

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2322号 2016年08月22日（月曜日）

《 Economic Policy Symposium in Jackson Hall 》

オリンピックが終わり、そして夏の休暇シーズンも終了に接近して、徐々に秋相場に向けた動きが出てきそうな週です。

今週のイベントの中で一番市場関係者の関心が集まっているのが、26日にカンザスシティ連銀が主催して毎年開かれているジャクソンホールでの世界の金融政策シンポジウム。そこでのイエレンFRB議長の講演が注目の的で、その中で年内の利上げに関して彼女が何を言うかです。

実はこの議長講演に先立って、この週末もFRBの他の当局者から発言があった。コロラド州アスペンでの日曜日の会合でフィッシャーFRB副議長（ナンバー2）は「インフレと雇用に関して、我々は目標に接近している」と述べた。この二つの指標で「目標に接近している」（彼は「We are close to our targets」と述べた）ということは、政策的に言い直せば「もういつ利上げしてもおかしくない状況だ」ということだ。

これに先立ち木曜日にはサンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁が、「If the U.S. central bank waited too long to raise rates, it could be costly for the economy and that a possible rate hike in September should be in play」と述べた。この発言は「9月」という日時を入れていることが注目された。

これらの発言は、先週ニューヨーク連銀のダドリー総裁が「a rate hike would be possible at the Fed's next policy meeting in September」と述べたのと軌を一にしている。つまりどう見ても「FRBの中で年内、場合によっては9月に利上げすべきだ」という声が強まっているということだ。しかしトップはどう考えているかという点で、イエレン議長の発言が注目されるというわけ。

今回の場合、前のめりになっているのはFRBの当局者達で、懐疑的に見ているのはマーケットということになっている。FRBは当初「年内4回の利上げ」を予定した。つまり0.25%刻みでは1.0%の利上げということだ。しかし中国経済の先行き懸念など「国際金融情勢の新たな展開」や、上半期にはアメリカでインフレ圧力がそれほど高まったわけではないこともあって、年央に「年2回」に見通しを修正した。その後はイギリスのEU離脱などもあり見送りを継続。その中でマーケットは「年内は無理」との見方が台頭しかけていた。

FRBの一連の当局者の発言は、こうした「年内無理」とのマーケットでの見方をまず修正しようとしているように見える。マーケットに勝手にFRBの政策を詮索・判断され、事実上

その方向への流れが出来てしまうことを警戒しているように見える。言ってみれば一種の「主導権争い」だ。ただしイエレン議長がどの程度まで「今後の政策」を明らかにするかと言えば、それは「曖昧」なものにとどまるだろう。なかなか「9月利上げの可能性は残っている」といった明確な発言は聞けそうもない。今の不安定な世界情勢では、なかなかそこまで言い切れるとは思えない。

よってイエレン議長の発言後でも「今後のFRBの政策は不透明」という状況が続くと思われる。FRBの当局者の発言の度に「今後のアメリカの利上げの可能性」に関して瀬踏みが行われ、その度に為替市場の相場水準は過去2週間と同じように、レベルを微妙に変えることになると思われる。ドル・円は90円台を覗いたり、そして100円台に戻ったりを繰り返している。日本の通貨当局は「見ていますよ」と関係当局による会合を開いているが、今の相場の、それほど不安定とは言えない動きの中では「介入」という手段を持ち出すことも出来ない。よって様子見を続けている、というのが当たっていると思う。

フィッシャーの言うように「インフレ、失業の二つの目標で、(アメリカは)目標に接近している」中でも「FRBが利上げするのもしないのか」という議論が盛んな今の状況。株式市場にとっては大きなピクチャーとしては良い。先週は世界のマーケットがやや調整気味だったが、ニューヨークの株式市場を見てもレベル的には非常に高い水準にある。

