

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2238号

2014年12月01日(月曜日)

《 no more rentier world 》

先週のマーケットを見ていて、ふと思いました。それはかつて存在した「金利生活者」というカテゴリーの生活者(団体)が、世界的に存在しえなくなる世界が出現しつつあるのかもしれない、ということです。

「金利生活者」とは多分多くの方にとって「懐かしい」響きがあるでしょう。なぜならデフレ下で低金利が続いた日本ではとくに絶滅した。しかし過去には確実に存在した。「豊かな資産」を持つがそれを使わずに、「貯金・貯蓄」が生み出す「金利」で生業を立てていた個人・団体です。郵便貯金に7%の金利が付いていた時代には、約10年で元金がほぼ2倍になった。仮に1億円を7%で郵便貯金したら、年間税抜きで700万円入ってきた。十分豊かに生活できる。しかしその後の継続的な金利の低下は、例えば「日本相撲協会」のような「豊かな資金」を蓄え、運転資金には“金利収入”を当てていた団体の財務を難しくした。個人でもそういう人達は結構いました。

しかしこの週末、世界の長期金利の水準を一覧的に眺めていて驚愕した。(ウォール・ストリート・ジャーナル)

| | |
|-------------|-------|
| U. S. 10yr | 2.168 |
| German 10yr | 0.665 |
| Italy 10yr | 2.006 |
| Spain 10yr | 1.902 |
| U. K. 10yr | 1.932 |
| Japan 10yr | 0.422 |

日曜日の日経新聞には日本の金利(新発10年物)について「0.4%割れを試す展開」との記事があったが、「世界はそれどころではなくなっている」という印象なのだ。つまり「世界的な“超”低利長期金利の時代」が幕開けしようとしている。一言で言えばそれは、ここに載っているような先進国の長期金利(10年)が全て2%前後、さらにはそれを割る世界だ。

誇張ではない。今年一時3%に乗っていたアメリカの10年債の利回りは2.168%で先週は引けている。ドイツのそれは先週の半ばまでは0.7%台だった記憶がある。イタリアのそれはまさに2%を割りそうで、スペインのそれは既に2%を割っていて、イギリスもそう。

少なくとも我々は「先進国の10年金利が軒並み2%を割る世界」というのを今見ようとしている。過去にあったらどうか。世界大恐慌の頃、それとも中世？

先週末のCMEのグローバックスの原油(WTI)先物市場を見ると、期近2015年1月の引けは65.99ドルとなっていて、その後もずっと66ドル台が続き、67ドル台になるのは7月、68ドル台になるのは10月。そのまま68ドル台で2015年を終えている。つまり先物市場が我々に予言していることは、「原油相場は上がらない」ということです。それが先物市場の現時点の読みとなっている。WTIの期近先物の推移をチャートで見ると見事にnose-diveしている。それは先週も取り上げましたが、サウジが「一定程度の原油安」を望むためにOPECが減産に踏み切れないことと、対ロシアで原油を高くしたくないアメリカの思惑が、ある微妙な地点で一致しているからです。

先週開かれたOPEC総会を締めくくったバドリ事務総長の言葉が興味深かった。ほとんど投げやりな表情で、「OPECは減産をしない。価格目標はない。加盟国は皆ハッピー」と言ったのだ。これはOPECが長らくその存在価値を置いていた「価格カルテル」ではなくなった、「親睦団体になった」ということを意味する。少なくとも当面は。

《 2% or lower 》

原油安に加えて、今の世界は一人抜け出したアメリカが心配するほどの「世界的景気後退」の最中にある。日本は用語テクニカル的には景気後退だし、ヨーロッパはもっと酷い状態。中国は中央政府が「7%に成長率目標を引き下げ」たし、その他の新興国も成長率目標の引き下げ（特にインド）を余儀なくされる状況になっている。こうした世界経済の状況では、供給が多く、需要が低迷すると予測されれば、原油のような商品の相場は急落する。それは一人原油で起きていることではない。

