

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2282号 2015年11月02日（月曜日）

《 central bankers face delay 》

中央銀行の決定・総裁発言さえも「材料の一つ」としか考えないマーケットと、そのマーケットを含めた社会に対して「建前」がある中央銀行。過去1週間には、アメリカと日本の中央銀行に筆者は「意地」を感じましたが、そう感じた理由は「自らが公表した目標・行動指針は出来ますよ」と無理して言っている印象を、声明内容や総裁発言に発見したからでした。そこにはある種「中銀の敗北」感さえ漂う。対して勝利感さえ印象付けできたECBのドラギ発言ですが、それは彼等の質的・量的非伝統的緩和策が日米に比べてフレッシュなだけからかも知れない。

時系列的に言うと、10月最終期間のマーケットの強い基調を作ったのは、ドラギECB総裁の発言でした。それは世界中の中銀の政策の大枠での方向性が、依然として「緩和」に向いていることを再確認した。本当にそうするかどうかは分からないが、ドラギ総裁は「12月の新たな緩和」を強くマーケットに示唆した。いわゆる“ドラギ・マジック”が世界のマーケットを動かしたのは、

「欧州の大部分の国の短期金利がマイナス」

「ドイツでは6年債の利回りまでマイナス圏」

という他の地域では類を見ない環境を生んでいるECBの金融政策が、「もっと前に一步進む」と受け取ったからです。その結果は明確でした。ユーロは各国通貨に対して大きく値下がりし、その一方で世界の株価は急騰した。

今朝のフィナンシャル・タイムズには「Central bank action spurs October equity rally」という記事があって、そこには

「Global markets clawed their way back to near record highs in October as central banks' efforts to stem rising concerns over the health of the international economy sent investors flocking back into equities. The FTSE World Index climbed 7.8 per cent in October, its biggest monthly gain in four years. The global stock gauge is now just 6.5 per cent below the peak touched in May this year.」

と書いてある。10月一ヶ月で世界中の株価をカバー対象とするFTSE World Indexが7.8%も上がったとは驚きでした。その結果世界の株価水準は今年5月に付けた史上最高に

あと6.5%の水準まで戻ったという。「中銀が、世界経済に対する懸念の台頭を食い止めたからだ」とFT。9月のFOMCが利上げを見送ったことが10月の世界的株高を準備したが、最後にそれを完成させたのがドラギ・マジックだったという図式でしょう。

この大きなトレンドの前では、先週のFOMCの声明も日銀の黒田総裁の金融政策決定会合後の記者会見も「意地と受け取られる範囲」を出なかった。つまり、あまり真剣に材料視されなかった。FRBの意地とは「年内利上げが妥当」という繰り返し表明した立場の維持であり、日銀のそれは「達成時期の先延ばしが続いているが、2%の物価上昇率達成の目標は可能」という公表目標だ。その両方に筆者が「意地」を感じたのは、「出来そうもないことを敢えて言っている」と思う一方で、「それを続けるのが中銀の仕事の一部かも知れない」と思ったからだ。

《 will it be appropriate to raise the target range 》

まずFOMCの「意地」について。具体的には声明に書かれた「In determining whether it will be appropriate to raise the target range at its next meeting, the Committee will assess progress--both realized and expected--toward its objectives of maximum employment and 2 percent inflation.」という文章。こんな行動予告的メッセージをFOMC声明で見たことはない。その前のFOMC声明（9月16日、17日）ではこの部分は「In determining how long to maintain this target range, the Committee will assess progress--both realized and expected--toward its objectives of maximum employment and 2 percent inflation.」となっていた。

9月の声明が普通でしょう。その間に何が起こる変わらないわけだから、普通は「方向性のある行動」の予告はしない。しかし「年内の利上げが妥当」という発言を繰り返してきて「いよいよ次回が今年最後」となった中で、「それでも（今の環境でも）12月のFOMCでは0.25%の利上げはあり得るんですよ」とマーケットに警告しておく必要があると考えたからでしょう。

警告が現実になる可能性は「それほど高くない」とFOMCの理事達も考えていた筈です。しかし警告する必要があったし、警告することが中銀としての決意（意地）を通す事に繋がる。それは意義ある事だとイエレン議長は判断したということです。しかしその姿勢をあざ笑うように、その後続々と出てくる経済指標は良くない。GDP統計（第三・四半期 成長率が急減速）などで、FRBが重視する統計は「12月の利上げ決断」を疑う数字が出続けている。

今週の金曜日は今年10月の雇用統計発表日ですが、それに先立ち現地時間の水曜日にイエレン議長は下院金融サービス委員会で証言する。「12月のFOMCで利上げを検討」を声明で明言した議長には、厳しい質問が投げかけられることが予想される。10月の雇用統計に関しては、いつもの分岐点とされる非農業部門就業者数での20万人ではなく、最近の環境から見て17万人程度が一つのメルクマールになる可能性が高い。というのも実

際的にはFOMCは「利上げへのハードル」を下げている。

例えば国際情勢に関する記述。今回は「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.」となっていて、「may restrain」（利上げ抑制要因）との立場だった。つまり国際情勢は「FRBに利上げを自制させる要因」と。しかし今回はその辺の表現を、「is monitoring global economic and financial developments」と単純化した。それだけ「国際情勢」に関する警戒感を解除に近づけたと言える。これは「もう中国情勢に左右されません」と言っているに等しい。

