

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2278号 2015年10月05日（月曜日）

《 *damagingly weak* 》

出てきた数字は、「依然として年内に利上げ着手することが妥当だと思っている」と述べるイエレンFRB議長やその他FRB高官・地区連銀総裁の据え置き決定（9月中旬のFOMC）後の発言を、あざ笑うようなものでした。この結果、アメリカのみならずその時に開いていた世界の主要各国債券市場で金利は急低下し、ドルも下がった。株も当初大きく下げたが、その後はニューヨークを中心に「低金利継続」の予想もあって反発。「俄には理解し難い統計」を巡って、マーケットは一種の混乱状態となった。今週は「9月の米雇用統計の意味」を再考する週となる。

走ったのは“衝撃”と言っても過言ではない。ブルームバーグ調べで「20万1000人」と見られていた9月非農業部門就業者数の伸びは、僅かに14万2000人とどまった。のみならず、7月の雇用増を当初発表から2万2000人、8月の雇用増を3万7000人それぞれ下方修正した。この結果8月の雇用増はわずか13万6000人だった計算になる。つまり8～9月で見ると、米雇用は「望ましいとされる月20万人のペース」を大幅に下回って、月15万のレベルにも達していなかったことになる。

9月にFOMCが利上げを見送ったのは「Recent global economic and financial developments may restrain economic activity somewhat and are likely to put further downward pressure on inflation in the near term.」（最近のグローバルな経済と金融情勢の変化は、経済活動を幾分抑制するかも知れないし、短期的にインフレに対するさらなる下方圧力となる可能性があるから）という理由だったが、「最近のグローバルな経済と金融情勢の変化」が正に米雇用にも影響を与え始めたことを意味する。もしそうで、今後も中国経済の大幅な減速が途上国の多くに影響し、それがさらに米国の貿易や雇用にも打撃を及ぼすとなれば、「ではいったいFRBはいつ利上げできるのか」ということになる。

中国・途上国を中心とする世界経済の減速は、米国の大企業の中では建設機械大手のキャタピラーなどに明確な打撃となって現れている。同社は世界経済の減速を理由に「今後数年で従業員1万人を削減する」と発表している。また海外経済の不透明さは、雇用者に新規採用をためらわせる要因ともなっているのだ。注目すべきは、9月の平均時給の伸びが2.2%にとどまったことだ。FRBは「3.5%の賃金増が望ましい」としているので、9月の米雇用統計は「質・量ともに酷く力不足」の印象を与えた。

また注目されるのは、9月の統計で雇用が伸びなかった理由の一つは、労働市場を離れ

る人が増加したことだ。就職中または職探しをしている人の割合を示す労働参加率は、前月の62.6%から62.4%に下落した。もしこのトレンドが続くなら、米雇用は今後数的にも伸びないということになる。

傷ついたのはFRBの信頼性だ。マーケットは9月のFOMCで利上げによる「不安感の払拭」を願ったのに、FRBは「据え置き」で不安感を先送りした。にもかかわらずその後は一転して「依然として年内に利上げに着手することが妥当だと思っている」と繰り返した。再びマーケットに「少なくとも12月までには利上げはあるよ」と思い込ませ、織り込ませようとした。しかしFRBが一番重視し、「それ次第」と言っていた“データ(統計)”が今は「利上げには不適」と言っているように見える。FRBはいったいマーケットに何のメッセージを送っていたのか。そして、「年内利上げが妥当」発言の意味合いはどこにいったのか。今現在のマーケットのコンセンサスは、「年内は無理」「早くて来年の3月だろう」となっている。

イエレン議長などFRBサイドの発信を「そこまで強く言うなら」と信じてきた筆者としても、これだけ発信内容に疑義が生じた以上、「早期利上げ説」を撤回せざるを得ない。「利上げの決定はデータ次第」と言い続けているイエレン議長の発言を改めて信じるなら、10月、11月の“統計”が劇的にパワフルになる可能性は薄いので、「利上げは来年に入ってから。もしかしたら3月、いやその後だろう」と思わざるを得ない。

《 doubts about the Federal Reserve's projections 》

何よりもそう判断したのはマーケットだ。金曜日のニューヨークの株が「あまりにも予想外の統計」で最初1.5%（ダウで）下げた後、逆に1.0%、200ドル近い上げになったのは、「もう当面利上げはない。ドルも下がったし、この9月の雇用統計は歓迎できる」と理解したからだろう。株の動きよりもダイナミックだったのは、その時開いていた世界の債券市場の動きだ。先ず指標10年の米国債。統計発表前は2.063%の利回りがあったが、9月の米雇用統計発表後にストンと落ちて1.9%を割りそうな水準まで落ちた。同統計がいかにか衝撃的だったか分かる。引けも1.994%と2%を割ったままだ。興味深いのは、ドイツ、イタリア、スペイン、イギリスなど欧州諸国の国債市場でも、利回りが同じようなパターンで急落したことだ。

ということは、世界の債券市場が同じ想念を抱いたことを意味する。それは「やはり世界経済は弱い。経済が強いと思われていたアメリカでも利上げはなかなか出来ない。世界は依然としてデフレ傾向が強く、超低金利は暫く続く」との判断だ。9月の米雇用統計を受けて金相場など一部の商品相場は上げたが、「経済活動の低迷」を嫌気したものも多かった。下がったのはドルだ。対ユーロでも対円でも一時急落した。ドル・円では一時118円台の後半があった。その後は米金利が低いところからは反発したので、それに連れて円が反落したが、それでもニューヨークでは119円台の終わり。

