

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2259号 2015年05月11日 (月曜日)

## 《 Again .....Goldilocks 》

この週末に結構目にした単語は「Goldilocks」でしたが、今週は週明け早々から世界のマーケットが注目せざるを得ないギリシャ債務問題の前哨戦が控えている。「ギリシャのデフォルトはかなり織り込んだ」との見方もあるが、やはり規模が大きいだけに、予期しない結果だとマーケットには衝撃を与える可能性がある。

なぜ「Goldilocks」という単語が週末の新聞記事に多かったかということ、アメリカの4月雇用統計です。筆者も日本時間の金曜日の夜9時半に統計を見た瞬間に、「こんなにマーケットに優しい統計は久しぶりだな」と思った。為替相場があまり反応できないほど予想通りだったのだ。非農業部門の就業者数は22万3000人増で、予想値とほとんど変わらず。明確に20万の水準を超えてきたし、「利上げ」を連想するほど強いものではなかった。そして労働人口プールの減少を背景に失業率は5.4%に低下した。イエレン議長が「利上げの目安」としている5%台の低い水準に近づいた。時間当たり賃金は前年同月比2.2%増で良好。

「強すぎず、弱すぎず」のこんな理想的な米雇用統計は珍しい。よってアジアを除いて、数字を開場中に見ることができたほぼ全ての世界中の株式市場は、上げで反応した。ニューヨークのダウ平均は「あと97ドルで新値」というところまで上昇したし、それまで「世界的な債券売り」「利回り上昇」によってマーケットで懸念が出ていた債券市場でも買い戻しが入って、週末の米指標10年債の利回りは2.15%に低下した。欧州の債券相場も全般に金曜日は上昇し、利回りは低下した。今週のギリシャを巡る一連の会合を控えているにも関わらず。

先週も書きましたが、アメリカの景気の先行きに関しては、今年の場合も昨年と同様に「異常気象の影響が出る第一・四半期は弱いとして、第二・四半期以降に景気は戻るのか」が一つの焦点ですが、4月の米雇用統計は「その可能性が十分に考えられる」ものだったと言える。

この週末にもう一つあった興味深いニュースとしては、「昨年秋以降で3回目の中国の利下げ」だ。政策金利である銀行の貸し出し金利と、預金の基準金利の引き下げ。貸出金利(期間1年)は0.25%下げて5.1%、預金金利(同)も0.25%下げて2.25%となった、と日経。11日から適用する。中国の利下げは3月1日以来約2カ月ぶり。追加利下げで企業の資金調達負担を軽くし、減速感を強める中国景気を下支えするが、これは「7%前後の安定成

長」を目指す習近平指導部の決意を反映したもの、と言える。

中国指導部は4月末の共産党政治局会議で「経済の下振れ圧力への対応を高度に重視する」と決めているが、「財政を絞り、一方で贅沢禁止を進める中で中国が金融政策のみで景気の下支えが出来るのかどうかは大いに疑問だ」と筆者は考える。日本の場合は財政を出動させた上で、非伝統的な金融政策までしてやっと「景気は良い」という状況を作っている。しかも中国の場合は経済の各所、例えば国有企業の放漫経営などに多くの問題を抱えたまま。日本の場合は中央銀行にとって「株価の上昇は望ましい」ものだが、中国の場合は金融緩和による株価の上昇は「必ずしも歓迎できない」類いのものだろう。

いずれにせよ、安心できる4月の米雇用統計と中国の利下げは世界の株式市場にとっては「朗報」と受け取られる可能性が高い。もっとも今朝の日経のサイトには『「変調」米景気、NY5番街を歩いて見えた実相』というレポート方式の記事があって、この記事が「世界景気、薄曇りに 米中のけん引力弱まる」というマクロ的な記事の裏付けとなっている。そういう意味では、世界の景気が日本のゴールデン・ウィーク中の好天ほど恵まれているわけではない。

### 《 crunch time 》

今週のマーケットの関心の一つは、ギリシャを巡る欧州での協議でしょう。第一陣としてギリシャは12日に7.5億ユーロの対IMF返済を迫れている。それは地方政府からかき集めた資金で「返済可能」とも言われているが、問題はそれが第一陣に過ぎないということだ。FTの今朝の見出しは「Greece hits crunch time over €750m repayment to IMF」となっている。「crunch time」とは要するに「修羅場」であって、今週からギリシャ問題は「修羅場の期間」が始まるということだ。実際にギリシャにとってはそうだし、世界のマーケットにとってもミニ修羅場になる可能性がある。

