

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2301号 2016年03月22日（火曜日）

## 《 nice conditions for US 》

先週まで10日間ほどで日米欧の金融当局がこぞって金融政策決定会合を開いたが、「どの中銀が思い通りにマーケットを動かしているのか」という視点で考えてみると、勝者がはっきりした期間だったと言える。「金融政策の効果には時間がかかる」は常識であり、国内への政策波及も時間をかけて見定めなければならないが、こと世界的なマーケットとしての株、為替などの動きを見ると、圧倒的にFRBの思惑通りに進んだ印象がする。対して日欧の政策はどちらかと言えば「思惑外れ」だった。

既に始まっている月曜日の海外市場で、ニューヨークの株式相場（ダウ工業株30週平均）は7日間の連続上げを記録した。引けは1万7623.87ドルで、昨年秋以来の高値である。これは「基本的な利上げスタンス」の中で株価の行方を気にしていたFRBやFOMCにとっては嬉しい株価堅調だろう。「株価がアメリカの消費の動向を決める」とも言われる中での株価好調。

今のダウの動きを見れば、ニューヨーク市場の高値更新は視野に入ったと言える。この株価の安定を受けて、月曜日引け段階のVIX指数は13.79と最近にない安値になっている。一方でドル高を懸念していたFRBにとって嬉しいことに、対ユーロ、対円でドルは弱含み推移している。まさに「望む通りのマーケット運営」だ。

対して日本のマーケットでは先週は円が高値で110円台に進み、株が弱い。マーケット参加者の心理状態は、日銀がマイナス金利を含む強力な金融緩和策を取っている割には「ミニ危機」の様相である。多分それは、日銀の3度目の金融緩和策発表から一ヶ月半、発動からも約一ヶ月の時間がたったが、アベノミクスに必須な円安、株高が出現せず、相場が逆を向いていることと関連している。

最近金融緩和策の追加措置（マイナス金利の拡充を含む）に踏み切ったECBについても、「株価不調」「ユーロの強含み」とマーケット運営はうまくいっていない。DAXは1万ポイントに近づくと落とされるということを繰り返している。今のアメリカ市場では「リスクアバース意識」が低下し、どちらかと言えばリスクテイクに進んでいるのに対して、日欧のマーケットは引き続き「リスクオフ」から抜け出せないということ。この違いはなぜ生ずるのか。

それは多分「手持ちカード」の差だろう。今朝もそうだが、最近朝起きてマーケットを

見ると、「アメリカが勝った」という気分になることが多い。アメリカの中央銀行は結構望み通りにマーケットを動かしている。原油相場も高くなってきた。インフレ率は最近の物価統計を見ても目標に接近。だから VIX 指数が低い。イエレン FRB 議長にとっては理想的な展開です。「海外要因」で今回利上げを見送り、年間の政策金利（FF 金利）引き上げ目標回数を4回から2回に落とした FOMC の政策運営が、「実質的緩和措置」のようになって株高、ドル安を招来しているように見える。

対して BOJ と ECB は最近「何をやっても意図することがうまく出来ない」という短期的状況が続いている。そしてその「意図することが出来ない」という状況は、ともにマイナス金利政策を導入した頃から始まり、その後に顕著になってきた印象がする。むしろ、ECB のマイナス金利導入は時期的には日銀にはるかに先行している。しかし日本のマイナス金利導入がマーケット的には全て逆回転を起こしている印象がするだけに、「マイナス金利採用国の負け」といった印象もある。

量的金融緩和を打ち出していた時点では、日銀も ECB も「金融政策には効力がある」と胸を張れた。政治に対してもマーケットに対しても。しかし今は「自慢できるものがない」状況。「もしやらなかったら、もっと酷くなっていた」という見方は引き続き出来る。しかしどう見ても、マイナス金利を行っている ECB と日銀にはマーケット的、目に見える政策効果的には誇れるものが今はない。

### 《 Is their hands empty ? 》

マーケットで静かに台頭しているのは、当然それが本当かどうかは別にして、「この二つの中銀にはもう手持ちがないのではないか」というイメージだ。FRB は金利を少なくとも一回上げており、そこからの「下げ余地」が出来ている。ECB と日銀の緩和余地としては「マイナス幅を拡大する」「量的緩和の拡充」ということになるが、「ともに限界が近づいているのではないか」との見方があり、「措置を打てば打つほど手持ちはカードが少なくなる」状態だ。本当にマイナス金利の拡大がはたして「緩和」として機能するかどうかについてもマーケットは疑念を持っている。これはもう繰り返し書いているが、マイナス金利導入によっても、もっとも望ましい肝心の日欧企業への貸し出しは伸びていない。

