

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

2016年02月02日（月曜日）

《 market in turmoil 》

今週も重要指標の発表が続き、マーケットは大きく変動する可能性があります。世界を巡る情勢もそうですが、マーケット環境も大きく変わってきており、今までの常識が通じない側面がある。先週のFOMCに続き今週はオーストラリアなどの中銀の会議（利下げを見込む向きが強い）が予定されているし、週末には米雇用統計が発表されて、この数字はアメリカの今後の「利上げスケジュール」に大いに関係する。

この週末に筆者が一番関心を持ったのは、ドイツの長期金利の水準が遂に日本のそれを下回ったことです。先週末の各国指標10年債の利回りは以下の通り。右側（日本時間8日夜段階）は私がたまたまレートを採用した今年1月の8日に比べても、いかに各国（日本を除く）の長期金利が下がったかを示すために参考掲示したものです。

	先週末のNY	日本時間8日夜段階
U. S. 10yr	1.644%	1.996%
German 10yr	0.269%	0.493%
Italy 10yr	1.580%	1.897%
Spain 10yr	1.450%	1.705%
U. K. 10yr	1.335%	1.634%
Japan 10yr	0.282%	0.289%

ドイツのそれは0.269%と日本の0.282%を下回っている。実は私の記憶を辿っても、過去にあったのか、なかったか。あったにしても随分以前です。そうなる理由は十分にある。EU統計局は30日に1月のユーロ圏の消費者物価指数（速報値）が前年同月に比べて0.6%下落したと発表した。マイナス幅は昨年12月に比べて0.4ポイント拡大。2009年7月に記録した単一通貨ユーロ創設以降で最大の下落率に並んだ。

ユーロ圏の消費者物価の下落は2カ月連続。1月はエネルギー分野が前年同月に比べて8.9%落ち込みとなった。これが大きい。エネルギーを除いた指数でも0.4%の上昇にとどまり、上昇幅は前月から0.2ポイント縮小した。ECBのインフレ率目標は2%弱の上昇です。これに先立ち、ドイツ連邦統計局は29日に同国の1月の消費者物価（EU基準）が前年同月に比べて0.5%下落したと発表していた。09年10月以来のマイナスだった。EU統計局

によると、昨年12月時点でユーロ圏19カ国（1月にユーロを導入したリトアニアを含む）のうち、すでに12カ国で消費者物価が下落していたが、「1月はさらに範囲が広がった可能性が高い」という。

日経新聞は、「1999年のユーロ創設以降、ユーロ圏では09年6月から5カ月にわたって消費者物価が初めてマイナスに落ち込んだ。原油価格の動向次第の面もあるが、景気低迷の長期化や雇用回復の遅れで、今回の物価下落局面は長期化し、本格的なデフレに陥るリスクもある」と書いている。少なくとも「戸口は通過してデフレに直面している」と言える。

世界では利下げの動きも続いている。やや驚いたのは先週のシンガポールの金融緩和。その前はカナダ、ロシアがあった。ロシア中銀の利下げは30日。主要政策金利を17%から15%に引き下げた。危機の中なので予想外と言える。市場は据え置きを予想していた。当たり前だが2%引き下げてもロシアの金利は世界の中で突出して高い。ロシア中銀は昨年、為替市場の混乱やインフレの進行を受けて政策金利を計11.5%ポイント引き上げていた。昨年12月中旬には緊急理事会を開催、政策金利を6.5%ポイント引き上げ17%としていた。ルーブル安があっても、世界的なインフレ率の低下の中で、ロシアのインフレ率が落ち着くと考えたのか？

さらにそれ以前を見ると、デンマーク中銀が19日に主要政策金利である譲渡性預金（CD）金利を0.15%ポイント引き下げ、マイナス0.20%にした。スイス中銀によるフラン上限撤廃に伴い進行する通貨高を抑える狙い。こうした中での決定を迫られるFOMC。30日に米商務省は2014年10～12月期の実質国内総生産（GDP、速報値）が、年率換算で前期比2.6%増えたと発表。これは予想の「3.2%程度のアップ」を下回る。消費は好調だった。何が悪かったと言え、**「輸出の鈍化や政府支出の落ち込み」**。米成長率は7～9月期の5.0%から減速した。

今週も重要な中銀の政策決定会合が予定されている。オーストラリアは4日に定例理事会を開く。同国のエコノミストらは「利下げはほぼ確実」と言っている。同国のインフレ率は十分に下がったとは言えないが、世界的な傾向を見れば同国が利下げをしてもおかしくはないと筆者は考えるし、同国のドルは既に利下げを予測して対円、対ドルで大幅に下げている。その隣国ニュージーランドも失業率など重要な指標を発表する。

