

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2250号 2016年03月02日（月曜日）

## 《 rebound of oil prices in February 》

先週末で終わった2月と言う月で見ると、「去年の6月以来初めて月間でWTIなどの原油相場が”上がった月”」という点に筆者は注目しました。WTI やブレントの原油相場を長目のチャートで見ると、今年1月が底で、2月はWTIが50ドル前後、ブレントが60ドル前途で比較的安定推移、または強含みの展開となっているのが分かる。

原油相場は先週金曜日にも上がった。FTは金曜日の段階で「ブレントの2月の上げは2009年の5月以来の大幅なものになりそうだ」と指摘し、「低価格が欧州と中国で原油需要を押し上げ、一方で大手産油国での供給に関わるいくつかの問題」があつて、需給がタイトになったと背景を指摘している。

筆者が原油相場の底入れに関心を示すのは、アメリカを含めそれが世界の物価状況に強い影響を及ぼすからです。この週末も中国が利下げしましたが、その点については後に触れるとして、この半年ほどの世界の中央銀行の果敢な金融緩和（量的、または質的）はかなりの部分「原油価格の下げ」を背景としていた。それ故に世界の石油価格の底入れ、または反発傾向は注目すべきだと思うからです。

-----

今後を予想する上で「インフレ動向」（原油相場の水準が関わる）がいかに重要かを想起させてくれたのは、先週のイエレンFRB議長の議会証言でした。一言で言えば、

「FRBのデュアル・マンドートのうち“雇用”にはある程度メドがついた」

「問題はFRBの2%の目標を大きく下回っているインフレ率だ」

という点を議長は議会証言で明らかにした。つまり「インフレ率」こそが、今後の利上げスケジュール策定の中で大きなポイントになったことを明確にした。むろん“雇用”にもう全く問題がないわけではない。失業率の低下に対して賃金の伸びは低い。その点、雇用に関する専門家でもあるイエレン議長には不満でしょう。だから今週の金曜日に発表される米雇用統計でも「賃金の伸び具合」が最大のポイントになる。非農業部門の就業者数は20万以上だと大きな問題はない。

今週末のウォール・ストリート・ジャーナルには、アメリカの思わぬところで「人手不足が深刻化している」という記事がありました。「Wages Rise at Restaurants as Labor

Market Tightens Food-service employment surges, growing twice as fast as overall payrolls」がそれで、つまりチップをもらえる店表の仕事ではなく、レストランの中の仕事をする人が足りなくなっていて、このセクターで賃金が平均の二倍のペースで上がっているというのです。ということは、今後こうした「人手不足」が米雇用統計の賃金にも徐々に反映されてくると思われる。

実はこの週末には日本でも同じような「人出不足」を発見。箱根である名前の知れたファミリー・レストランチェーンに入ったのです。昼飯時で明らかにテーブルの多くは食べ終えている。しかし明らかに人員不足で、食べ終えたテーブルの食器を後片付け出来ない。よって新しい客をテーブルに誘導できずに、お客さんが行列を作っていたのです。「人手不足はアメリカと同じだ」と興味深かった。「賃金がやっと上がり始めた」という意味では、日米は同じような状況にあるのかも知れない。

でもそれは「見え始めた傾向」というだけで、金融政策としては依然として「低すぎるインフレ率が問題」というのが日米欧の状況でしょう。いや中国でも。だからもしかしたら生じているかも知れない「原油相場の底入れ」から「反発への動き」は「興味深い」と思いました。

### 《 trying to communicate 》

イエレン議長の議会証言に触れたので私がポイントだと思ったことを記しておく、FRBは一生懸命に「説明不足だった」と言われぬようにマーケットとコミュニケーションを始めた、ということが重要だと思いました。当然なことですが、イエレン議長としては、「では何月に利上げか」などというマーケットの推測からはなるべく政策の自由、フリーハンドを確保しようとしていた。それを明らかに出来るわけではないし、経済状況は刻々と動いている。今回の議長の議会証言もそうでした。しかし「上げる場合はこうこうする」という説明は詳しく長かった。以下のところがポイントだと思う。

The FOMC's assessment that it can be patient in beginning to normalize policy means that the Committee considers it unlikely that economic conditions will warrant an increase in the target range for the federal funds rate for at least the next couple of FOMC meetings. If economic conditions continue to improve, as the Committee anticipates, the Committee will at some point begin considering an increase in the target range for the federal funds rate on a meeting-by-meeting basis. Before then, the Committee will change its forward guidance. However, it is important to emphasize that a modification of the forward guidance should not be read as indicating that the Committee will necessarily increase the target range in a couple of meetings. Instead the modification should be understood as reflecting the Committee's judgment that conditions have improved to the point where it will soon be the case that a change

in the target range could be warranted at any meeting. Provided that labor market conditions continue to improve and further improvement is expected, the Committee anticipates that it will be appropriate to raise the target range for the federal funds rate when, on the basis of incoming data, the Committee is reasonably confident that inflation will move back over the medium term toward our 2 percent objective.

