

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2286号 2015年11月30日（月曜日）

## 《 a week of drama 》

感謝祭の休日が入って暇だったのかも知れませんが、今週はアメリカの経済メディアが盛んに「a week of drama」とか「most important week of the year」と表現する週です。確かに予定が詰まっている。週明けから米消費の強さを押し量れる「感謝祭休日明けの小売りの状況」に関して実績が徐々に明らかになるし、IMFは中国の人民元にSDR構成通貨の地位を与える見通し。火曜日には中国の景況を判断する上で重要なPMI統計が発表される。

週の後半は特に重く、木曜日にECB理事会が金融緩和の強化策を打ち出す見通し。イエレン議長のスピーチ（水曜日にワシントン経済クラブ、木曜日に上下両院合同経済委員会）も予定されていて、そこでは利上げは織り込んだとして「その後のペース」に関して示唆があるかも知れない。金曜日にはアメリカの10月の雇用統計が発表される。そして同じく金曜日にはサウジアラビアの出方が注目されるOPEC総会がある。

まず今朝から入ってきている27日からの米小売りシーズンに関しては、「出足はあまり良くない」と伝わっている。しかしこれは最近数年間のトレンドで予想されたことだ。「Black Friday」と表現された「小売店が黒字になる金曜日」の現象は既にやや時代遅れになっている。確かに米消費者にとってクリスマス控え一年で一番のイベントではあるが、混み合った店内に足を踏み入れるのには勇気がいる。最近までは「Cyber Monday」（ネットでモノが売れる月曜日、つまり今日）の表現もあったが、スマホの普及で「米消費者は、金曜日からのネットショッピングを楽しんでいる」との見方から「Cyber Friday」の言葉も登場している。店舗ごと、グループごとではない少し幅広い統計が揃うのを待つ必要がある。

IMFが中国の人民元にSDR構成通貨の地位を与えるのは、いずれにせよ時間の問題だった。中味の問題は別にして、中国はアメリカに次ぐ世界第2位の経済大国で、実際に「中華経済圏」はアジアを中心に広まりつつある。人民元をSDRの構成通貨にしないわけにはいかない。国際機関としては、中国の資金も魅力だ。しかし依然として人民元が「管理通貨」であることも確かで、「SDRに入るために中国はこれまで人民元の価値を維持していた」との見方も出来る。その観点から、中国の人民元はSDR入り後に値下がりすると見る向きもある。

IMFはその辺を承知だろうから、人民元のSDR参入に条件を付けるかも知れない。例えば

実際に人民元が SDR に入るのは来年の末で、その間に中国が「人民元の人為的な管理を著しく減らし、人民元を国際通貨に相応しい通貨とする」など条件を付けることだ。その意味でも、人民元の SDR 入りは中国にとって両刃の剣となるもの。「人民元の SDR 入り」は習近平が語る「中国の夢」の一環ではあるが、「よりマーケット・フォースに従う人民元」は中国にとってやっかいな問題を引き起こす可能性がある。

-----

今週は欧米の中銀の動きも注目される。アメリカではイエレン議長以下数多くの FRB 幹部のスピーチが予想されている。イエレン議長の今週のスピーチは2回で、そこでは人々の関心は「利上げ後の米金融政策」となるはずだ。FRB が利上げに向かうとすれば、木曜日に決定を下す ECB が視界に入れるのは「緩和策の強化」だ。既にユーロは対ドルでも対円でも下落傾向にある。一段のユーロ安となるかどうかは ECB の選択にかかっているが、その選択肢は以下のようにものか、その「組み合わせ」になると考えられる。

