

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2232号

2014年10月20日（月曜日）

《 a central bank response to recent market turmoil ? 》

今週のマーケットもある意味「緊張感あふれるもの」になる可能性が高い。時には大きな相場変動も予想される。当局サイドから、この二週間ほどに見られるマーケットの動揺を懸念し、例えば「FRB はテーパリングを先延ばしし、資産購入を続けるべきだ」（ブロード・セントルイス連銀総裁）といった“提案”はでてきている。しかしそれらは当局が一体となって意思を表明し、組織的に取り組んでいるものではない。依然として、「G20 は処方箋を持ち合わせず」（同会議を称した新聞記事）といった状況である、マーケットもそう見ている。さらに、このところのマーケットの動揺を惹起させた諸要因は残ったままだ。

先週金曜日の海外市場（東京市場が終わった後の）は、ヨーロッパ市場、アメリカ市場とも大きく株価が反発、「市場安定化への期待」を持たせるもとなった。当然“自律的調整”のファクターが大きい。もしかしたら「最近のマーケットの動揺を、懸念をもって見ていますよ」と当局サイドからシグナルが出たことが一つの要因になったかもしれない。例えば最初に紹介したセントルイス連銀のジェームズ・ブロード氏は FT とのインタビューで、「FRB は10月のFOMC で資産購入の打ち切りを決めるのではなく、そこでも継続して、もし経済が改めて強いと分かったら12月に打ち切りにすべきだ」と述べた。「とりあえず様子を見ろ」というのが彼の主張だ。FT は「He became the first policy maker to call for a central bank response to recent market turmoil」と伝えている。

もうちょっと彼の主張を聞くと、「Declining inflation expectations are a serious matter for a central bank. I do think that this global situation is serious. Europe is threatening to go into a triple dip recession and maybe even reignite the European sovereign debt crisis. A pause in purchases would be a low cost move that we could make, because purchases are already at a low level – it would buy us a little bit of optionality, a little bit of ability to take a more aggressive stance if we had to.」と。確かにヨーロッパは危機的状況であるし、月々のQE3での購入額は落ちているのだから、ちょっと様子を見るのも良いかもしれない。

資産購入の継続ではなく「新たな追加資産購入を考慮すべき」と主張するのはサンフランシスコ連邦準備銀行のウィリアムズ総裁で、14日にロイター通信とのインタビューで、「今後、米の物価見通しが持続的に低下傾向になるようならば、FRB追加の資産購入を

真剣に考慮すべきだろう」と述べた。同総裁は 2015 年の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で投票権を持つ。サンフランシスコ連銀総裁としてはイエレンFRB議長の後任で、イエレン氏の腹心とされている。

ウィリアムズ総裁は、「2015 年半ば頃に金利引き上げ開始という市場の大方の予測は適切である可能性が高い」と同意。ただ、物価低下が続くような状況になれば、「もっと金融緩和が必要となり、金利引き上げも遅くなるだろう」との見方を示すなかで、「追加の資産購入」を示唆した。FRB の利上げ時期に関しては、マーケットのコンセンサスは既に「来年央」から、来年の後半に後ずれしていると思われる。

《 market will be tense again 》

しかしこうした見方が直ちに「FRB や FOMC のコンセンサスになる」と見るのは早計だ。既定路線を変えると「FRB の政策はマーケット次第」の印象を与えるし、当局の中にも「今の市場の混乱は、そもそもマーケットが高値を追った後の、また金融政策が変わるときにはしばしば見られる「小さな混乱の一種」と見る向きが多いと思われる。次回の FOMC、つまりこれまでは「QE3 打ち切り決定の FOMC」と思われていた 10 月のそれは 28~29 日。つまり来週開かれる。それまでは結構時間があり、その間にマーケットが落ち着きを取り戻し、今のようなアメリカ経済が強いことを示す指標が出続ければ、FOMC は何もなかったように QE3 の打ち切りを決めるだろう。

ということは市場の最近の動揺に対して G20 が何も出来なかった、決められなかったように、今のマーケットはどちらかと言えば「当局の意思の範囲外で、市場内部要因とマーケットが気にする外部の材料で動いている」と言える。多分今週も大枠としてはその範囲での動きとなろう。しかし、「まずまずの調整は済んだ」という感触はあるものの、

「スペインやアメリカで二次感染が出ているエボラ出血熱で、三次、四次の感染が出たときにはマーケットはどう反応するのか」とか、

「リセッション、デフレのリスクのあるヨーロッパの経済指標がさらに悪化し、金融・政策対等の遅れがさらに明らかになったときにマーケットはどう反応するか」とか

「テロ集団としてのイスラム国が戦線をトルコにも拡大したときにはどうなるのか」

「原油相場が一段と下がったら」

など、ある程度予見しうる中で考えておくべき事は多い。ギリシャの国債利回りの上昇も気がかりだ。もっとも、エボラも、イスラム国も、そして原油など商品価格の下落など、「ある程度マーケットは織り込んできている」と考えることも可能だ。ただし「アメリカ経済は強い」という前提は崩れていないので、そこに新たな反対材料が加わればマーケットを動

揺させる可能性が高い。また「その中でも、つまり経済が強いのになぜアメリカの長期金利が下げ続けるのか」という問題は依然として解決していない。

株式市場の大きな混乱に少し delayed reaction する形で、株式市場では対ドルでも円高が進んだ。それ以前は先週も指摘したように「他通貨円での円高」の進行だったが、先週は対ドルでの円高進行が他通貨での円高進行に追いついてきたという印象だった。しかし瞬間ベースでは1.85%前後まで先週下げた米金利の動きの中では、ドルは対円ではしっかりしていたとも思える。これは恐らく「実需のドル買い」が多かったためだろう。日本の輸入企業にとっては一時的には110円を超えたドル・円が105円のローまで行ったわけだから、円で買うにはドルはお手頃の値段だったと言える。

