

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2293号 2016年01月25日 (月曜日)

《 the power, the willingness, the determination 》

先週の金曜日一日だけで VIX 指数 (volatility S&P500) は 4.35、16.3% も低下して 22.34 となりました。一時 30 前後に上がっていたことを考えれば、「市場沈静化」は顕著。しかしこのまま市場が安定を取り戻すことはなく、今までの大きな相場要因である中国経済と原油市場動向を注意深く見る展開となろう。今週は特に日米で金融政策結締会合が開かれ、その声明内容、措置に関心が集まる。

VIX 指数の大幅反落の原因を作ったのは ECB のドラギ総裁。日本時間の木曜日夜に終わった理事会後の記者会見で、「3月に開く理事会で政策を再評価する」と述べた。これをマーケットは「ECB の再緩和」と受け取った。この発言で欧州の株価が上げに転じた段階で筆者は「また中銀頼みか」とデジャブな気持ちになったが、マーケット的にはそれが先週末のニューヨークまで株価を押し上げ、外国為替市場の円高圧力を緩和する大きな力となった。今朝のオセアニア市場の円相場は 1 ドル = 118 円 80 銭台と 119 円が近い。

既視感はあるものの、ドラギ発言は「決意」を感じるものだった。FT によれば彼は「The ECB has “the power, the willingness, the determination to act, and the fact that there are no limits to our action” to bring inflation up to its target of just below 2 per cent」と発言。2%近傍のインフレ率は何としても達成するとの決意だ。そして「その政策手段には限界はない」とし、ECB は政策を実現する力、意欲、そして決意 (彼の表現では the power, the willingness, the determination to act) を持っていると言った。その上での「現在の政策の効果があるかどうかを早ければ3月に再評価する」との発言。普通に読めば「3月に再緩和」と読める。彼の発言は信頼性が高い。マーケットの解釈は間違っていない。

加えて金曜日に出た日経記事が「日銀に追加緩和論」。世界の中央銀行は「目指す物価上昇率を達成できていない」という共通課題に直面している。実は利上げで先行した FRB も実現は未だだが、「出来る見通しが立った」として利上げに踏み切っている。しかし利上げがあった昨年12月に比べて産業基礎資材としての石油価格はまた一段と下がっている。日銀も同じ状況で、2016年の物価見通しは従来の1.4%から「0%台後半から1%程度」に引き下げる見通し。

一方で黒田日銀総裁は先週ダボスで「物価2%のために必要なら躊躇なく金融政策を調整する」と述べている。こうした前後関係を考えるなら、日銀が今週木曜日から開く金融政策決定会合で新たな緩和措置が出るとの見方は当然出てくる。この観測もあって金曜日の東京株式市場では日経平均で940円以上も値上がりした。それを受けて世界の株価が上昇、これがVIX指数の低下に繋がった。

期待は盛り上がっているが、日銀が実際に動くのか、動いても効果はどの程度あるのか、それとも実際にはあまり効果は無いのかが問題だ。黒田総裁の就任以来のコミットメント「2%の物価上昇の達成」から見ると、今週かどうかは別にして「日銀は動かざるを得ない状況」にある。目標を立てながら、それが実現しそうもない状況が生まれているのを見過ごせば、それは「目標達成を諦めた」に等しい。しかしつい先週のダボス会議で黒田さんは「躊躇なく動く（調整する）」と述べている。これは中銀の信頼性に関わる問題だ。

日銀の目標から見れば今は「物価目標に黄信号」（日経）であり、アベノミクス全体を見てもその最大の推進役であった甘利経産大臣に「政治とカネ」の深刻な問題が生じている。かつ「資産価格の上昇を経由する消費需要の盛り上がり」にも黄信号がともっている状況では、「今動けるのは日銀しかない」という認識は政府にも日銀にもあると思われる。実際にマーケット番組などでは「このような状況では、日銀が何かしないのはおかしい」「(何もしなければ) まるで目標達成を諦めたように映る」との市場関係者の発言がしばしば聞かれる。黒田総裁が繰り返し発言している「必要な時には躊躇、逡巡なく」という言葉の中身（コンテンツ）を市場は求めているとも言える。