1. QE 実施期間の延長=今の ECB の QE は 2015 年の 1 月に開始され、現状「2015 年 3 月から 2016 年 9 月まで毎月約 600 億ユーロの国債を購入する」となっている。期限が一応来年の 9 月まで。それを例えば「1 年延長」といった形で市場にコミットメントを与える、という緩和強化策。既に ECB はインフレ押し上げの目標達成が出来ないケースにおいて「or beyond, if necessary」という形で QE 延長の可能性に過去 2 回の声明で触れている。これを最初から例えば 2017 年 3 月までとすれば、市場にとっては ECB の決意を感じ、実際に資金がその分だけ市場に供給されるとの確信が得られる
2. 現在の月あたり 600 億ユーロの購入額引き上げ=例えば毎月 800 億ユーロにするといった形である
3. 購入対象の拡大=これまでは加盟各国が発行した国債が主な購入対象だったが、それを「その他の資産」に拡大するアイデアだ。国債以外の債券、カバード・ボンドなどのリパッケージ商品、ABS (asset-backed securities) が考えられる。日銀は ETF やリートまで対象としている。
4. さらなる金利の引き下げ=ECB は既に世界の中銀の中では初めてマイナスの預金金利を実施しているが、今回そのマイナス幅を大きくする可能性がある

### 《 after the rate rise 》

今週は中国でもアメリカでも PMI などの重要な経済指標が発表される。中国では株価が証券会社への当局の検査・調査の手が伸びたこともあって金曜日に急落した。それを受けた週なので、景気指標にも関心が集まる。ただし金曜日の中国市場の下げが世界各国に波及したという事実はない。中国株の下げの要因が「中国の証券会社に対する当局の調査」という「汚職撲滅関連」であることが分かっているためだ。

一番注目される金曜日の米雇用統計に関しては、現時点で「非農業部門就業者数は 20

万人、失業率は5%で変わらず」というのが大方の見方だが、「利上げ」そのものは例えばこの数字が「10万の非農業部門就業者数」でも実施されるとの見方が多い。つまり最近のFRBの高官の発言は「年内の利上げ」そのものを「当然視」している。それだけ米経済の先行きについては確信を深めていると言える。

12月中旬の今年最後のFOMCで「利上げはほぼ確実」となって来ているなかで、今週末に発表される雇用統計は、「利上げ後」を占うものになる可能性が高い。つまり出てきた数字が強ければ、「その後の利上げペースは2回のFOMCについて一回」のように「一定のインターバルを空けるが、確実に続く」との見方になるだろうし、弱ければ（例えば10万人）となれば、「一回は実施するが、その後は暫く様子見」といった形だ。その意味でも重要な統計になる。また当然ながら「賃金の伸び」具合も注目されるだろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 11月30日（月曜日） | 10月鉱工業生産<br>10月商業動態統計<br>10月建設機械出荷額<br>10月自動車生産<br>10月住宅着工<br>インド7~9月期GDP<br>米11月シカゴ購買部協会景気指数   |
| 12月01日（火曜日） | 7~9月法人企業統計<br>中国11月PMI<br>新発10年債入札<br>中国11月財新の製造業PMI<br>オーストラリア準備銀行の定例理事会<br>11月百貨店各社の売上高速報<br>韓国11月消費者物価<br>インド準備銀行が政策金利を発表<br>インドネシア11月消費者物価<br>11月新車販売<br>10月末税込実績<br>独11月失業率<br>ユーロ圏10月失業率<br>米11月ISM製造業景況感指数<br>米10月建設支出<br>米11月新車販売<br>ブラジル7~9月期GDP |

12月02日（水曜日）	11月マネタリーベース ユーロ圏 11月消費者物価 ポーランド中銀が政策金利を発表 米 11月 ADP 雇用レポート カナダ中央銀行が政策金利を発表 米 FRB のイエレン議長が講演
12月03日（木曜日）	米ベージュブック 中国 11月の非製造業 PMI ユーロ圏 10月小売売上高 欧州中央銀行理事会 欧州中央銀行のドラギ総裁が会見 米新規失業保険申請件数 米 10月製造業受注 米 11月 ISM 非製造業景況感指数 米 FRB のイエレン議長が議会証言
12月04日（金曜日）	オーストラリア 10月小売売上高 10月毎月勤労統計 11月輸入車販売 11月新車販売ランキング 11月消費動向調査 米 11月雇用統計 米 10月貿易収支 OPEC 総会

OPEC に関しては先週も取り上げたが、「サウジの言う“協力”の意図」が問われる総会となる。今のところ価格維持のための減産そのものに踏み込むかは疑問との声が強い。しかし OPEC 加盟国の中に「値上がりに繋がる措置」を求める声も強いことは確かで、サウジの財政も悪化が進む中で実際にどのような態度を取ってくるか注目される。