ギリシャにとっての「修羅場を巡る会議」の第一回になるのが11日のユーロ圏財務相会合で、この会合に関してFTは次のように報じている。「Monday's meeting of Eurogroup ministers in Brussels may or may not turn out to be a make or break moment for Greece and the eurozone. There is no doubt that moment is creeping closer, however, or that the International Monetary Fund and the billions it is due to be repaid by Athens this year alone will play a central role in what happens next. Whether a deal is concluded in Brussels or not, Athens owes the IMF €750m on Tuesday.」

72億ユーロの支援融資を再開する条件としてEUは財政改革をギリシャ政府に求めているが、隔たりは依然大きい。今会合での決着は厳しい見通しで、それは織り込み済みだが、今週から7月、8月にかけてギリシャの資金繰りは深刻さを増すと見られている。今の支援再開の期限は6月末で、ギリシャのチプラス政権が掲げている「反緊縮」を旗を降ろさない限り、対立は解消しないと予想される。しかしこれはチプラス政権にとっては「選挙公約の破棄」に繋がる問題だ。

-----

17日の英総選挙結果にも簡単に触れておく。報じられているとおり、予想外の結果だった。「保守党と労働党が接戦。しかしスコットランド民族党（SNP）などが伸びて、二大政党はともに過半数確保は無理。二大政党制の時代は終わり、難しい連立の時代にイギリスは入った。政治が弱体化する危険性も」とイギリス国内でも言われていたのに、フタを開けてみれば保守党のランドスライド。650議席の半数を大きく上回る331議席を獲得した。選挙前の302議席を大きく上回る。連立相手を探す必要のない安定議席数だ。

労働党は、どう見ても大敗。獲得した議席は232で、選挙前の256を大きく下回った。ミリバンド党首は責任を取って辞任。大きく躍進したのはSNPで、何せ選挙前は6議席だったのが今回の選挙では地盤であるスコットランドを中心に56議席を確保した。この議席変動を逆にしたのが選挙前は保守党と連立を組んでいた自由民主党（LDP）で、56議席がなんと8議席に落ちた。当然党首のニック・クレグは辞任。

事前の世論調査に基づく予想と大きく食い違っていたことから、「なぜこんな結果になったのか」が今イギリスでは大きな議論だ。筆者の見方は「国民は強いイギリスを望んだ」というものだ。どちらも過半数を取れない状況になり、加えて連立組成も難しいような国になったら、どう見ても「弱いイギリス」「決められないイギリス」になってしまう。「大英帝国」を経験したイギリス国民はそれを嫌がって、これまでの5年間にイギリス経済をまずほうまく舵取りしてきた保守党に信託を与えたのだと思う。2014年を見ると、先進国の中でもイギリスの成長率は最も高い水準だ。ユーロに参加しないが故に、ユーロ圏経済の苦境を尻目に見ることができた。

キャメロン首相自身も、「イギリス経済の再生・復興」に実に戦略的に取り組んだと思う。筆者が一番驚いたのは、同首相が先陣を切って中国が提唱したAIIBへの参加を表明したときだ。アメリカにとっては「一番の同盟国」「いつも同一歩調」と思っていたイギリスが、「アメリカが戦後築いた戦後金融体制」への中国の挑戦に「イエス」と言ったのだ。この問題でイギリスはアメリカの顔に泥を塗った。フランスやドイツ、それにイタリアが続いたのは、「イギリスが参加するなら」という安心感があったのだろう。

問題なのは「アメリカの反発を予想しながら、キャメロンはなぜAIIBへの参加を決意したのか」だ。それは実は「選挙対策だった」というのが筆者の見方だ。ドイツのメルケル首相がこの数年だけで何回も大勢の経済人を連れて中国を訪問し、またフランスのオランド大統領も中国重視を示して、それで戦闘機などフランスの対中輸出が伸びる中で、「対中貿易促進によるイギリス経済の一段の浮揚」をキャメロン首相は欲しかったのだと思う。それにはAIIBの参加でG7の中で最初に手を上げるのが良い。

そもそもチベット問題への対応などで、中国とイギリスの関係はぎくしゃくしていた。同首相がチベットの亡命指導者ダライ・ラマ14世と2012年に会談したことに中国が強く反発したことを背景とする。しかしAIIBに先陣を切って参加し、その後にG7の欧州各国を引き連れたことで、イギリスは見事に中国に恩を売った。