《 a limit of monetary policy ? 》

しかし経済政策の全体像を見ると、今は「片肺飛行」の印象を拭えない。各国が財政政策を繰り返し使っていたものの効果切れをおこし、その過程で各国の財政赤字は対GDP日で大きく膨らみ、これ以上の発動が制約される状況になっている。まだ発動できそうな財政状況なのは中国くらいだが、その中国は今のところ「それはやらない」（李克強首相）と言っている。

金融政策の効果そのものも検証する必要がある。黒田さんのバズーカ1とバズーカ2のどちらに効果があったかというのは俄には比べられないが、徐々に「金融政策の限界」も見えてきた。非伝統的な金融政策をこれだけ発動しても、成長率は高まらない。水準維持がやっとなら、先進各国では雇用の問題には明るさが出てきているが、「物価」については中銀の目標には遠い。「もう大丈夫だろう」とFRBのように利上げすると、世界中の資本の動きの乱れが惹起され、途上国から巨額の資本が流れ出す状況が生まれている。やはり長く続いた状況は、それを変えるために周到に準備しても、実際にそれが始まるとマーケットの動きは時に暴力的になることが今回証明さ

れた。だとしたら、ECB や日銀の「出口戦略」も同様に難しいと予測できる。

筆者は「2%の物価上昇」を目標にすること事態を問うべき時代に入っていると思うが、各国の中銀総裁はそれは言わない。となると「公表した目標」と「低インフレ」の間には深い溝が残り、各国中銀は深いジレンマに直面し続けることになる。そこは黒田さんにも「悩みの種」になっていると思う。

日本時間の木曜日午前4時に出る今年初めてのFOMC声明に関しては、今の市場環境をどう解説するかが注目だ。今回は追加利上げはない。ポイントは昨年末から再燃した「海外リスク」に再び触れるのか、それとも触れないのか。触れないなら3月再利上げの可能性が出てくる。つまりそれはFRBが今年に入ってから市場動揺を、「大きな動き」「アメリカ経済の先行きを怪しくするようなものではない」と判断していることを意味している。むしろアメリカ経済についての記述も重要だ。しかし雇用が強かっただけに、「順調に推移している」との見立てだろう。

それを受けて開かれるのが日銀の金融政策決定会合となる。いずれにせよ黒田さんは決断の時期を迎えている。何もしないか、ドラギ式に「強く示唆する」のか、それとも具体的に動くのか。いずれにせよ私には「2%近傍のインフレ率達成」の旗を降ろさないドラギ、黒田の両総裁には「決断せざるを得ない状況」が迫ってきていると思う。

- - - - -

筆者はドラギ発言でマーケットが反発し、VIX指数大幅低下の大きな要因になったことを認めながらも、マーケットの内部要因が相場反発の素地を作ったとの見方だ。それは今後のマーケットを考える上でも一つの目安になると思う。

それは「20ドル台の原油相場」と「2000台の上海株式」だ。ともに台としては広いが、ともに「相場自体に力が出てくる水準」だと思っている。先週はその二つの条件が週の半ばに実現し、それがマーケットの反発に繋がった。まず上海の株式市場で言うと、2000台はスタート地点である。不動産投資が活発だった中国では長く株式市場が低迷した。それが2000台だ。その後預金金利の低下や不動産市況の悪化などで一気に株式市場に資金が流れ込んで5000を一時突破するほどにお金が集まった。それが先週の引値でも2916.56と2000台。まだ3000に近い2000台だが、「もともとの水準」が見えるレベルだ。

次に原油相場について言うと、「20ドル台」は時間の経過と共にシェールオイル生産業の事業継続が苦しくなる価格帯であり、政治的には対立しているサウジアラビアとイランもさすがに「(その水準での価格)持続は両国にとって不利」なレベルと言えることだ。先週報じられたロシアの「政府支出一律10%カット」は産油国全体が直面している苦境であり、ロシアが例外ということはない。サウジも石油収入の減少に応じて「外債を発行する」ところまで追い詰められている。制裁が解除されて大きな石油代金が喉から手が出るほど欲しいイランも、今の石油価格には不満だと