それを端的に言えば、世界の中央銀行の多くが目指す「2%の物価上昇目標の達成」が難しくなることを意味する。むろんその中には黒田日銀も、ドラギ ECB も入るし、もしかしたらイエレン FRB の「出口戦略としての政策金利の引き上げ」は「来年中は無理」ということになるかもしれない。

「2%の物価上昇を目指す」と公言している世界の中央銀行は、おそらくその目標を取り下げることにはしないだろうから、黒田日銀を含めて「もっと何かする」ということになるだろう。当面は緩和政策で日米に周回遅れとなっている ECB が何をするのか、どのような方針を打ち出すのか。今週は理事会がある。可能性は高くはないが、もしかしたら大きな発表があるかもしれない。

世界的な「長期金利が2%を割る時代」には、マネーは明らかに今までとは異なった動きをする。過去の思い出（運用に関する）を引きずるヘッジファンドの行き詰まりは常態化し、アメリカの年金ファンドのようにヘッジファンド以外の運用ツールを考える向きが増える事態となる。マーケットが確実に着目するのは、「その中でもまだ金利が高い所はどこか」であり、もう一つは「流動性が高くキャピタル・ゲインを狙える場所」を探すとい

うことになる。そしてその一つは先進国の株だ。

この週末にもう一つ驚いたのは DAX だ。ドイツの代表的株価指標。私の記憶では今年の夏の終わりに一旦 10000 の大台に乗った。しかしその後直ぐにザラ場で 8000 を割るところまで落ちた。ヨーロッパの景気悪化などが背景。しかしヨーロッパの景気が悪い状態が続いたままで先週末の DAX は 9980 で引けている。もう 10000 の大台回復が目の前だ。それはドイツの景況が少しは良くなったという状況もあるが、「行き場のないマネーが流動性の高いドイツの市場に集まっている」と考えればよりよく理解できる。

むろん高所恐怖症はある。アメリカにも日本にも。だから時に神経過敏になって世界の株価はドスンと落ちるかもしれない。しかし日本では「年間 3 兆円も買ってくれる確実な買い手」がいるし、世界のマーケットでは「株の安値は買いたい」という投資家で溢れている。なぜなら、世界の債券利回りがこれだけ低下して軒並み 2% を割ったり、割りそうになってきているのに、世界でお金を運用している人（ファンド・マネージャー）の頭の中には、「5% でお金を回したって優秀とは言えない」という過去の固定観念がこびりついているからだ。預ける方もそう思っている。だから彼等はより上を目指している。

今週、そしてこの先数週間の筆者のマーケット的楽しみの一つは、「いつアメリカの 10 年債の利回りが 2% を割るか」「その時どんな世界が現出するのか」だ。恐らく日本のそれはその時 0.4% を割っている。可能性が高いのは日米金利差の縮小だ。なぜなら日本の金利は長期債利回りでもゼロに接近している。「日米金利差の縮小」でドル・円は円高に動くのだろうか。そうでもないような気がする。まだアメリカ経済への期待が強いし、日本の対外収支動向は依然として貿易の部分で大きな赤字だ。

