

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2283号 2015年11月09日（月曜日）

《 debate shifts to pace of rate lift-off 》

月々の数字で「これほど市場の予測が動かされるのはどうだろうか」と一抹の不安を感じるのは確かです。しかし今週からの議論は「利上げ」そのものではなく、既に「利上げのペース」に移ってきていると指摘する新聞の見出しが登場。FT のこの週末の記事「Fed debate shifts to pace of rate lift-off」が代表的なものです。今のマーケットのムードをよく表しているとの印象も受ける。

「月々の数字」とは、米雇用統計を指す。つい一ヶ月前に9月の雇用統計が発表され、「米労働省が2日発表した9月の米雇用統計は、非農業部門就業者数が14万2000人増にとどまり、伸びは市場予想の20万3000人増を大きく下回った。賃金も減少し、米経済が年内の利上げに耐え得るのか疑問符がつく内容となった」（ロイター）との報道があり、それ以降「年内利上げは難しいのでは」との見方が広まった。その後もイエレン議長などは「年内最後のFOMCである12月の会合で利上げが行われる可能性はまだある」と繰り返し警告したが、「今の状況では無理では」との見方がマーケットでは大勢だった。

しかし9月分の弱い統計から一ヶ月後の先週金曜日に出た数字は、今度は「予想を裏切る強さ」で市場を驚かせた。非農業部門就業者数の予想が18万人ちょっとだったのに対して、出てきた数字は27万1000人と今年一番の強い数字。前2ヶ月分の数字も合計1万2000人上方修正された。8月、9月の低い数字は「いったい何だったのか」という10月の強い数字。家計調査による失業率統計もFRBが完全雇用状態と見なす4.9%に限りなく接近する5%。かつ重要な事は、賃金も上昇し始めた兆候が窺えるとFTは以下のように報じる。「Importantly, the report continued some early signs of acceleration in salaries, supporting the Fed's basic case that as the labour market tightens, gains in wages and prices will accelerate. The 2.5 per cent annual increase in average hourly earnings was comfortably above the 1.5-2.3 per cent band seen over the past six years. While the Fed has not set accelerating wages as a precondition for rate rises, it sees the figures as an important indicator of labour market slack.」

「The 2.5 per cent annual increase in average hourly earnings」が賃金面から見た時に「十分な米労働市場の回復」と言えるのかには議論の余地がある。しかしアメリカの労働市場環境が「利上げを十二分に正当化できる領域まで改善してきたこと」は確かだ。市場では、「10月の雇用統計が非農業部門で17万人程度の増加でも、12月のFOMCでは利

上げが決定されるのでは」との見方もあっただけに、それより 10 万人も多い 27 万人台の数字が出たのだから「利上げそのものは間違いない」との見方が強まるのは当然とも言える。あとはもう一つ FRB が重視する「インフレ指標」に改善があるかどうかだが、イエレン議長はかねて「労働市場が賃金の面でもタイトになれば、インフレ圧力は高まる」との見方なので、かなりハードル（利上げの）は低くなった、との見方が強い。

繰り返すが、今回の市場の盛り上がり前からイエレン議長など FRB 関係者は 12 月利上げのシグナルを送っていた。そもそも 10 月 28 日の FOMC 会合後に出た声明が「次回利上げに前向き」であることは、先週の号 (<http://www.ycaster.com/news/151102.pdf>) で取り上げたばかりだ。1 回前の 9 月会合の声明にあったグローバルな経済・金融動向への懸念を示す文章は消え、声明は「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.」と書いた。筆者は「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」とも書いた。

議長ばかりでなく、その他の理事も「12 月利上げの可能性」を指摘してきた。それは「マーケットの予想が「利上げなし」の一方に傾けば、それに反する結論を 12 月に下したときにマーケットに混乱が起きかねない」「それへの予防線」とも見られた。しかし 10 月の雇用統計は議長らの発言がむしろ「正しい予告・警告」であった印象をマーケットに与える。マーケットの一部には「今日 FOMC が開かれたら、利上げは間違いなく決まる」（市場関係者）との見方が出ている。

《 will be gradual 》

もっとも過去 2 ヶ月分と同様に、12 月の初めに発表される 11 月分の米雇用統計の数字が「またまた極端な弱気数字」になる可能性もある。「その場合はどうなるのか」との懸念があるのは当然だ。しかし「2 ヶ月も続けて大きくぶれたのだから、11 月分は案外予想通りの数字が出るのでは」との見方も出来る。それにしても、アメリカの雇用の数字は「予想が難しい」と改めて思う。

11 月分の雇用統計以外の数字も重要だ。今週もいくつか発表される。かねて FRB は「統計次第」と言っていて、雇用統計はその一つに過ぎない。10 月の雇用統計を受けた FRB 関係者の発言も注目だ。既に今までハト派（利上げ慎重派）と見られていた理事の中に、「12 月は考えを変える可能性」を指摘する向きも出ているが、FT は 12 月 2 日のイエレン議長の講演が重要と指摘する。議長は 3 日にも議会で証言する。議長以外の講演などにも注意が必要だ。11 月分の米雇用統計が発表されるのは 4 日の金曜日なので、その段階では FRB 議長は 11 月分の数字を知らない。この辺が微妙だが、いずれにせよ 12 月の米 FOMC は 15 日、16 日の両日で、むろん*付き。つまり議長の記者会見がある。もっとも「利上げ」に反対する声が小さくなる中で、イエレン議長は「利上げに着手しても、その後の利上げペースは