思われる。

むしろ「石油価格は10ドル台になる」との見方もあることは承知しているが、それは恐らくあってもワンタッチ的な短期間の示現となろう。やはり産油側も事業継続にはバレル50ドル前後は必要と思われる。とすると、それは案外時間がかかるかもしれないが、その経過の中で原油価格は修正局面に入ると見るのが自然だ。それが先週の石油価格の大幅反発の一つの要因と筆者は考える。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 01月25日(月曜日) | 12月貿易統計
独1月IFO企業景況感指数
休場=マレーシア |
| 01月26日(火曜日) | 韓国10~12月期GDP
12月企業向けサービス価格指数
米11月S&Pケース・シラー住宅価格指数
米1月コンファレンスボード消費者信頼感指数
米11月FHFA住宅市場指数
米FOMC(~27)
休場=インド |
| 01月27日(水曜日) | 米12月半導体製造装置BBレシオ
米12月一戸建て住宅販売 |
| 01月28日(木曜日) | 米FOMCの結果発表(4:00)
1月上旬貿易統計
12月商業動態統計
金融政策決定会合
米12月耐久財受注
米新規失業保険申請件数
米12月仮契約住宅販売指数 |
| 01月29日(金曜日) | 12月全国・1月都区部消費者物価
12月失業率・有効求人倍率
12月家計調査
12月鉱工業生産
12月自動車生産
12月住宅着工
金融政策決定会合の結果発表
日銀「経済・物価情勢展望」(展望レポート)発表
黒田日銀総裁会見 |

ユーロ圏 1 月消費者物価
米 10～12 月期 GDP 速報値
米 10～12 月期雇用コスト指数
米 1 月シカゴ購買部協会景気指数
米 1 月ミシガン大学消費者態度指数確報値

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京の週末は曇っても降らず、日曜日などは抜けるような青空でした。だから日本の西での大雪情報にはちょっと違和感があった。それにしても長崎が 17センチの積雪と。あの坂道だらけの街は、今日大変だろうと思います。除雪車もそれほどないだろうし。「もしかしたら軍艦島も雪景色」「それは写真に撮りたい・残したい」と思って長崎の人に呼びかけたのですが、予想通り「観光船は運航全面停止」。ちょっと無理でした。しかし長崎の方が送ってくれた雪は凄かった。東北地方のような。

- - - - -

それにしても昨日終わった大相撲初場所。琴奨菊にはおめでとうと言いたい。今場所は本当に琴奨菊の「がぶり」が強くて、気持ち良かった。いつになく熱心にテレビを見てしまいました。千秋楽の取り組みで豪栄道を破ったあと花道で同期の豊ノ島が琴奨菊を迎えたのは良い絵でした。なぜなら琴奨菊に唯一黒星を付けたのは豊ノ島だったので。琴奨菊も「あれは嬉しかった」と。

琴奨菊は夕べの NHK の番組でも言っていました、大きな原動力は嫁さんでした。場所後に披露宴を控えている。入籍したときに「優勝力士の隣に座らせて上げる」と約束したらしい。有言実行。素晴らしい。見ていて「人間やれば出来る」「いざというときには、不思議な力が出る」..... と強く思いました。なにせ 3 横綱に勝った。中でも白鵬との取り組み。今までの対戦成績は圧倒的に白鵬が有利。そして今場所の白鵬は終盤までは体調もまずまずだった。だから「どうかな。勝てるかな」という気持ちで見たが、全然心配いらずだった。

豊ノ島との取り組み以外は、「凄いな、こんなことが琴奨菊に出来るんだ.....」と。直ぐに思ったのは「じゃ、なぜ今までこれをしなかったのか....」と言うこと。それにしても心配なのは白鵬です。昨日の日馬富士との取り組みも、全く突っ込みなし、覇気なし。体調でも悪いんじゃないですかね。先日も書きましたが、ちょっとここ数場所の白鵬はおかしい。体力が持たないというか、先場所もそうですが最近千秋楽が接近するとともに取り組めていない。さすがの白鵬も徐々に体力低下かな、もしかしたら「引退が近いのか」とも思う。

それでは皆様には良い一週間をお過ごし下さい。

《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。》