

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2252号 2015年03月16日（月曜日）

《 patient panic week 》

既に先週から始まってはいるのですが、今週は正に「patient panic」本番の週となります。つまり、FOMC 声明の中に「patient」という単語が残されるのか、消されるのか。それが公表された瞬間に（プログラム対応しているところもあるらしい）、どの程度かは分からないがマーケットは一度パニックを経験。そして消されたとしても、30 分後から始まる記者会見でイエレン FRB 議長がどのような論理で「これは直ぐに利上げを行うサインではないですよ」と説明し、それをマーケットがどうダイジェストするのか。

FOMC 声明以外にも、相場が大きく動く要因は多い。株価は欧州と日本で大幅高が続いているが、主にサイコロジカルな面から見て脆弱性がないかと言えば違う気がする。日本では3月中でいったんは「鯨の買い」は終了すると思われる。為替はドル・インデックスが過去に例を見ないような水準まで上昇している。特にドル高は、ドイツを中心に経常収支が真っ黒な欧州の共通通貨ユーロに対して進んでいることから、「いつアメリカが堪忍袋の緒を切らすのか」という点も頭に入れ始めなければいけない時期だ。またユーロ売りのポジションも、先物市場などではパンパンにたまっている。

「残すのか、消すのか」に関しては、政策のフリーハンドを高められるという意味では「消す」方が賢明だろう。既に失業率は5.5%となっていて、これはFRBが「これ以上の低下は危険」と考えるであろう水準に相当接近している。政策を担当している人は、後で「なぜあの時」と言われるのが嫌だろうから、「一応の手は打った」状態にしたいとも思うはずだ。patient を消す場合と、実際に金利を引き上げる場合には、絶対的にイエレン議長の説明が必要だから、記者会見がセットされていないFOMC（この先だと4月はない。6月にあって7月になく、9月にある）ではなかなか出来ない。そう考えると、記者会見がセットされている今週のFOMCで消してくる可能性は十分にある。

ただしその場合にはイエレン議長は

1. だからといって、「これはFRBによる近い将来での利上げ」を意味するものではなく、「今後出てくるデータ（特にインフレ関連）を検証し、さらに国際的な要因も勘案」した上で利上げを決める
2. 「利上げ」をしたとしても、それは言ってみれば「金利の正常化」の始まりであ

って、金融情勢は依然として超緩和的であって「引き締めにはほど遠い」し、FOMC 開催ごとに 0.25% 引き上げた過去のケースのような「足早な政策金利（FF 金利）の引き上げ」はしない

といった説明をすることになるろう。しかし正直言って「残すのか、消すのか」は今の段階では close call であって、どちらに転んでもおかしくない。最近出てきているアメリカの経済指標は、雇用統計以外は案外弱い。小売売上高は予想外に減少になっているし（2月は前月比ベースで市場予想の 0.3% 増に対して 0.6% 減だった）、FRB が今一番懸念しているインフレを見て見ると、2月の卸売物価指数（米労働省発表、最終需要向け財・サービス）は季節調整済みの前月比で 0.5% 下落し、予想外の 4 カ月連続のマイナスとなっている。

難しいのは 2 月にアメリカの北東部中心に波状的に発生した異常寒波がどの程度統計をゆがめているのか分からない点だ。今年アメリカを襲った寒波は、雪の量、寒さとも異常であって、これらがアメリカの経済活動を大きく歪めたことは容易に想像が付く。季節調整要因もうまくは機能していないだろう。ということは、FOMC が「patient」の単語を残す可能性もある。しかし筆者は、3 月、4 月の経済指標が急回復した場合、FRB の政策が後手に回る危険性が生じるので、僅かに「消す」可能性の方が高いのではないかと、思う。

《 international situations 》

「FRB はもっぱら国内要因で金利を動かす、政策を決める」という事は事実だとしても、今回のケースは従来以上に「国際情勢」を一つのファクターとして重視せざるを得ないのではないかとも思う。

1. それは既にアメリカの通貨ドルが、米企業の業績の伸びに障害になるほどに高くなっていて、これ以上のドル高はアメリカで政治問題化する可能性があるが、その点もあって「FRB がドル高を加速した」との批判は避けたい
2. 「FRB による利上げ」が、対外収支事情の悪い途上国からの資本流出を加速させ、それらの国の通貨が大幅に下げることにならないか。それによって利上げを余儀なくされて途上国経済全体の経済運営が厳しくなれば、世界的な金融危機に繋がる危険性もある

ことによる。過去の歴史を見ると、「利上げ予想」の期間中に上がったドルは実際に利上げになると、「噂で買い、事実で売る」という整理が始まって下げるケースが多い。しかしその後は再び実際にドル高になる。金利の高い、高くなる通貨を買い持ちするのはキャリアの大原則だからだ。FRB も危機は招きたくないだろうし、「招いた」と責められるのも嫌だろう。