《 zero objections in FOMC 》

こうした中で、いま世界の主要国で唯一「利上げをするかも知れない」と考えられているのがFRBだ。先週は今年初めてのFOMCがあった。イエレン議長の記者会見はなく、FOMCの会議後に発表されたのは声明だけで、この声明の見方は様々だ。日本では「FRBは6月利上げ路線を強めた」との見方が強いようだが、筆者は「後ずれした」との見方だ。周辺環境である米企業決算を見ても、「ドル高」の影響が大きいと思うし、アメリカの新聞を読んでも

「ドルが高いから」という記事が増えている。ということは、それを警戒していると言うことだ。その時にドル高を一段と進める政策を打つだろうか、と思っているのだ。

FOMC 声明が出た瞬間に筆者が着目したのは最後の1パラです。このパラが非常に短くなっている。前回は3人もいた声明に対する反対者（その中には「とっとと利上げせい」という人も含まれる）がゼロになった。「反対者ゼロ」は最近の声明では珍しい。前回（昨年12月のFOMC）声明の最終パラがどうだったかという、「Voting against the action were Richard W. Fisher, who believed that, while the Committee should be patient in beginning to normalize monetary policy, improvement in the U.S. economic performance since October has moved forward, further than the majority of the Committee envisions, the date when it will likely be appropriate to increase the federal funds rate; Narayana Kocherlakota, who believed that the Committee's decision, in the context of ongoing low inflation and falling market-based measures of longer-term inflation expectations, created undue downside risk to the credibility of the 2 percent inflation target; and Charles I. Plosser, who believed that the statement should not stress the importance of the passage of time as a key element of its forward guidance and, given the improvement in economic conditions, should not emphasize the consistency of the current forward guidance with previous statements.」。長い。

なぜ反対者がゼロになったかという理由は簡単だ。この反対者3人は去年末までのメンバー交代で全員がFOMC委員ではなくなった。3人ともきれいに名前が消えていて、今回のメンバーに入っていない。2015年のFOMCメンバーは以下の通りです。

Janet L. Yellen, Board of Governors, Chair

William C. Dudley, New York, Vice Chairman

Lael Brainard, Board of Governors

Charles L. Evans, Chicago

Stanley Fischer, Board of Governors

Jeffrey M. Lacker, Richmond

Dennis P. Lockhart, Atlanta

Jerome H. Powell, Board of Governors

Daniel K. Tarullo, Board of Governors

John C. Williams, San Francisco

そして入ってきた人もイエレンの方針に反対しなかった、ということだ。「とっとと利上げしろ」と言っていたリチャード・フィッシャーのようなメンバーの交代は、FOMCの雰囲気を変える筈だ。「忍耐できる」の忍耐の度合いを高めると考えるのが自然です。私は「利上げ」はあっても秋の可能性が高いと思う。

「for a considerable time」が声明から落ちたことをニュースのように扱っているメディアもあるが、それは声明が全く読めていないことを白状しているに等しい。そもそも12月の声明を読めていれば、そんな判断は出来ない筈だ。前回の声明は以下のように述べていた。「Based on its current assessment, the Committee judges that it can be patient in beginning to normalize the stance of monetary policy. The Committee sees this guidance as consistent with its previous statement that it likely will be appropriate to maintain the 0 to 1/4 percent target range for the federal funds rate for a considerable time following the end of its asset purchase program in October, especially if projected inflation continues to run below the Committee's 2 percent longer-run goal, and provided that longer-term inflation expectations remain well anchored」。

つまり新しく入れた文言である「can be patient in beginning to normalize the stance of monetary policy」を説明するために、それ以下の「for a considerable time」が入った文章を入れているわけで、要するに「説明文」。説明文を2回も入れるはずがない。事実落ちた。

景気判断は上げた。前回は労働市場だけに使っていた「solid」を今回は景気全般にまで使った。景気全般については今までは「moderate」です。「solid」は明らかに判断が上。それでも物価上昇率がちっとも2%に接近しない。そこは日銀と同じように、「もうそろそろ」とFOMCは言っている。FOMCも気にはしている。第一パラの最後の方に「Market-based measures of inflation compensation have declined substantially in recent months」という文章がある。難しい表現をしているが、要するに「債券利回りは大幅に低下した」ということを言っている。

しかし重要な事にFOMCは二度にわたって「低インフレは一時的」と言っている。その直ぐ後に「survey-based measures of longer-term inflation expectations have remained stable.」と述べているし、第二パラでも「the Committee expects inflation to rise gradually toward 2 percent over the medium term as the labor market improves further and the transitory effects of lower energy prices and other factors dissipate」と述べている。筆者はこのインフレ見通し、つまり「今の下げは一時的。インフレ率は上がってくる」は楽観的に過ぎると思う。世界的に原油が値上がりに転じるのは、春もだいぶ過ぎてからだろう。