今週の主な予定は以下の通り。

12月01日（月曜日）

7~9月期法人企業統計

中国11月製造業PMI指数

HSBCの11月中国製造業PMI確報値

香港10月小売売上高

11月新車販売

10月末税収実績

百貨店各社の11月売上高

インドネシア11月消費者物価

タイ11月消費者物価

米11月ISM製造業景況感指数

12月02日（火曜日）

11月マネタリーベース

オーストラリア7~9月経常収支

オーストラリア11月住宅着工

10月毎月勤労統計

| | |
|-------------------|----------------------|
| | 新発 10 年物国債入札 |
| | オーストラリア準備銀行の定例理事会 |
| | インド準備銀行の政策決定会合 |
| | 米 10 月建設支出 |
| | 米 11 月新車販売 |
| 1 2 月 0 3 日 (水曜日) | 中国 11 月非製造業 PMI 指数 |
| | オーストラリア 7~9 月期 GDP |
| | ユーロ圏 10 月小売売上高 |
| | 英イングランド銀金融政策委員会 |
| | 米 11 月 ADP 雇用レポート |
| | 米 7~9 月期労働生産性指数確定値 |
| | 米 11 月 ISM 非製造業景況感指数 |
| | カナダ中銀が政策金利を発表 |
| | ブラジル中銀が政策金利を発表 |
| 1 2 月 0 4 日 (木曜日) | 米ページブック |
| | 韓国 7~9 月期 GDP |
| | オーストラリア 10 月小売売上高 |
| | オーストラリア 10 月貿易収支 |
| | 11 月新車販売ランキング |
| | 英イングランド銀金融政策委員会 |
| | 欧州中央銀行理事会 |
| | 欧州中央銀行のドラギ総裁が会見 |
| | 米新規失業保険申請件数 |
| | 米 11 月主要小売業売上高 |
| 1 2 月 0 5 日 (金曜日) | 10 月景気動向指数 |
| | 12 月 ESP フォーキャスト調査 |
| | フィリピン 11 月消費者物価 |
| | ユーロ圏 7~9 月期 GDP 改定値 |
| | 米 11 月雇用統計 |
| | 米 10 月貿易収支 |
| | 米 10 月製造業受注 |

今週は様々な会合、指標の発表がある。週の前半では中国の二つの PMI が「50 を割るかどうか」で注目だし、週後半には ECB 理事会、米 1 1 月の雇用統計がある。量的金融緩和の対象を“国債”にする準備を ECB 事務局は終えたのかどうか？ 最適な導入時期は「来年初め」という人もいる中で、しかし黒字日銀のサプライズ並に今回あれば面白い。米雇

用統計はやはり「20万人」が一つのメルクマールになるでしょう。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。その前の週末の3連休があっただけに、ちょっと静かな週末という印象でした。東京は両日とも寒くなく、日曜日は綺麗に晴れた。徐々に「夜明けが一番遅い時期」に入ってきて、朝ランニングなどをしていると非常に気持ちが良い。晴れた日の朝は「東京の空気は綺麗だな」「北京などなどの中国の人に分けてやりたい」とも思う。

先週は3日ほど鹿児島県の指宿におじゃましていました。思ったのは面白い地名が多いな... という事。私が居た「指宿」(いぶすき)にしても、教わったり、自分で調べないと分からない。車で移動(指宿→知覧→枕崎→指宿)していて面白かったのは、まず「穎娃」かな。読めなかったですね。思ったのは「ここで生まれた人は子供の頃が大変だ」と。字画が多い。道路標識の下を見たら「Ei」とある。「おー、エイと読むのか」とやっと分かる。周囲の人も「あれは面白い名前だ」と思っているようで、指宿の人が「伊藤さん、穎娃の人は英(エイ)語を話す..... と皆でからかっているんですよ」と。ははは。なぜ「穎娃」か。説はいろいろあるらしい。

次に読めなかったのが「始良」ですかね。これも道路標識で最初見て、「ありゃ、読めない」と思った。それと似た読み方で「あいら」ですと。みなそれぞれ由来があるんでしょうね。薩摩藩は幕府の隠密が簡単に入れないように、言葉まで変えたと言われる。しかし地名はそのずっと前からある。今回指宿から川内薩摩まで行って原発を見てこようと思ったのですが、これはちょっと遠い。この「川内」を「かわうち」と読んだ大臣がいたそうなの。皆で笑いましたが、気持ちは分かる。大臣がして良いことだとは思いませんが。

「知覧」もとても地名とは思えない名前です。とっても綺麗。街のそこら中に石灯籠が道路に沿って綺麗に並んでいて。それにしても、「知覧」「枕崎」「穎娃」と見事な茶畑が続く。それぞれ「茶」が付いて「知覧茶」「枕崎茶」「穎娃茶」となるのですが、自分が飲んで違いが分かるとは思いませんね。だって究極の接近エリアでは、「知覧茶」と「枕崎茶」は歩幅で数歩のところ呼び方が変わるわけですから。気象条件が違う筈もない。白水館のイタリアン、フェニーチェで食べた「知覧茶の生チョコ」は美味しかった。

指宿など九州の南にも中国の方々一杯いらっしてました。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。」