央に一時2.5%の水準を割った。つい一週間ほど前は2.6%前後の推移だったから大きな低下だ。円安が進行していた頃には、一時3%があった。

欧州でも長期金利の低下が著しい。年初に1.9%のレベルだったドイツの10年債利回りは週末に1.332%。特に後半の下げが激しかった。スペイン、イタリアなどの長期金利が下げ渋る中での大幅な「長期金利の低下」。「日米に続いて ECB も」超」金融緩和に乗り出すとの見通しが改めて長期金利を押し下げた」との見方があるようだ。しかしそんなことは先のドラギの記者会見から分かっていた。

債券市場に入った資金がどこから出たのかを考えれば、「株式市場から」と答えるのが自然だ。「世界的な株高の先行き・着地点を心配して、投資家が資金の一部を債券に回した」と受け取れる状況だった。ニューヨーク始め世界の主要な株式市場はウクライナ情勢が極端に悪化したわけでもなく、むしろ「膿んだ状態で日常化」してきたにも関わらず、そして世界的に金利が改めて低下したにもかかわらず大幅に高値から反落した。「高値から」というのが重要で、その前はニューヨーク・ダウなど各種指標が新値更新の状態にあった。そこからの株価の反落、それにとまなう世界的な金利の低下である。

各国の金利低下が生じたので、もともと金利水準が低かった円は相対的に「円高」に移行した。円は先週、対ユーロでも対ドルでも目に見える形で上昇した。対ユーロは一時138円台があったし、ドル・円も101円台での推移が多かった。無論、アメリカなど先進国の債券市場では「債券ショート」のポジションを構築していた投資家が、先進各国の経済実態

や各国金融当局の政策の行方を見ながら「金利の上昇局面は相当に先」と判断して「損切りの買い戻し」をしている印象も強い。理屈なしのロスカット。例えば先週発表になった米卸売物価や消費者物価を見ると、どちらかと言えば「将来の物価の上昇」を懸念する内容だった。卸売物価は食料品価格の上昇が背景で約1年半ぶりの大幅上昇になった。しかし債券相場は大幅に買われた。

大きな図式で言えば「お金はしばらく株式市場に回って高値を追っていたが、それ以上行けるのかと考えたときに、結局お金を引く先としては優良先進国の債券市場に受け皿があった」と考えることが可能だ。筆者には少なくともそう見えた。そしてその状況、つまり二つの市場を行ったり来たりの状況はここしばらく続くだろう。よって、今は株式市場から逃げているように見える資金も、それほど時間の経過を待たずに株式市場に戻る事もあると考えるのが自然だ。他に行き場がないからだ。

《 big problems in developing world 》

これも一般論になるが、先週は「途上国・中進国の社会的・政治的罨」を感じた一週間だった。既に韓国での大きな船舶事故の「中味の酷さ」は十二分に報道されているが、先週から週末にかけてトルコと北朝鮮で非常に大きな事故が報告された。トルコでは300人以上が亡くなり、その炭鉱事故との関連で「18人が逮捕」と伝えられる。一方北朝鮮では「同国のエリートが住む平壤で建設中の高層アパート（23階建てと伝えられる）が倒壊し、建設中にもかかわらず既に居住していた92世帯のかなりが事故に巻き込まれ、100人以上が死亡した」とも伝えられる。

経済の世界では「中進国の罨」は良く使われる言葉だ。『国民一人当たり GDP（国民総生産）が1万ドル（今だと約100万円）に接近する「中進国」となった頃から、「発展途上国」の追い上げによって輸出品が競争力を失う一方、「先進国」と競争するには技術力などが十分でないため、結果として成長が停滞してしまう現象』と定義されることが多いが、私が先週「もしかしたらこれかもしれない」と感じたのは「途上国・中進国の社会的・政治的罨」だ。

何かというと、大きな事故を起こす国は総じて「賄賂社会、縁故社会、縁故資本主義」がはびこる。市場経済を採用しているように見える韓国やトルコでも、基本はそうだ。「賄賂・縁故」がはびこる社会では、その二つが様々なところで威力を発揮するので、先進国では通常遵守される「法律・規律・規範」がしばしば無視される。そもそも「賄賂」でコストがかかっているから、その分がそれ以上を実際の建設費から引こうとする力が働く。無論全てがそうではないが、日米欧より「賄賂がはびこる社会、縁故で何事も決まる社会」では、「法律・規律・規範」の持つ意味合いが著しく低下する。橋が落ちたり、平気で船舶の過積載が日常化していたり、建設中のビルが倒壊したり、18人もが逮捕される炭鉱事故が起きたり。先進国では普通考えられない。「法律・規律・規範」がまず前に出るからだ。