既に述べたように欧州は明らかに「デフレ」に突入している。長期金利の動きがそれを証明している。デフレを抜け出すのは容易ではない。アメリカだけが利上げというのは物価環境からも難しいし、むしろドル高がこれ以上進むのも問題、というアメリカ国内の雰囲気もある。

《 competitive rate cut and devaluation ? 》

為替市場を取り巻く環境も大きく変化している。週末に読んだウォール・ストリート・ジャーナルで興味深かったのは、「Currency Tumult Stokes Big Bets」という記事。この記事は「原油価格の急落、ECB の QE 突入、スイスのペッグ外しなどで大きく動いている外国為替市場で大きなポジションを取り、大きな利益を得ようとする向きが増えている」と指摘、「デンマーク・クローネ、サウジアラビア・リアルを次のターゲットに絞っている投資家もいる」と伝えている。

主要通貨を巡る動きも結構激しい。円は対ドルでは上げを渋っている側面が強いが、その他の通貨、例えばユーロとかオセアニア通貨に対してはむしろ強い円高傾向を示す。紹介したウォール・ストリート・ジャーナルの記事もそうだが、各国の利下げを「競争」と呼び、「各国は貿易で競争条件を良くするために、利下げ競争をしている」と見る向きもある。オーストラリアが利下げすれば、その見方は一段と強くなるだろう。円は各国の「競争的利下げ」「通貨切り下げ」を目指す動きの中で、徐々に「円高圧力」に晒されていると言える。

今週の主な予定は以下の通り。

02月02日（月曜日）

1月新車販売
1月百貨店各社売上高速報
12月末税込実績
HSBCの1月中国製造業PM確報値
韓国2014年国際収支
米12月個人消費支出
米1月ISM製造業景況感指数
米12月建設支出
休場=マレーシア

02月03日（火曜日）

1月マネタリーベース
オーストラリア12月住宅着工許可件数
オーストラリア12月貿易統計
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
韓国1月消費者物価
米12月製造業受注
米1月新車販売

02月04日（水曜日）

12月毎月勤労統計
2日時点の給油所の石油製品価格
ニュージーランド12月失業率
ユーロ圏12月小売売上高
英イングランド銀金融政策委員会（～5）

02月05日（木曜日）

米1月ADP雇用レポート
米1月ISM非製造業景況感指数
オーストラリア12月小売売上高
1月輸入車販売台数
1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
米12月貿易収支

02月06日（金曜日）

1月上中旬貿易統計
オーストラリア中銀の四半期金融政策報告書
12月景気動向指数
米1月雇用統計
米1月ISM非製造業景況感指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。私はずっと関西に居ました。気温が上がらない週末だった印象がする。その前は非常に暖かい日もあったのですが。

それにしても、残虐・非道で許せない犯罪がありました。悲痛でしょうが、奥様が「大きな喪失感を覚える一方で、私はイラクやソマリア、シリアのような紛争地域で人々の苦境を伝え続けた夫を誇りに思っています。彼は戦争の悲惨さを伝えるため、とくに子供たちの目を通して市井の人々に与える影響に光をあてることに情熱を傾けました」とする声明を出されたことは、一つの救いです。

先週のことですが、筆者は少しでも正体を知ろうと思って、『イスラム国の正体』（ベスト新書 黒井文太郎）を読みました。この本が良かったのは、集団が急膨張した経緯を詳しく述べている点です。それに先だって NHKBS1 の「世界のドキュメンタリー」でも、この問題を扱った番組があってそれも見ました。はっきりしているのは、イラクの混乱とシリアの混乱が放置されてきた、ということです。だから権力の空白が生まれ、妙なテロ集団が蔓延ることが出来る余地が生まれた。特にマリキ政権のスニ派敵視政策が流れを作ってしまった気がする。結局彼（シーア派）は宗派意識から抜けきれなかった。

シリアはやはり化学兵器を使った時、具体的にはオバマ大統領のあの時の不決断が未だに響いている気がする。曖昧にして形がつかなかった。それ故に特に北部では権力の空白が生まれた。サダム・フセインのような体制が良いわけではない。しかしあれはあれで権力の空白を生まなかったし、一種の安定政権ではあった。非人道的ではあったが。しかしその後の政権が民主的で人道的だったかと言えばそうではない。だからある体制を倒すときには、「その後のプラン」が非常に大切だということです。むろん難しいことです。

はっきりしているのは、テロ集団には可及的速やかに霧散してもらわねばならないということです。結局はイラクとシリアの北部に「権力の空白」が生まれたことが原因で、オバマ外交の失

敗と言えらると思う。

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。》