- - - - -

金曜日の混乱したニューヨークの取引のパターンが、今週の世界マーケットにどう反映するのかを予測するのは難しい。「来年の3月になろうと、いずれ米利上げは上がる」と見る方に重きを置けば、ニューヨーク市場の午後にドル・円が戻したのには理解が行く。しかしレベルそのものはドル・円は徐々にトレンドとして円高に動いているように思う。8月末のフラッシュ・クラッシュ時の116円台は別にして、ドル・円の頭が重くなっているのは米金利先物市場で今後3年ほどのピーク予想が大幅に下がっていることを反映していると思える。

週末に配信された「Gulf Widens Between Fed Forecasts and Signal From Futures Market」というブルームバーグの記事は「The bond market's doubts about the Federal Reserve's projections for interest rates are only growing.」という書き出しで始まる。私がつとも注目したところでは「Last month, the Fed forecast the tightening cycle will end with the funds rate at 3.5 percent. Yet Treasuries now indicate a peak of 1.75 percent for almost five years, according to Vogel.」と書いている。これは大きな乖離でしょう。「FRBは金利予想を間違っている」とこの記事は書く。

いずれにせよ、マーケットの人間の頭には「もしかしたらFRBは利上げに関して逸機したかもしれない」という思いだ。FOMCが先月の会合で利上げをためらったのは「最近のグローバルな経済と金融情勢の変化」故だが、今度は「一番FRBが確信を持っていた米国内雇用情勢」で、利上げがなかなか出来ない状況が生まれた。「外」だけでなく「内」も心配になってきた。としたら、「いずれするだろう」との予想が残る一方で、「もしかしたら完全なる逸機で、今後チャンスを見つけるのは難しいだろう」とも考えることが出来る。ということは、マーケットは不安定だ、ということだ。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 10月05日（月曜日） | 8月毎月勤労統計
ユーロ圏8月小売売上高
ユーロ圏財務相会合
米9月ISM非製造業景況感指数
休場＝中国 |
| 10月06日（火曜日） | オーストラリア8月貿易収支
オーストラリア準備銀行の定例理事会
9月輸入車販売
9月新車販売ランキング
フィリピン9月消費者物価
ポーランド中銀が政策金利発表
米8月貿易収支
EU財務相理事会 |

	休場=中国
10月07日（水曜日）	8月景気動向指数 金融政策決定会合の結果発表 黒田日銀総裁会見 日本郵政など3社の仮条件が決定 休場=中国
10月08日（木曜日）	米8月消費者信用残高 8月機械受注 8月国際収支 9月上中旬貿易統計 9月都心オフィス空室率 8月産業機械受注額 9月企業倒産 9月景気ウォッチャー調査 金融経済月報 G20 財務相・中央銀行総裁会議（～9） 英中銀金融政策委員会の結果と議事録発表 ECB 理事会の議事要旨 米新規失業保険申請件数 米 FOMC の議事要旨（9月16・17分）
10月09日（金曜日）	米9月輸出入物価指数 米8月卸売売上高 IMF・世銀年次総会（～11） 休場=韓国、台湾

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。もの凄く気持ちの良い週末でした。暑くもなく、寒くもなく。風もあり。「こんな気持ちの良い週末は久しぶり」と思いながら街を歩いていたら、深呼吸していた人が結構居た。あまりにも気持ち良かったからでしょう。

面白かったのはスポーツです。日本がサモアに勝ったのを日曜日の夜に改めて NHK のビデオで見たのですが、「こんなにあのサモアにうまく勝てるんだ」と思って見ていました。サモアの選手は明らかにいらついていた。サモアには次戦（対スコットランド）では頑張っただけで欲しいな。そしたら日本がアメリカに勝てばベスト8に進める。それは快挙です。ラグビーではイングランドがオーストラリアに負けて開催国として初めてベスト8に進めなかったのがニュース。イギリスの新聞を読むと、やはり相当ショックだったようで、使われている単語が「crush out of World Cup」（テレグラフ）ですからね。これも NHK が日曜

夕方からビデオを流していて、それを見ると「crush out」という語感が妥当な印象もする。落胆ぶりが気の毒なほど。選手も「sorry」を連発。

野球も面白かった。甲子園球場で阪神が広島・黒田に完敗。阪神のCS進出が「広島の最終戦（対中日）の結果次第」になった。ということは、広島は自力でのCS進出が可能。最終中日戦に勝てば良い。それにしても黒田は9回1アウトまで投げました。ヤンキースがオリオールズにダブルヘッダーで1日の間に2敗したのを見たので（よって自球場での決定戦開催を確定できなかった）、「ヤンキースは黒田が必要だったんだ」と思いました。日本でのあの気迫の投球。ヤンキースも欲しかった筈です。シャーザーの1シーズン2回目のノーヒットもニュースかな。

ところで、スマホをアップルの「iPhone 6S」にされた方も多いと思いますので、一つ情報です。実は私が体験したことなのですが、アップルウォッチの「アクティビティの過去データ」が「6」から「6S」にうまく移行しなかった。バックアップから取ったにもかかわらずです。しょうがないので先週の火曜日かな、伊勢丹に行ったのです。アップルウォッチを買った店なので。店員達も結構ああでもない、こうでもないと調べてくれて、最後に一番詳しくそうな人がマニュアルを見ながら、「ああ、暗号化してバックアップを取り、それを6Sに入れないと駄目みたいですね」と。

彼によればヘルスケアなどのiPhoneの一部データは「暗号化でのデータ保存とそのバックアップからの復元」を選ばないと、過去データは移行しないとのこと。面倒でしたがもう一度暗号化でバックアップを取り、それを入れた。そしたら過去データも移った。でも面倒なことでした。

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。》