どれほど現実的かは分からないが、政権に「ドル高牽制」を開始してもらって、外国為替市場でドル高に歯止めかかった状態で「ゆっくりとした利上げプロセスに入る」というアイデアもある。議会では既に「ドル高批判」が始まっているが、政権はこれまで一貫して「ドル高批判」「EUや日本の通貨安」を非難してこなかった。それは欧州や日本の景気の回復を優先した方がアメリカにとっても得という考えがあったためと言われる。その点で言うなら、欧州や日本の景気はまだ戻っていない。

しかし一方で特に最近のユーロ安は、ドイツなど主要国の対外収支が大幅な黒字になっている中では、「責め所がある」のも確かだ。経常収支の大幅黒字国の通貨安は今までアメリカは遠慮なく非難してきた。イギリスに加えて、フランスやドイツが中国主導のA I I B（中国が自国中心の新しい国際金融秩序を構築するという目標で設立を推進している機構 アジアのインフラ投資を促進という名目）に加入表明するようなことになれば、実際にアメリカのオバマ政権は「ユーロ安・ドル高」への批判を強める可能性が高い、と筆者は見る。

現状の外国為替市場を見ると、ドル・円、ユーロ・円ともに120円台となっている。ドル・円は121円40銭がらみであり、ユーロ・円は127円の25銭程度。その差は僅かに6円弱である。この差は一時50円以上あったことを思い出せば、ユーロ安の進展度合いが凄まじいことが分かる。実際にECBの国債を対象とした量的緩和が始まったことにより、欧州のかなりの銘柄、数量（発行残から見て）の国債利回りはマイナスとなっているので、このユーロ安は「想定内」と言えるだろう。これを見て先週も韓国などなど世界の多くの国が利下げを行った。

現状のユーロ・ドルは1.05ドルをやや下回るところにある。ドルとユーロがパリティになれば、当然ユーロ・円とドル・円も等価になる。それへの動きが今週も続くともみるのか、それともポジションの過度の傾きや、アメリカの通貨政策の変更があってトレンド転換するかも興味の一つだ。

《 rich is getting richer 》

先進国の株式市場を見ると、欧州株、特にドイツの株の強さが目に付く。ヨーロッパではギリシャ問題などもあって「安全なのはドイツ」という認識が強い。故に同国のマーケットにお金が集まっているが、債券は既にマイナスの利回りになっていて、日本以上に「株式市場以外にお金の行き場がない」状態になっている。DAX指数は歯止めもないままに上昇している。ドイツ各社にとってはユーロ安がなによりの恩恵である。しかしこれは「欧州でも富める国を益々富ます」ことに繋がっている。

しかしドイツはその哲学故に、またECBに任せた金融政策が希望しないほどに緩和的であるが故に、他の欧州諸国、アメリカの期待にもかかわらず財政を拡大させることを拒否している。ドイツは今年G7の議長国であって、G7の足並みを揃えなければならない立場だ。故にメルケル首相はつい先頃、あまり来たくもないだろう日本に来た。言ってみれば根回し

だ。筆者はユーロ・ドルに関して「パリティはあるかも知れないが、それ以上のドル高・ユーロ安はない」との見方だ。いろいろな力が働くからだ。

今週は日銀の金融政策決定会合もある。アメリカと違って「GDP 統計、物価統計以外の日本の経済統計は案外良い」ものが多い。街角系が良くなっているし、人手不足が顕在化して、アルバイトなど非正規職の給与なども上がってきている。そうした中で、トヨタと同労組は「ベア 4000 円で決着 過去最高、1300 円上積み」（日経見出し）と言う決着を見たようだ。折しも黒田東彦日銀総裁は就任から 2 年を経過し、この 20 日で任期 3 年目に入る。景気は上向いてきたが、看板に掲げた「2 年をメドとする 2 % の物価上昇」の目標は実現が難しい。

だれが見ても、黒田日銀と安倍政権との間には微妙なねじれが生じている。前回の記者会見でも記者から聞かれていた「(財政諮問会議での) 財政再建の要請」は、政権（首相）と日銀（黒田総裁）の立ち位置がずれてきていることを示している。円相場は一番重要なドル・円ではかろうじて円安トレンドを保っているが、その他通貨に対しては円高トレンドに移行しているケースも多い。これも考慮の要因だろう。

商品市場ではいったん底入れしたかのような動きを示した原油相場が再び下を向き始めている。今週のウォール・ストリート・ジャーナルには「U. S. Producers Ready New Oil Wave Even as crude plummets, energy firms are waiting to unleash more supply, capping any price gains」という記事もあった。これも注目したい。