ブラジルのワールドカップ関連工事の遅れも、「途上国・中進国の社会的・政治的罨」の

一種かも知れない。開催スタジアムがある都市の警察官が「給与の5割アップを求めてストを計画」とは想像を絶するシーンだ。発展レベルが低いので、「これらの国は成長する」と言われても、結局「法律・規律・規範」がワークする国でなければ投資は成功しないとも考えられる。長い目で見た場合の話だが。この週末はこんな印象を持った。

途上国とえば、中国経済には黄信号がともってきた。今朝のウォール・ストリート・ジャーナルには「China's Housing Market Shows Additional Signs of Distress」という記事があるが、これだけではなく「中国経済が下に変調」したことを示す指標が俄然多くなってきている。やれ「中国の首都北京でも不動産価格が下がり始めた」とか、「宝飾品の売り上げも急速に今年の春から落ちてきている」とか。同紙は数日前にも「中国の景気悪化は7.5%の成長率目標を掲げる政府にとって見過ごせないものになりつつある」と伝えていた。「the slowdown in the property market is having a knock-on effect on factory output, retail sales, and investment in machinery, land and other physical assets, all of which posted slower growth rates compared with a year ago.」と同紙。中国経済のスローダウンの広範さを伝えている。

しかし中でも私がビックリしたのはFTの記事だ。「中国は2011年と2012年の2年間に、アメリカが20世紀全体を通して生産した以上のセメントを作った」とある。にわかには信じがたいが、中国のこのところの不動産バブルの激しさを象徴するデータ提示となっている。WSJとFTの記事で共通しているのは、「中国経済の最大の駆動力が”不動産投資”にあり、同国経済の約四分の一（25%）を占めるが、その不動産部門（ビル建設、住宅建設、街作り計画などなど）が政府統計でもはっきりの変調した」という点。

「政府統計でも」というのが重要です。中国の統計はしばしば「鉛筆を嘗められている」から都合の悪いことは隠される。しかしその政府統計でも不動産市場の変調が明確だ、ということ。先週火曜日には重要な指標発表があった。「中国4月工業生産高・小売売上高」「中国1~4月都市部固定資産投資」だ。ともに警告を鳴らす数字だった。「GDPと密接に関連している中国の鉱工業生産の伸びが4月は対前年同月比8.7%にとどまり、小売売上の伸びは3月の12.2%から11.9%になった」が内容。この二つだけだと「傷は浅い」とも読めるが、「gold, silver and jewelry sales plummeted 30 per cent in April from a year earlier」というのは、「変調」を思わせる。世界中から中国に進出しているブランドショップは大変だろう。むろんこれは、習近平政権の政策とも関連している。中国では「高い値段の腕時計をしているだけで罪」という雰囲気。

しかしもっと深刻なのは、「中国1~4月都市部固定資産投資」だ。悲惨な統計が政府から出た。FTが指摘しているのは二つだ。

1. the all-important real estate market saw sales fall 7.8 per cent in renminbi terms in the first four months from the same period a year earlier

2. in the first four months newly started construction projects fell 22.1 per cent compared with a year earlier, according to government figures released on Tuesday.

これは深刻だと思う。なにせ政府統計だ。「all-important real estate market」というのは普通に考えれば「全不動産販売」ということでしょうが、それは1～4月に7.8%減少。さらに1～4月の新規着工件数は一年前に比べて22.1%も減少となっている。「売れないので、いよいよ業者も作るのを減らし始めた」と受け取れる統計である。「まだ慎重姿勢だが、そろそろ中国政府も何かしないと成長率目標をクリアできない」というのがWSJの親切な記事ですが、「バブル再燃に手を貸す」というのは習近平や李克強はやらないでしょう。一方では政府関係者や軍の関係者に、「国民の見る目が怖いから奢侈は避けろ」と言っている訳ですから。

どの国でもそうだが、「不動産バブルの崩壊」をうまく予測し、阻止できた例はない。バブルの崩壊は、その国の多くのセクターに軋みを残す。中国の場合は心配なのは金融セクターだ。シャドーバンキングの問題は何度も取り上げた。「中国の不動産バブルの崩壊」は、何回も警告され、マーケットが材料としてきてややデジャブな感じもする。しかしやはり頭にどこかに入れておいた方が良くと思う。