対ドル、対他通貨で円安がある程度調整され、円高水準になったのが今だとするなら、問題は「今後はどうか」だ。それは今のマーケットにおける「リスク・アバースの動き」との綱引きの面もあるが、筆者はこのまま対ドル、対他通貨で円高が進むとは見ていない。それは今の世界経済にあってはアメリカが抜きこんで経済は強いし、よって時に常軌を逸した債券買いで長期金利が下がっても、アメリカの金利低下には限界があると見ているからだ。逆にそれが裏切られた場合には一段の円高もあると言える。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 10月20日（月曜日） | 日銀支店長会議
日銀の地域経済報告
9月粗鋼生産
9月百貨店売上高
9月コンビニ売上高 |
| 10月21日（火曜日） | 米9月半導体製造装置BBレシオ
オーストラリア中銀理事会の議事録
9月白物家電国内出荷
中国7~9月期GDP
中国9月工業生産高・小売売上高
中国1~9月都市部固定資産投資
中国1~9月不動産投資
9月食品スーパー売上高
9月スーパー売上高
9月民生用電子機器国内出荷
米9月中古住宅販売
APEC財務相会合（~22 北京） |
| 10月22日（水曜日） | オーストラリア7~9月消費者物価 |

20日付のレギュラーガソリン小売価格
9月パソコン国内出荷
9月訪日外国人数
英イングランド銀金融政策委員会議事録
米9月消費者物価
カナダ中銀が政策金利を発表
休場=シンガポール、マレーシア
10月23日(木曜日) ニューージーランド7~9月消費者物価
HSBCの10月中国製造業PMI速報値
台湾9月鉱工業生産
フィリピン中央銀行の金融政策決定会合
フランス10月PMI速報値
ドイツ10月PMI速報値
英9月小売売上高
ユーロ圏10月PMI速報値
トルコ中銀が政策金利を発表
米新規失業保険申請件数
米8月FHFA住宅市場指数
米9月コンファレンスボード景気先行指数
米10月PMI速報値
EU首脳会議(~24ブリュッセル)
休場=タイ
10月24日(金曜日) ニューージーランド9月貿易収支
韓国7~9月期GDP
中国9月主要70都市新築住宅価格
シンガポール9月鉱工業生産
ベトナム10月消費者物価
米9月一戸建て住宅販売
休場=インド

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京近郊は二日とも凄く晴れた、というよりも「雲一つない秋晴れ」が土日続いた週末で、彼方此方に秋の気配を感じた人が多かったのではないのでしょうか。筆者は土日と箱根にいましたが、山全体はまだにしても木によっては紅葉が始まっていて、空も晴れていたし気持ちの良い週末を過ごしました。

ところで、最近聞いた話で面白かったのは、日本ではもっぱら小学生が使うランドセル

ですが、「最近ではニューヨークのマンハッタンで時々見られるほどアメリカ人の一部に流行っている」というものでしょうか。実はアメリカの、特にセレブ達は日本からいろいろなものを持ち帰っている。私が知っている範囲ですが、例えば自動便座洗浄機（そういうのでしたっけ）、つまり TOTO の製品で言えばウォシュレットです。同社取材しているときに担当者から聞いた。一度使ったらやみつきになり、同社を訪れて買って行くのだそうだ。

確かにあんな清潔、かつ気持ちよいものはない。アメリカ人の、かつ太っている人は多分手が届かない。だとしたら、日本の清浄システムは実に優れているでしょう。あれに慣れ過ぎた日本人は「海外に行きたくなる。なぜならトイレにあれがないから」というくらい。私もその手の一人ですが、ハンドシャワーがあれば許せる。私の知り合いには、海外に行くときには携帯用の同様の機能を持つ小型器具を持って行く人もいます。

清浄システムに最近加わったのがランドセルらしい。最初にランドセルをアメリカに持ち帰って流行のきっかけを作ったのは女優で歌手の「スージー・デシャネル」さんだと資料には書いてある。知らなかったので YouTube など調べたら、沢山ビデオを出しているし、写真も一杯ある。有名な人らしい。その後も調べたら、北欧州の女性達は、「使い古したランドセル」を日本から買って帰るらしい。なぜなら「柔らかくて使いやすい」ということ。考えてみたら、ランドセルはリュックと同じで両手が空くから良い。リュックは形が崩れるが、ランドセルは形が保持できる。

さらに面白かったのは、ヨーロッパの連中は日本の弁当箱を盛んに買って帰るのだそうだ。これにはインド人も加わる。で、日本から外国人旅行者が持ち帰る面白いものをランク付けすると、値段の高いものから

1. ウォシュレットなど自動洗浄便座
2. ランドセル
3. 弁当箱

ということだ。実際に空港には既にこれらの製品が並んでいるとか。具体的には関西国際空港のお土産店である「萬（よろず）」「和（なごみ）」は今年4月からランドセルを売り始めた、と。考えれば結構なブランド品ですね、ランドセルは。だって、平気で7万とか8万の商品が並んでいる。高い。日本では「小学生のもの」「不可侵」という意識があるから、大人はしない。しかしそういう気持ちが無ければ使い勝手は良いかも。ランドセルは中国、台湾の人にも人気とか。それは「日本製のアニメの影響」「頑丈」「高品質」が受けているらしい。

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ものです。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。》