《 not well suited to an economy with a depressed natural interest rate 》

それにしても、何故「二つの目標に近い」と言っているアメリカでさえも「利上げすべきか、すべきでないか」の議論をしなければならないのか。過去のFRBだったら、もう間違いなく利上げをし、そして小刻みに続けている頃だ。特にグリーンスパン時代なら。なぜインフレ圧力が高まらないのか。「2%の物価上昇目標」というのは正しいのかどうか。そして日本を含めて世界の数多くの中銀がやむを得ず打ち出している「マイナス金利政策」は効果があるのかどうか。疑問、コナンドラマは多い。

その問題に関連して、先週の水曜日の読んだFTの2本の記事が非常に興味深かった。実は筆者もずっと、マイナス金利政策の効果性、インフレターゲット2%目標(世界の中銀が目指す)は「大いに疑問」と思っている。これらの記事は、この疑問にある程度ヒントを与えてくれる。読んで非常に興味深かった。先ず一本目の見出しは「Banks look for cheap way to store cash piles as rates go negative」となっていた。URLは「<http://www.ft.com/cms/s/0/e979d096-5fe3-11e6-b38c-7b39cbb1138a.html#axzz4HWgQNzq8>」。書き出しは以下の通り。

「The idea of keeping piles of cash in high security vaults may sound like something from an old movie plot, but some banks and insurers have recently started considering the idea as interest rates sink below zero across much of Europe.

Europe's highways are not yet jammed with heavily guarded trucks transporting money

to top-secret locations, but if it becomes financially sensible for banks to hoard cash as rates are cut even further, the practice could undermine central banks' ability to use negative rates to boost growth.]

特に2番目の文章が面白い。むろんまだ「Europe's highways are not yet jammed with heavily guarded trucks transporting money to top-secret locations」なので、現金満載・警備厳重で欧州の道を走り回る膨大な数のトラックが出現しているわけではない。しかしマイナス金利の幅が深くなればなるほど、「代替手段」を考える。その中に倉庫・保管庫での現金保管が出てきてもおかしくない。中銀に預けて課徴金（マイナス金利）を払うよりもそれの方が「割安」だとしたら、その道を選ぶ金融機関が出てきてもおかしくない。個人の間でも金庫が売れている。

今の日本もそうだが、マイナス金利故に金融の形は凄く歪んでいる。主要な参加者まで怒り心頭な状態だ。しかしそもそも「2%というインフレ目標がおかしくないか」という発想がやっと出てきたように見える。それが「[San Francisco Fed president calls for inflation policy rethink] という記事です。URLは「<http://www.ft.com/cms/s/0/4c078a00-6327-11e6-a08a-c7ac04ef00aa.html#axzz4HWgQNZq8>」。「2%のインフレ目標を考え直したら....」と言っているのはサンフランシスコ連銀のジョン・ウィリアムズ総裁。「2% target not suitable」と明快です。何故か。「the current 2 per cent inflation target is not well suited to an economy with a depressed natural interest rate — the rate consistent with an economy operating on an even keel.」

「the rate consistent with an economy operating on an even keel」と定義されている「natural interest rate」がかつてより低くなってきている、というのは我々の実感に近い。「こんなに金融緩和を続けたら、いつか猛烈なインフレになる」と言われ続けてきた。しかしそれはもしかしたら、「人々は低い金利のお金を見たら使いたがるものだ」という前提があったからで、その前提が崩れてはいないか。そこにはビジネスチャンスへの期待低下、人々がモノを使う頻度の低下など様々な要因があると思う。

秋に見込まれる日銀の政策検証会議でも、こうした問題を取り上げて深い議論を期待したい。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|----------------------------------|
| 08月22日（月曜日） | 7月粗鋼生産
7月スーパー売上高
7月コンビニ売上高 |
| 08月23日（火曜日） | トルコ中銀が政策金利を発表
米7月一戸建て住宅販売 |
| 08月24日（水曜日） | 米7月半導体製造装置BBレシオ |

