

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第 2 2 3 3 号

2 0 1 4 年 1 0 月 2 7 日 (月曜日)

## 《 focus on FOMC 》

先週後半は落ち着きを取り戻したように見えたマーケットですが、今週は重要予定の多い州で、まだまだ波乱の展開も予想される。大きな予定だけを取り上げても、週初にはドイツ 10 月の Ifo 企業景況感指数の発表があり、28 日からは二日間の予定で FOMC が開催され、週の終盤には日銀の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」が公表される。それに関連して黒田日銀総裁が会見する。その間にもアメリカの耐久財受注、GDP 統計、それに消費者の各種景気信頼感、住宅関連指標など重要経済指標が発表される。

マーケットの落ち着き、具体的には株価の戻りやドル・円相場の円安基調への戻りは、先週後半に顕著だった。筆者にとって印象的だったのは、アメリカを代表する株式取引所 (NYSE) が物理的に存在するニューヨークのマnhattanでのエボラ出血熱患者 (今はかなり容態が悪いらしい) 出現にも関わらず、週末金曜日のアメリカの代表的株価指数がそろって上昇したことだ。ニューヨークのマスコミの騒ぎよう (ある意味当然だが) とは対照的に、株式市場は寄り付きから落ち着いた動きで、結局はダウで 100 ドル以上の上げで終わった。

この結果、先週一週間ではニューヨーク・ダウは 2.6%、S&P 500 は 4.1% (2013 年 1 月以来の大幅な上げ) Nasdaq Composite は 5.3% (2011 年 12 月以来の大幅な上げ) の上げを記録した。筆者は土曜日の朝にそれを見て、「エボラなどに負けないというアメリカの投資家の心意気かな」と感じたほどだが、これには一つ背景があって週後半に発表された企業業績には良いものが多かったこと。発表が続いている決算を見ると、マクドナルド、コカコーラ、それに IBM など古参の米企業の中には苦戦する会社もあったが、その他は米国内ビジネスの好調もあって良いところが多い。VIX 指数も 10 月半ばの高値 25.27 から見れば大幅に低下した 16.11 で先週を終えた。

しかし今週は経済指標が多い上に、市場が一番注目する「QE3 終了を決める可能性の高い FOMC」が開かれる。米東部時間で 28 日に開始し、29 日に声明を発表して終了する。今回は最初からイエレン議長の記者会見が予定されていないので、日本時間の早朝 (たしか午前 3 時) に発表される声明文の表現に大きな注目が集まることになる。「QE3 終了を決める可能性の高い」と書いたのは、先週取り上げた

1. QE3 での資産購入の当面の延長を主張したセントルイス連銀のジェームズ・ブラ

ード氏

2. 低インフレ故に「新たな追加資産購入を考慮すべき」と主張したサンフランシスコ連邦準備銀行のウィリアムズ総裁

などの外野からの主張にもかかわらず、イエレン議長率いる今のFOMCが月間150億ドルにまで減少したQE3の打ち切りを決めるとマーケットは予想しているからだ。筆者もそう思う。なぜなら2012年の9月から始まったQE3はそもそも「アメリカの雇用環境の改善」が主目標だったが、それは誰も否定できないほど著しい改善を見ている。当時の米失業率は8.1%。それが今は直近の統計では5.9%にまで低下している。これを「改善がなかった」と主張するのは難しい。

「このところのマーケットが荒れているので」という論法をFOMCはとらないだろう。エボラ出血熱、米経済指標の一部の悪化、そしてテロ集団としての「イスラム国」の伸張にもかかわらず、アメリカの株式市場は落ち着きを取り戻してきている。それは先週末に顕著になった。よってQE3は終了すると思われるが、問題はその時に「今後のFOMCの政策運営に関する見通し」を短い声明の中にどう織り込むかだ。これに間違えるとマーケットは荒れるだろう。

一番のポイントは「実質的なゼロ金利を“for a considerable period”続ける」としてきた声明の文言をどう変えるのかだ。この文言に関しては、既にFOMC声明の中で「不必要」「不適切」との反対意見が出てきている。しかし一方で、雇用情勢は改善したがインフレを巡る状況はFRBが期待した方向、つまり緩やかな上昇の方向には向かっていないという現実がある。この間の事情を反映しながら短い声明の中に「FOMCの考え方」を伝えるのはかなり難しいと思われるが、それをどうイエレン議長がやりきるのか。今週のFOMCに関しては、記者会見がない分、「後に公表される議事録要旨」が特に注目を浴びることになるだろう。

### 《 completely unacceptable 》

今週はドイツの経済指標がいくつか発表されると先に指摘したが、ヨーロッパも巡る環境は引き続き良くない。先週金曜日を見ても日米の株式市場が堅調だったのにヨーロッパだけは弱かった。その一つの要因は、日米では今はないと思われる銀行システムの不安が残っているからだ。