It continues to be the FOMC's assessment that even after employment and inflation are near levels consistent with our dual mandate, economic conditions may, for some time, warrant keeping the federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run. It is possible, for example, that it may be necessary for the federal funds rate to run temporarily below its normal longer-run level because the residual effects of the financial crisis may continue to weigh on economic activity. As such factors continue to dissipate, we would expect the federal funds rate to move toward its longer-run normal level. In response to unforeseen developments, the Committee will adjust the target range for the federal funds rate to best promote the achievement of maximum employment and 2 percent inflation.

「for at least the next couple of FOMC meetings」という部分ですが、私は基本的には「二回」だと思うが日本のマスコミでは「複数回」と訳しているところが多い。いずれにせよ、「patient」という単語を声明の中で使っている限りは、「その後最低2回の FOMC の期間で利上げを出来るとは判断していない」という点がまず重要です。

その上で、では「patient」を声明から外したら、その後1度の FOMC を置いて次に直ぐに利上げするかというと、「それはケースバイケースだ」というのが彼女の発言の味噌です。

「“忍耐” (patient) という単語を声明から外しても、3回、4回、そして5回のその後の FOMC でも利上げを見送るケースがありますよ」と言っている。もしかしたら利上げはずっと先に伸びるかも知れない。これは「利上げを急がない」と言っているようにも聞こえるので、「今回の彼女の発言はハト派」という見方をする人もいる。確かにそういう部分はあって、その見方は間違っていないが、私はそれより一連の発言は「彼女がフリーハンドを得ようとした」と考えるのが自然で、その点が重要だと思う。結局彼女が言ったことをまとめると、

1. 「patient という単語を声明で使っている限り、それから二回の FOMC では利上げをす  
るということはまずない
2. 予想通りアメリカの経済状態が引き続き改善したら FOMC は利上げを検討するが、そ  
の前にガイダンス (patient) を変える。つまりその単語を声明から外す
3. しかしガイダンスを変えたからと言って、最後の「patient」が残った 2FOMC 会議以

降直ぐに利上げするとは限らない。それは全く情勢次第だ

ということだと思う。「情勢次第の“情勢”とは労働市場の引き続きの改善と、中期的に見てインフレの2%目標への自信を持てるかだ」ということだ。興味深いのは、イエレン議長が議会証言としては珍しく”海外経済”に触れたこと。最近のFOMC声明が「international situations」になぜ触れたかの理由の一端を示した。具体的国名も挙げていて、それはまず中国。イエレン議長が「中国経済の先行き」を懸念していることが示されている。次いで地域としての「ヨーロッパ」。ヨーロッパにはギリシャやウクライナの懸念があるが、それ以上に彼女には「ヨーロッパのデフレ」が気になっているようだ。

-----

その中国は、今週の全人代開催を前に土曜日に再利下げを実施し、政府の景気に対する危機感が強いことを鮮明にした。イエレン議長の心配通りということだ。中国人民銀行は28日に、金融機関の貸出・預金金利を3月1日からそれぞれ0・25%引き下げると発表。昨年11月に続く再利下げで、下振れしている景気を支える意向を示した。「立て続けの金融緩和」と言える。

今回の利下げで貸出金利は1年物で5・35%、預金金利は2・50%になる。人民銀行は2012年7月以来の前回利下げの効果は「一定程度」出ているとした上で、再利下げで「(企業などの)資金調達コストを引き下げる効果をさらに確実にする」と説明している。しかし「この水準は依然として高い金利だ」と思う一方で、先進各国が今追い込まれている状況を見ると、「中国の小幅な利下げの連続が今の中国経済にどのくらいプラスになるかは分からない」とも思う。

### 《 important numbers this week 》

マーケットの視点から見ても、先週は興味深い展開が見られた。原油相場の上げ下げがニューヨークの株式市場を左右していた時期が今年に入っても続いたが、先週は石油価格が上昇したにもかかわらず、ニューヨークの株式相場は久しぶりの大幅な下げとなった。ダウの引値は18132.70で-81.72。-0.45%。あと少しで15年ぶりに新値更新かと思われたNasdaqは4963.53で-24.36。更新がやや遠のいた。S&P 500は2104.50で-6.24。下げ幅は0.30%で他の二つの指標に比べて小さい。ダウが50ドル以上下げるのは久しぶりの印象。どうやらニューヨークの株式市場の視点は原油から離れ、「接近した利上げ、引き締め」と「ドル高の企業収益への影響」に向き始めたようだ。