今週の主な予定は以下の通り。

0 3 月 1 6 日（月曜日）	金融政策決定会合 2 月マンション市場動向 インド 2 月卸売物価 米 3 月ニューヨーク連銀景気指数 米 2 月鉱工業生産 米 3 月 NAHB 住宅市場指数
0 3 月 1 7 日（火曜日）	1 月対米証券投資 オーストラリア中銀理事会の議事録 インドネシア中銀の金融政策決定会合 金融政策決定会合の結果発表 独 3 月 ZEW 景気予測指数 トルコ中銀が政策金利を発表 米 2 月住宅着工 米 FOMC (~18)
0 3 月 1 8 日（水曜日）	2 月貿易統計

	10～12月資金循環統計
	中国2月主要70都市新築住宅価格
	マレーシア2月消費者物価
	金融経済月報
	2月訪日外国人数
	16日時点の給油所の石油製品価格
	公示地価発表
	英イングランド銀金融政策委員会議事要旨
	英11～1月失業率
	ユーロ圏1月貿易収支
	米FOMCの結果発表
	春季労使交渉の集中回答日
03月19日（木曜日）	2月白物家電国内出荷実績
	2月粗鋼生産
	2月民生用電子機器国内出荷
	2月百貨店売上高
	ニュージーランド10～12月期GDP
	スイス中銀が政策金利を発表
	ノルウェー中銀が政策金利を発表
	米10～12月経常収支
	米3月フィラデルフィア連銀景気指数
	EU首脳会議（～20）
03月20日（金曜日）	米2月半導体製造装置BBレシオ
	金融政策決定会合の議事要旨（2月17・18分）
	2月電力需要実績
	2月食品スーパー売上高
	2月コンビニ売上高

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。比較的良い天気だったのではないのでしょうか。朝が明るくなるのかどんどん早くなっている。つい最近まで6時台だと思ったら、今朝の東京の夜明けは5:51とあった。雲が少ないと夕焼けと朝焼けが綺麗で気分も爽やかです。

ところで最近、結構本腰を入れて本を読んでいます。頼まれて週刊新潮の書評のコーナーにほぼ月一のペースで評を載せることになったこともあるし、「やっぱり本は面白い」と改めて思っているのです。読む時間は結構ある。新幹線の中や、ちょこっと空き時間が出来

たとき。

先週読んだ本は、「テレビに映る中国の97%は嘘である」(講談社+α新書)ですが、なかなか面白かった。本のタイトルにはちょっと問題があるが、テレビの現場の人がどのように中国で取材をしているのかが良く分かる。「拘束」ね。されたことないな。天安門広場で警官に呼び止められて「何をしている」と聞かれたことはあるが。マイクに向かって喋っていたら近づいてきた。ディレクターが対応して、ちゃんと許可証があったので問題なしでしたが。

テレビ局の場合、限られた人数で「どこを取材するか」のポイントの絞り方について、この本を読んで「そうなんだろうな」と思ったり、「絵の撮り方は難しそうだな」と思ったり。テレビのニュースは「絵が全て」ですから。文章を書くのとはまた違う。かなり笑える部分もある本だ。

それにしても、「野田首相(当時)はひどい外交音痴」というのは全くもって賛成です。何もウラジオストックでの顔合わせの直後に、胡錦濤が嫌がった国有化を宣言しなくても。喧嘩を売ったようなものです。昔の話ですが。もとはと言えば、政界から引退したあの方が騒動の発端ですが。

共産党政権が倒れようが何しようが、あの地域に13億人近い中国の人が存在し続けると言うことに変化はない。そういう意味では、ずっと付き合っていく相手です。良いところも結構ある国ですから、うまく付き合えば良い。

それで思い出しましたが、今朝読んだ中国関連の記事で一番面白かったのは日経の「習氏独壇場、その先は見えぬ 全人代閉幕」でしょう。会員限定の記事にしておくのがもったいない。『中国国家主席の習近平は今、外での行事の際、一度配置した警護要員を信頼できず、5分前に数百人を総入れ替えする緊張を強いられている。全人代の席で習が飲むための茶器を女性の係が置く場面では見慣れぬ男性要員2人が後方から監視した。「凶行を警戒すべき場面は数年で20回近い」ともいわれる。』と。結構リアルです。

読みかけている本が二冊。「北朝鮮・絶対秘密文書」(新潮新書)は、この国で起きている”胎動”が分かるという意味で面白い。そりゃみんな知恵を働かせて「生き延びるため」にいろいろしているし、それが将来この国を変える力になりそう。変わったところでは、「不思議な国道」(講談社現代新書)は面白そうだ。大阪の書店で手にとって、つい買った。中には一杯国道の写真がある。車で移動することが好きなので、今後車移動するときに「そういえばここについて書いてあった」と思えば成功です。

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。》