あと今週のマーケットに大きな影響を与える要因としては、中東情勢がある。トルコがロシアの戦闘爆撃機を撃墜したことに端を発する危機は、今のところどのような展開を見せるのかの予測不可能性が高い。マーケットが一番嫌う状況で、先週の世界の株価の横ばいの原因をそこに求める意見がある。ロシア（プーチン大統領）が要求しているのは「トルコ側の謝罪だが、トルコがそれを拒んでいるためにロシアは次々と対トルコ制裁措置を発動している。ただし「ビザなし渡航の停止」などは実施が来年の1月1日となっており、「交渉の余地」を残しているとも見られる。またロシアとトルコの間で一番重要なエネルギーの分野は外している。クリミア問題で欧米から制裁を受けているロシアとしては、頼みの

綱だったトルコとの諍いは本当は避けたいところだ。

ロシアがトルコに軍事的措置を取ることは今のところ予想されない。NATO の加盟国であるトルコを攻めることは NATO 全体への挑戦で、ロシアにとってリスクが大きすぎる。ロシアはクリミアやウクライナの問題で欧米中心の国際社会から爪弾きにされ、経済政策も受けている状況からの脱出を狙っていると見られ、その意味ではトルコとのどこかの地点での妥協が必要だ。IS の存在はロシアにとって「欧米と組み、国際社会の仲間入りをするチャンス」だったが、トルコのロシア機撃墜で問題はややこしくなっている。

もっとも今の中東における諸問題の根源は、「シリアのアサド政権の位置づけ」で、ロシアと欧米の間には大きな溝がある。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。朝起きてデバイスで気温を見ると「今朝は寒いんだ」と再確認する土日でした。東京はともに「6度」という表示があったように思う。北海道の方々に怒られそうですが、やはり6度は寒い。今週は師走入りですからそれも当然な気がします。これまでが温かかっただけに「ついに冬の到来か」と思う。

ところで私は先週の前半は数日間にわたってかつての「長州」に居ました。明治維新の原動力になった地方の一つですが、数日間いて思ったのは「実はとっても豊かな地域だ」ということです。山あり、海あり、海流あり、そして古代から人が住み、歴史がある。移動していて見つけ、そして一番笑った文章は、阿武町の鹿島の湯の入り口に掲示してあった次の文章だ。

「若し長州が維新の雄藩たらざりせば、長州は風景国として、天下に持て囃やされてみたであらう。長州の自然趣味が今まで、ひろく世間に理解されなかつたのは、余りに政治上に知られたからである」

明治5年(1872)に萩に生まれ、旧制山口高等学校から東京帝国大学国史科に進学、卒業後は読売新聞、毎日新聞記者を経て、駒沢大学・国学院大学教授として教壇に立った横山健堂という人が『長周游覧記』に書いた文章らしい。私もこれには同感である。「長州」と聞いただけで我々は「維新」「政治」を思い浮かべる。あまりにも存在が圧倒的だったので。しかし地元の人達にはそれが誇りであっても、「それだけじゃない」という思いがあるに違いない。

実際に面白い土地です。北に日本海があって、それがまたとっても綺麗なのです。益川から萩、そして長門に向かって海岸沿いの国道を走ってみましたが、右手に見える日本海はとっても荒々しくも秀麗でした。人も少なく実に爽やか。そして1時間も山間を走れば到達する瀬戸内海。人と家と車は多いが、その分経済活動が活発です。ユニクロを初めとして、多くの企業揺籃の場所となっている。瀬戸内海は昔から経済活動が活発というか物

流の中継点で、資本の集積があったし、技術も集積した。

宇部には宇部興産があり、その隣の小野田にはセメントがあり、企業が一杯生まれている。ユニクロはもっとも最近成功したこの地方の会社です。過去のこの辺の会社は海運か資源、それか物流、製造業で、要するに卸しの世界だったが、今は小売りの企業が台頭してきている。宇部で産業が育った理由は、「宇部の石炭の品質が悪かったから」というのも面白かった。悪かったから、それを様々なものに生かす産業が発展したと。今でも宇部発の企業の多くが宇部に本籍を置き、宇部に税金を落としている。素晴らしいことです。

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](mailto: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。》