景気認識はマーケットが考えている以上にFOMCは強気だ。声明は「Nonetheless, labor market indicators, on balance, show that underutilization of labor resources has diminished since early this year」と説く。雇用の伸びではなく、「underutilization of labor resources」に焦点を当てたのが特徴だが、「数字で見える以上に景気は強い」というFOMCの見方がかい間見える。9月の雇用統計の不調（非農業部門就業者数の14万人台）はさすがに継続して欲しくないが、「20万人とまで言わないが、それに接近する数なら出来たら12月に一回利上げをしたい」というのがFOMC、というかイエレン議長の考え方も読める。そこでマーケットの一部で出ているのが17万人分岐ライン説。

もっとFOMCは無論ヘッジもしている。第5パラの「When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent. The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.」。という文章です。もっとも「統計次第」という状況は変わらない。

《 Chinese Manufacturing Data Dents Turnaround Hopes 》

同じように「追い込まれつつある」と思えるのは日銀の金融政策だ。先週の金融政策結集会合では、「2%のインフレ目標の達成時期の半年先延ばし」が公表され、「16年後半頃」となった。しかし日本のインフレ基調は依然として弱い。会合後の記者会見の最初の30分ほどを見たが、黒田総裁が「原油価格の下落」に何回も言及せざるを得ない姿を見た。原油価格の下落が、日銀の金融政策成功の邪魔をしていると考えていることが良く分かる会見だった。

「それがなかったら」という気持ちが伝わってくるのだが、しかしそれは現実として存在するし、かつ黒田さんが望むようには敏速に「正常化」するとも思えない。日銀が「2%の物価上昇目標の達成」の看板を下ろさない限り、いつかの時点で追加緩和を迫られる時期が来る印象。看板を降ろせば良いが、それは就任する時点で看板を掲げた総裁には出来ない。筆者は来年春にかけてのいつかの時点で、日銀が新たな緩和措置を発動するとみて

いる。

今週発表される経済指標の日程は以下の通りですが、この週末に中国国家统计局と中国物流購買連合会は10月の製造業購買担当者指数（PMI）を発表した。大方の予想が「分岐点である50に戻す」だったにも関わらず、発表された数字は49.8にとどまり、中国の製造業部門にあった「底打ち期待」が時期尚早であったことが示された。マーケットでは「安定化しつつも、中国の製造業部門は依然として縮小している。中国経済はなお勢いを欠いている」との見方が強い。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 11月02日（月曜日） | オーストラリア9月住宅着工許可件数
中国10月財新製造業PMI
インドネシア10月消費者物価
10月新車販売
9月末税込実績
10月百貨店各社の売上高速報
米10月ISM製造業景況感指数
米9月建設支出 |
| 11月03日（火曜日） | オーストラリア準備銀行の定例理事会
韓国10月消費者物価
米9月製造業受注
米10月新車販売 |
| 11月04日（水曜日） | 10月マネタリーベース
オーストラリア9月貿易収支
オーストラリア9月小売売上高
中国10月財新サービス業PMI
10月消費動向調査
タイ中央銀行が政策金利を発表
ポーランド中央銀行が政策金利を発表
米10月ADP雇用レポート
米9月貿易収支
米10月ISM非製造業景況感指数 |
| 11月05日（木曜日） | 金融政策決定会合の議事要旨
2日時点の給油所の石油製品価格
マレーシア中央銀行が政策金利を発表
フィリピン10月消費者物価
ノルウェー中央銀行が政策金利を発表 |

ユーロ圏 9 月小売売上高
チェコ中央銀行が政策金利を発表
米 7-9 月期労働生産性指数
米新規失業保険申請件数
新発 10 年債入札
11 月 06 日 (金曜日) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告書
10 月輸入車販売台数
10 月新車販売ランキング
黒田日銀総裁が講演
9 月景気動向指数
米 10 月雇用統計

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたでしょうか。随分と寒くなってきた印象がします。我が家では今週末に「暖房の試運転」をしてみました。うまく動くかどうかもありますが、暫く使っていなかったエアコンに空気を通して清浄する為にも。街では今まで半袖とコートが共存していましたが、今後は衣装は冬景色になる。アメリカなどはこの週明けから標準時入り。

- - - - -

それにしても、2時間の会談予定を30分も繰り上げて終わった日中韓の3カ国首脳会談。「これを言い出したら終わり」という問題をいくつも抱え、それでも「3カ国首脳が会いました」という実績を残す必要があったために、事前に事務方でほぼ全ての問題を詰めたと思われる。その結果の、あまりにも結論が見えた東アジア・サミットでした。ほぼ毎週のように顔を会わせているメルケル・オランダの独仏関係が世界の中ではやや異常であるにしても、「3年半も会っていなかった」というのは異常だし、世界の中でも恥ずかしいことだと思う。

だから3カ国は「会いましたよ」という実績を残し、「来年も会う予定です」という1点で合意（時期は決めなかったが）した。難民問題に直面している欧州がそうですが、世界の多くの国々が「今の問題」に直面し、それをどう解決するかに奔走しているときに、70年以上前の“過去”に拘泥している東アジアの隣国関係は、決して前向きではない。記者の質問も許さなかった3カ国の首脳の結果発表会（一応記者会見と言うんですかね）を見ながら、「様々な国内問題はあるが、そろそろそういう時代ではないと首脳達も気づいてはいるんだろうが」と思いました。それにしても、次々に発表される中国と韓国の経済指標は悪いものが多い。それには、日中韓の関係の悪さも一つの要因になっていると思う。

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。》