では「勢力は拮抗」と見られていた労働党はなぜ保守党に負けたのか。それは多分指導者としてのミリバンド（党首）が、その魅力においてキャメロンに負けたというのが当たっていると思う。“魅力”の中には「労働党の保守党との政策の違い」が入るが、それも鮮明に出来なかった。結局ミリバンドはあまりにもカリスマ性に欠けたし、イギリスのマスコミも彼のカリスマ性の欠如を好んで取り上げた。その結果、「彼は最後のところ信頼できない」というイギリス国民の判断になったのだと思う。

### 《 big win for SNP 》

では Scottish National Party（SNP、日本ではスコットランド国民党ともスコットランド民族党とも訳される）の躍進をどう見たら良いのか。「これでスコットランドの独立の可能性が高まった」との見方がある。確かに、SNP はスコットランドで圧倒的な議席を確保した。同地で SNP の候補者以外で勝てたのは3人だけだそう。あとは全部 SNP が取った。それを「再びスコットランドで独立の機運が高まった」と見ることは可能だ。

しかし筆者は違う見方だ。私の見方は「SNP の圧勝は、スコットランドの人達がイギリスの中であって、スコットランドの発言力を高めようとした結果」だと思う。昨年のスコットランドでの住民投票では、予想外の差で「スコットランドのイギリス残留」が決まっている。なぜ残留が決まったかという、「スコットランド独立のメリットよりデメリットの方が大きいし、その準備も出来ていない」というのがスコットランドの過半数を超える人達の気持ちだったように思う。“小国”になる不安もあったに違いない。

しかし恐らく、住民投票では独立に反対票を投じたスコットランドの人も、今回は女性党首率いる SNP に投票したのだと思う。なぜなら、「独立には反対したが、イギリスという枠組みの中でスコットランドの発言力が高まることは良いことだ」と考えたのだと思う。そういう意味では、第三党に躍り出た SNP のスタージョン党首が、選挙で示されたスコットランドの人達の意味を、どうやってイギリス政治の中で実現し、それにどうキャメロン首相が対処するのか。それがイギリスの今後を占う一つのポイントになる。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 05月11日（月曜日） | 4月新車販売ランキング<br>英イングランド銀金融政策委員会の結果発表<br>ユーロ圏財務相会合<br>米4月労働市場情勢指数 |
| 05月12日（火曜日） | 4月末外貨準備高<br>3月景気動向指数<br>インド4月消費者物価<br>米4月財政収支<br>EU財務相理事会       |

0 5月13日（水曜日）

3月国際収支  
4月上中旬貿易統計  
4月貸出・預金動向  
4月対外・対内証券売買契約  
4月企業倒産  
4月景気ウォッチャー調査  
中国4月工業生産高・小売売上高  
中国1~4月都市部固定資産投資  
中国1~4月不動産投資  
独1~3月期GDP  
英1~3月失業率  
ユーロ圏1~3月期GDP速報値  
ユーロ圏3月鉱工業生産  
英イングランド銀四半期インフレ報告書  
米4月小売売上高  
米4月輸出入物価指数  
米3月企業在庫

9 5月14日（木曜日）

4月マネーストック  
4月末都心オフィス空室率  
3月携帯電話・PHS国内出荷実績  
米4月卸売物価  
休場=インドネシア

0 5月15日（金曜日）

4月企業物価  
4月中古車販売  
4月消費動向調査  
米5月ミシガン大学消費者態度指数速報値  
米5月ニューヨーク連銀景気指数  
米4月鉱工業生産

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土日ともに天気も比較的良く、気持ちの良い週末だった印象です。日曜日は特に予定がなかったので、都内のボート場付きの釣り堀で数時間を過ごしましたが、とっても気持ち良かった。連休の真っ最中ほどには人出も多くなくて、皆のんびりした感じでした。釣れたのはニジマスや金魚で、鯉は無理だった。

-----

ところで、昨日有楽町のビッグカメラに立ち寄ったら、「APPLEの新製品あります」と掲示

が。「新製品って何？」「二つあるじゃない」と店員に聞いたら、「時計の方です」と。へえと思って、「どうせ一つは買おう」と思っていたので、在庫があった「スポーツ」（一番安い4万ちょっとのやつ）を買ってみました。だから、今この文章を書いている時点では、「10時間も使ってない」状態で、よく分からない。一つ分かったのは、スマホで出来ることが「かなりアップルウォッチ上でも出来る」ということだけ。

あと一週間の時間がたてば、何が出来る、何が便利なのか、何が革新的で、何が不満かが分かると思うのですが。あと超薄型のMacBookにも興味があるのですが、それは今でも超品薄のようで、「最近のアップルには待たされることが多いな」と思っているのです。付属品ばかりが送られてくる。

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。》