ECBはマーケットが開いている時間帯での公表を嫌がったのか、26日日曜日に域内銀行の資産査定(ストレス・テスト)の結果を公表した。これまで「自分の銀行は健全」と対外公表してきたギリシャやイタリアなど特に南欧の国に銀行に、“不合格”が目立つ結果となった。今まで自己資本比率が10%を超えと自ら公表してきた銀行も、ECBの査定が入ると担保不足などが次々と露呈した。経営管理の甘さが浮かび上がると同時に、ヨーロッパの景気が冷え込むなかで銀行再生への道のりが遠いことを浮き彫りにした。

国別に見ると、査定対象となった4行のうち3行が“不合格”になったのがギリシャ。キ

プロスも地場銀行のほぼすべてが不合格となった。イタリアも主要 15 行のうち実に 9 行が資本不足だった。不合格になる銀行が「25 行に及ぶのではないか」との観測は実は先週の後半から出ていたので、「想定内」ではあるのかもしれない。しかし 26 日公表と言うことで、マーケットはまだ発表を最終的には織り込んではいない。ECB の政策を巡っては、ドイツと他の諸国との意見の相違が顕在化しているし、この週末にはイギリスのキャメロン首相が EU 委員会に対して「completely unacceptable」と怒りをぶつける事態も起きている。

これは EU 委員会が、EU 予算の負担額の再計算により「英国に約 21 億ユーロ（約 2900 億円）の追加拠出を求めた」ことに対するもの。キャメロン首相はそれを「全く受け入れられない」としているのだ。英紙 FT によると、EU 拠出額の再計算は毎年行われているが、今回は国民総所得の計算方法の変更が伴ったという。その結果英国などは追加請求となるが、フランスなどは払い戻しを受けるという。確かに金額は半端ではない。キャメロン首相の怒りにどの程度正当性があるのか分からないが、EU 委は規則に従い 12 月 1 日までの支払いを求めている。

ヨーロッパの火種が尽きないことの一例ではあるが、それ以外にもロシアとの関係悪化以降続いているドイツ経済の動向も気になる。「今週の予定」でも明らかなようにドイツ経済に関する指標も数多く発表される。日本の景気の先行きも怪しくなっている中で、黒田さんが「追加緩和」に関して何か発言するのも注目だ。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 10月27日（月曜日） | 9月企業向けサービス価格指数<br>9月外食売上高<br>9月自動車各社の精算・販売実績<br>独10月Ifo企業景況感指数<br>スウェーデン中銀が政策金利を発表<br>米9月仮契約住宅販売指数<br>休場＝ニュージーランド |
| 10月28日（火曜日） | 9月商業販売統計<br>米9月耐久財受注<br>米8月S&Pケース・シラー住宅価格指数<br>米10月コンファレンスボード消費者信頼感指数<br>米FOMC（～29）<br>ブラジル中銀の通貨政策委員会<br>休場＝ギリシャ  |
| 10月29日（水曜日） | 9月鉱工業生産<br>全国財務局長会議<br>米FOMCの結果発表   |

	10月上旬貿易統計
10月30日(木曜日)	10月上旬貿易統計
	9月自動車生産
	9月建設機械出荷額
	独10月消費者物価
	独10月失業率
	米7~9月期GDP速報値
	米新規失業保険申請件数
10月31日(金曜日)	9月全国・10月都区部消費者物価
	9月失業率・有効求人倍率
	9月家計調査
	金融政策決定会合の結果発表
	9月住宅着工
	日銀「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表
	黒田日銀総裁会見
	ユーロ圏10月消費者物価
	ユーロ圏9月失業率
	米9月個人消費支出
	米7~9月期雇用コスト指数
	米10月シカゴ購買部協会景気指数
	米10月ミシガン大学消費者態度指数確報値

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日本シリーズの第二戦の最終盤に大粒の雨が降っているのをテレビで見ましたから、日本の西の方はもしかしたら日曜日の午後は少し天気は崩れたのかもしれない。しかし関東は土日を通じて非常に天気が良かった。それを利用して週末には那須から山形県の上山温泉まで足を伸ばしましたが、どこに行っても紅葉が綺麗で、秋の深まりを感じました。標高の高い所ではもう紅葉も落ちて、木が冬支度を余儀なくされていました。

-----

ところで日米で今年の野球の総決算が進行中。むろん「進行中」ですから結果はまだ分かりませんが、先日面白いことに気がつきました。それは、仮に阪神が日本シリーズを制して日本一になり、仮にカンザスシティ・ロイヤルズがワールド・シリーズを制してアメリカ一になったら、「それはともに1985年以来」ということ。奇遇ですね。その年、阪神は西武に、ロイヤルズはセントルイスに勝った。

今私がこの文章を書いている時点では、日米ともにタイ。アメリカのロイヤルズとジャイ

アンツは2勝2敗。日本はタイガースとホークスが1勝1敗。まだどちらが勝ち抜くか分からない面白い展開ですが、私としてはロイヤルズの青木がワールド・シリーズに入ってヒットを一本も打てずに苦しんでいるのがちょっと気がかり。良い当たりは出ているのですが、球の行方は野手の守備範囲。「活躍して欲しいな」と思っています。

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。》