ゆっくりしたものになる」と今後強調することになる。今の世界のインフレ状況では、足早な利上げは正当化されない。

この週末気が付いたのは、日本と米英の新聞の10月の米雇用統計数字に対する解釈の違い。日経は数字が大きく伸びたことを報じながら、「ただ賃金は伸び悩んでおり、物価の上昇圧力はなお弱い。イエレン議長らはぎりぎりまで経済指標を点検する考えだ」と抑え気味だったのに対して、アングロサクソン系の新聞はどこかはしゃいでいる。「やっぱり強かった」とFT並の記事が多かった。「12月はほぼ確実に利上げ」という感触を欧米の関係者は持っている」ということだ。

筆者が驚いたのは、発表後の先週末金曜日のマーケットの動きだ。ダウは46.90ドル上がり、18000ドル台に接近。Nasdaqは既に5000の大台を回復している上に、さらに上がった。通常、株は金利の上昇を嫌う。しかし「もう利上げは織り込んだ」のかも知れないし、「アメリカ経済は強い」という見方を重視したのかも知れない。FTの記事には日経記事とは逆に「The jobless rate fell to 5 per cent, as the number of unemployed people fell by 1.1m compared with this time last year. Wages rose at their strongest clip since 2009, with average hourly earnings rising 2.5 per cent over the year.」という文章がある。「賃金も上がった」となれば、アメリカ経済の強さも本物だ。

上がったのは株ばかりではない。ドルが対円、対ユーロで大きく上がった。今朝はオセアニア市場で123円台の前半を付けているが、再び勢いとしては125円の水準トライとなるかも知れない。しかし筆者は125円の水準を長く上回るドル高の持続は難しいと考えている。アメリカの通貨政策がそれを多分許さないだろう、との見方だ。125円を上回るドル高・円安はアメリカでは政治的にもなかなか難しい。ユーロ安はECBの金融政策故に一段と進む可能性がある。今朝は132円台だが、130円を下回る円高・ユーロ安の可能性もあると見ている。

それにしても、今まで通り数字の出方を見続ける必要がありそうだ。なお冒頭で紹介したFTの記事のURLは以下の通りです。

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/570dc4c0-84a0-11e5-8e80-1574112844fd.html#axzz3qvhltbeH>

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|--|
| 11月09日(月曜日) | 米10月労働市場情勢指数
ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル) |
| 11月10日(火曜日) | 10月貸出・預金動向
10月上中旬貿易統計
10月対外・対内証券売買契約
中国10月消費者物価・卸売物価
10月企業倒産 |

	10月景気ウォッチャー調査
	米10月輸出入物価指数
	米9月卸売売上高
	休場=シンガポール、マレーシア
11月11日（水曜日）	10月マネーストック
	9日時点の給油所の石油製品価格
	中国10月工業生産高・小売売上高
	中国1～10月都市部固定資産投資
	中国1～10月不動産投資
	英7～9月失業率
	米市場=米ベテランズ・デー（債券・外為市場が休場）
11月12日（木曜日）	9月機械受注
	10月企業物価
	オーストラリア10月雇用統計
	10月末都心オフィス空室率
	ユーロ圏9月鉱工業生産
	米新規失業保険申請件数
	休場=インド
11月13日（金曜日）	9月第3次産業活動指数
	10月投信概況
	マレーシア7～9月期GDP
	仏7～9月期GDP速報値
	独7～9月期GDP速報値
	ユーロ圏7～9月期GDP速報値
	ユーロ圏9月貿易収支
	米10月小売売上高
	米10月卸売物価
	米11月ミシガン大学消費者態度指数速報値
	米9月企業在庫

《 have a nice week 》

土曜日は全国的に天気が良かったが、日曜日は雨模様になってしまったという週末でした。いかがお過ごしでしたか。筆者は先週の半ばに所用があって善光寺さんに行き、その帰りに小諸城址（懐古園）に寄り、週末は比叡山の延暦寺に立ち寄った後に福井まで足を伸ばして芦原温泉、三国温泉などを巡りましたが、大きく言うと「長野県の紅葉は終わり」「琵琶湖周りはいよいよこれからが見頃」という図式でした。もっとも標高によっても大きく紅葉具合

は違う。関東も今が全体的には見頃なんでしょう。

延暦寺は確か30年ぶりでした。日光のいろは坂にはちょっと見劣りがするが、それでも紅葉が綺麗な京都からの山道を上がって、泊まったのは今年3月から星野が運営にあっているホテル（オーベルジュ的）で、その利点は従来「延暦寺会館」（宿坊）に泊まらなければ参加できない延暦寺のお朝事に参加できること。ホテルを朝6時のマイクロバスで中心のお堂に当たる根本中堂で読経を聞きました。やはり良い。

その後、真ん前にある文殊楼（もんじゅろう）に上がって回りの山の様子を見ましたが、「よくこんな急な山の中にこれだけの建造物を作ったものだ」思いました。延暦寺全体では、100近いお堂があるそう。日中は一旦比叡山の山頂にケーブルカー、ロープウェーで上がって、その後は東堂を見たので西塔と横川（よかわ）に徒歩でトレイルロードを歩きましたが、全部で7キロくらいかな。東海自然歩道の掲示があって、西塔まではかなりの人が歩いていたが（2キロ強なので）、西塔から横川までは距離が4キロ以上のなるせいかほとんど誰とも会わずに。もっともトレイルロードの直ぐ近くを「奥比叡ドライブウェイ」が走っていてその車の音が聞こえるので、「ここで熊にあったらどうしよう」という事も無い。楽しかったですよ。

東堂、西塔、それに横川の3地区を合わせて「延暦寺」という思い出しました。その間に16もの谷があると。道が整備されていて、楽しめる地区だと思いました。なお根本中堂は今修復中。それが「10年かかる」と聞いて、「時間軸が違うな」と思いました。

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。》