むろん高値警戒感が背景にある。アメリカの株式市場にとって2月は刮目の月だった。金曜日の下げにも関わらず、ダウは月間で5.64%、S&P 500は5.49%も、そしてNasdaqに至っては7.08%も上がった。1月は多くの株式指標が3%台の下げだったので、その1月と2月の差が「今年これまでの上げ幅」ということになる。

先行きに関しては二つの見方がある。「そろそろ利上げの話もあって調整」という見方と、

「今が調整で、その後はまた上がる」という見方。後者に関しては「Nasdaq がマーケットを引っ張る」と見る向きもある。ギリシャとウクライナという一般的に「懸念要因」と呼ばれるファクターをまずは乗り越えた形で、外部環境的にはニューヨークにとっても世界の株式市場にとっても状況は良い。しかし日本のマーケットもそうだが、ドイツ、アメリカと「株式市場の高所恐怖症」には根拠があるようにも見える。日本の株式市場に関しては、アメリカ離れ、円安離れが出来るかがポイントか。

今週はアメリカの経済指標が山ほど出ますから、これへの評価も併せて、マーケットは「今後」を探ることになりそう。しかし全体に言えることは、依然として世界的に「お金の行き場を見つけるのに苦労する」事態が続いているということか。

-----  
今週の予定は以下の通り。

03月02日（月曜日）	10～12月期法人企業統計 2月新車販売 1月末税込実績 2月百貨店各社の売上高速報 ユーロ圏2月消費者物価 ユーロ圏1月失業率 米1月個人消費支出 米2月ISM製造業景況感指数 米1月建設支出
03月03日（火曜日）	2月マネタリーベース オーストラリア1月住宅着工許可件数 1月毎月勤労統計 オーストラリア準備銀行の定例理事会 韓国2月消費者物価 米2月新車販売 ブラジル中央銀行の通貨政策委員会（～4）
03月04日（水曜日）	オーストラリア10～12月期GDP ユーロ圏1月小売売上高 ポーランド中央銀行が政策金利を発表 カナダ中央銀行が政策金利を発表 米2月ADP雇用リポート 米2月ISM非製造業景況感指数 ブラジル中銀が政策金利を発表 休場=タイ
03月05日（木曜日）	米ベージュブック

オーストラリア 1 月貿易収支  
オーストラリア 1 月小売売上高  
2 月輸入車販売  
2 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 10~12 月期労働生産性指数改定値  
米 1 月製造業受注  
中国の全人代(全国人民代表大会)が開幕  
2 月上中旬貿易統計  
1 月景気動向指数  
3 月 ESP フォーキャスト調査  
ユーロ圏 10~12 月期 GDP 改定値  
米 2 月雇用統計  
米 1 月貿易収支  
休場=インド

0 3 月 0 6 日 (金曜日)

### 《 have a nice week 》

今日はもう 3 月ですか。そう言えば 2 月の半ばまでに比べて温度が確実に高くなっているし、日差しも違う。2 月末には 4 月下旬くらいの温かい日もあり、不安定ではありますが確実に「春」に向かっていると思える。先日皇居端の丸紅の横に河津桜が綺麗に満開を迎えているのを見ました。花粉症の方は大変ですが(私もそうです)、今は徐々に良い薬も出来ている。何とか乗り切りましょう。

-----

ところで日本人は圧倒的に iPhone 好きなので、私が最近経験したちょっとしたトラブルの話を書いておきます。最近続けて二つありました。それは例の白いケーブルです。充電接続が不安定になったり (on と off を短い時間で繰り返す)、接続端子に関してはプロジェクターの映像がピンクがかったり。方向を変えたりすると直ったり、また赤くなったり。最初コネクタ部分(あの小さい先っぽです)の不良かと思った。しかしいろいろな方向に動かすと接続したりするので、「白いライン部分の接続不良」ではないかと思ってネットで聞いてみたら、同じような悩みの方がたくさん。

それによると、アップルのケーブルは何かと脆弱だということです。少し使い込むとケーブルの中が脆弱になって接続不良になると言うこと。よく調べてみたら不良になった二本のケーブルとも相当長く使っているものだった。それを避けるためにはボールペンの中に入っているコイルをポイントに置けば良いらしい。しかしもう既に弱くなっているのは

どうしようもないとのこと。

ということは「具合が悪くなったら取り替える」ということです。私は iPhone を使った講演中に具合が悪くなって、先週ですが相当焦りました。ということは様々な場面でケーブルを二本もっていかないといけないということ。面倒なことです。

アップルは今月 9 日には iWatch に関する詳細発表をします。それは楽しみです。

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。》