マイナス金利を進めるほど、各国通貨（円やユーロ）が高くなっている理由は分かるような気がする。なぜなら、「マイナス金利を進めても当該国の物価環境は改善しない、つまりデフレ環境から出られない」とマーケットが判断したとすると、「デフレ国の通貨は通常上昇する」という経済の常識が適用されることになる。ドルと円の間金利差がよく引き合いに出されるが、今はそれも大きくはない。通貨の基本的な価値に目が行ってもおかしくない。

少なくとも物価情勢を見ても、出口戦略を発動しているアメリカが一番中央銀行の目指す目標に接近している。つまり相対的だが、デフレから遠い。だとしたらドル安になるのは頷ける。なぜならそこには物価の上昇がある。ということは日本や欧州がやらねばならないことは明らかだ。それは金融政策の深掘りだけで通貨安、株高、物価環境のデフレ脱却をも

たらそうとするのは間違いだ、と気付くことが必要だということだ。金融以外でも「デフレ状況の脱却」を目指す必要がある。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 03月21日（月曜日） | 米2月中古住宅販売<br>米・キューバ首脳会談  |
| 03月22日（火曜日） | 2月白物家電国内出荷<br>2月食品スーパー売上高<br>2月スーパー売上高<br>2月コンビニ売上高<br>英2月消費者物価<br>独3月Ifo企業景況感指数<br>独3月ZEW景気予測指数<br>米3月製造業PMI<br>米1月FHFA住宅市場指数   |
| 03月23日（水曜日） | 2月民生用電子機器国内出荷<br>3月月例経済報告<br>シンガポール2月消費者物価<br>米2月一戸建て住宅販売  |
| 03月24日（木曜日） | 英2月小売売上高<br>米2月耐久財受注<br>休場=インド   |
| 03月25日（金曜日） | 2月全国・3月都区部消費者物価<br>10~12月期資金循環統計<br>2月企業向けサービス価格指数<br>2月外食売上高<br>米10~12月期GDP確定値<br>ヤンゴン証券取引所が取引開始<br>休場=香港、シンガポール、インドネシア、インド、<br>オーストラリア、イギリス、ドイツ、フランス、<br>イタリア、ギリシャ、スペイン、アメリカ |

《 have a nice week 》

3連休はいかがでしたか。初日の土曜日はあまり良くない天気でしたが、その後の2日は非常に良い天気。それもあったのでしょう、いろいろな方々が外に出ている印象がした。そ

れは都内を走っている車のナンバープレートを見れば一目瞭然で、すこぶる多様だった。3台に一台の割合で県外車が走っていた印象。あと思ったのは、この三連休は静かに、そしてお行儀良く走っていた車が多かった。いつもはあまり運転しない方が運転していたように思える。

-----  
遂に月曜日に東京でも桜の開花宣言。たまたま所用があつてその日は靖国神社に行けなかったのですが、今年の標準木はしっかりガードが出来上がって、周囲を取り囲まれての開花日待ちだった。桜の木は根っ子を踏まれると弱るそうで、それは大阪城公園などにも繰り返してある。

満開になるのは今月末なんでしょう。楽しみです。そう言えば、春の時期の「桜」の写真は日本では嫌と言う程見られますが、今はそれが世界的な出来事になりつつあると思いました。それは、今朝ウォール・ストリート・ジャーナルに「Cherry Blossom: Share Your 'Sakura' Pictures #WSJsakura」というサイトを発見したため。基本的に経済紙の同紙が「桜のウェブサイト」を作るとは面白い。「#WSJsakura」のハッシュタグでInstagramとツイッターに対応し、別途ライン (Line) にも対応すると。やり方は

1. Take pictures featuring cherry blossoms.
2. Share the photos on Instagram or Twitter with hashtag #WSJsakura.
3. Include your name, date, and the location you took the photo in the text.
4. We will create a special post featuring the best photos provided by the readers.

ということらしい。私は多くの方が桜の写真を撮っているのを見て、「その写真、何人の方が見るのですか？」とと思っている。時にはそのままスマホやカメラの中にお蔵入りしてしまうのも多いはず。だとしたらウォール・ストリート・ジャーナルを借りるなり何らかの形でパブリッシュしてしまった方が面白いように思う。場所を借りて。記事の全文は「<http://www.wsj.com/articles/cherry-blossom-share-your-sakura-pictures-wsjsakura-1458545294>」にあります。

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](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。》