今週の予定は以下の通り。

05月19日(月曜日)	4月機械受注 4月マンション市場動向 TPP 閣僚会合(～20 シンガポール)
05月20日(火曜日)	オーストラリア中銀理事会の議事録 金融政策決定会合 4月百貨店売上高 4月コンビニ売上高
05月21日(水曜日)	4月貿易統計 4月食品スーパー売上高 4月スーパー売上高 4月パソコン国内出荷実績 金融政策決定会合の結果発表 黒田日銀総裁会見 世界経済フォーラム 東アジア会議 米FOMCの議事要旨
05月22日(木曜日)	金融経済月報 4月民生用電子機器国内出荷

HSBC の中国製造業 PMI 速報値
フランス 5 月 PMI 速報値
ドイツ 5 月 PMI 速報値
ユーロ圏 5 月 PMI 速報値
米新規失業保険申請件数
米 5 月製造業 PMI 速報値
米 4 月中古住宅販売
米 4 月コンファレンスボード景気先行指数
米 4 月半導体製造装置 BB レシオ
4 月電力需要実績
ドイツ 5 月 Ifo 企業景況感指数
米 4 月一戸建て住宅販売

0 5 月 2 3 日 (金曜日)

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。二日間とも良い天気でした。風は少し強かったが、それも「気持ち良さ」に繋がっていた。週末が良い天気なのは何か得をした気がする。週末が天気悪なのと対象的です。

シーズンが進んできて野球が面白い。もうちょっとしたら「サッカー、サッカー」になるので、ここ当面は日米の野球を中心に目配りしているのですが、明日からの交流戦では「1 位と 2 位の戦い」が始まる。「セリーグ首位の広島とパリーグ 2 位のソフトバンク」がヤフオクドームで、「パリーグ首位のオリックスがセリーグ 2 位の阪神」と京セラドームで。「子供の日を過ぎてても広島が落ちてこない」のが今年のセリーグの最大の特長で、オリックスの首位も予想外。結構面白いかも知れない。投壊のジャイアンツはここ 7 試合では 1 勝 6 敗。貯金も僅かに。

MLB では私が気にしている二チームでは「勝ち負け同数」になってからの動向が対症的。ヤンキースは 1 9 勝 1 9 敗からマー君の勝利で「勝ちのモメンタム」が付いて貯金増で、アメリカンリーグ首位にまで戻った。今朝のこの文章を書いている段階です。楽天でそうだったように連勝を続ける田中マー君の存在は大きい。連敗が必ず止まる。先の試合ではマー君はアメリカでの初完投・初完封、そして自らの MLB 初ヒットだった。負けなしの 6 勝目。そりゃ盛り上がるを得ないでしょう。その試合を「現地アナウンサーや解説者がなんと言っているのかな」と思ってテレビで英語放送を見たのです。そしたら笑えた。田中についてアナウンサーが一番数多く使った単語は「excellent」だった。

無論解説者の言葉からも「excellent」が出てくるが、こちらはプライドがあるから、それに解説が付いてくる。解説者がこんな事も言っていた。「田中くらいコントロールがいいと、審判もついストライクと言うんですよ。良いコントロールの副産物 (by-product)」とか。

「彼はゲームのマネジメントを隅々まで知っている」とも。私にも確かマー君が投げた最後の試合の7回1死からだったと思ったが、グランダーソンに投げた外角の球は外れていたと思う。しかし判定はストライク。三振を取られたグランダーソンはとっても不服そうだった。そこでこの解説者の発言が出た。

田中がバッターボックスに入ったらブーイングが起きた。9回表です。そのブーイングを受けて田中が繰り出したのが二遊間を抜くセンター間のゴロのヒット。当然ピッチャーの足元を抜いている。球が戻ってきて、ヤンキースのコーチか何かが球に何かを書いていた。初ヒットの記念球。打席に入るときに「ヒットを打ってこい」とベンチで皆に言われたそう。で出た。その試合で彼が打ったヒットは1本。彼が打たれたヒットは4本。「excellent」。

対してレンジャーズはダルが投げても味方が点を取れないでずるずると5割から後退。あれだけ点を取ってくれないとダルもだれる。ちょっとかわいそう。勝ち星も少ない。対して今年あまり調子が良くない黒田も今朝3勝目を挙げた。楽天と同様にヤンキースにとっても「マー君効果」は大きい。なにせ負けないので。

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。》