	22日時点の給油所の石油製品価格
	米6月FHFA住宅市場指数
	米7月中古住宅販売
08月25日(木曜日)	7月企業向けサービス価格指数
	独8月Ifo企業景況感指数
	米新規失業保険申請件数
	米7月耐久財受注
08月26日(金曜日)	7月全国・8月都区部消費者物価
	米4~6月期GDP改定値
	米8月ミシガン大学消費者態度指数確報値
	米FRBのイエレン議長がジャクソンホール会議で講演

《 have a nice week 》

お盆休みとそれに関連した夏休み、オリンピックなどなど忙しい期間でした。先週はこのニュースもお休みを頂きましたが、皆様はいかがお過ごしだったでしょうか。出かけられた人、暑い夏を家と自分の街巡り中心に過ごした人。様々な夏の過ごし方があったのではないかと思います。しかしまだ暑い期間は続く。体調にはお気を付けて。

それにしてもオリンピックは面白かった。いつテレビを見てもサッカーのブラジル戦以外は観客がまばらなのが印象的でしたが、日本勢の活躍は素晴らしかった。競技別メダルカウントでは総数が41個で、内訳は金が12、銀が8、銅が21。日本のオリンピック史上最高だと。総数では世界6位。7位のオーストラリアの29を大きく離す。その前はアメリカ(121、金は46)、中国(70、金は26)、イギリス(67、金は27)、ロシア(56、金は19)、ドイツ(42、金17)、フランス(42、金10)の次。ドイツは金17、銀10、銅15で、確かに金の数では劣っているが、総合力ではスポーツ大国のドイツ、フランスに肩を並べたように思える。フランスには総数で負けているが、金メダルの数では日本が上回った。

日本のオリンピックの歴史から見ると、実に見事なメダルが多かったが、中でも印象に残ったのは男子400メートルリレーでしょうか。日本中の興奮度は半端なかった。それは従来の常識を覆したからです。せいぜい「良くて3位」と思っていたのに、アメリカやカナダを上回っての着。本当にびっくりしました。銅メダリストの朝原さんがやはり自ら走っていただけに良い解説をしていた。「バトンタッチばかり取り上げられるが、基本的な走力があってこそできる事」だと。そうだと思う。

ボルトのコメントが嬉しい。「日本が銀メダルを持って帰るために払った努力に敬意を表したい」と。「自分達の金は決まっている」との余裕が感じられる発言だが、当然ながら彼は「日本が2位」を全く予想していなかったと思う。ジャマイカはバトンタッチを「3回練習した」そうだ。日本はそれを何世代も、そして何回も繰り返してアンダーパスを完成さ

せた。故のカナダ、アメリカを上回っての銀。ただしケンブリッジの最後の走りを見ていて、「ゴールがあと10メートル先だったら日本は完全に抜かされていたかも知れない」と思った。基本的走力ではやはりカナダ、アメリカの最終走者の走力がケンブリッジより勝っていた。

よく指摘されるが、日本の4走者の中に100メートルを9秒台で走る選手はいない。確か今回のリオ五輪の100メートル決勝で9秒台を出したのは6人いた。つまり世界の100メートルの基本的な競争エリアは9秒台なのだ。よって日本がもし2020年の東京オリンピックで「銀以上」を狙うなら、出来たら「4人のうち2人は9秒台」の選手を揃え、その上で完璧なバトンタッチが必要だと思う。それが出来るかどうか。ウサイン・ボルトの体を見ていると、高い背丈、長い手足、細い逆三角形の体系。素晴らしい自然の産物故のあの走り、走力の維持だと思う。でも次のオリンピックではボルトはいない。

素晴らしい涙が一杯ありました。日本の選手の涙も良かったし、母国ブラジルにサッカー男子で初めて金メダルをもたらしたネイマールの涙も美しかった。決勝の対ドイツ戦。ブラジルがPK戦の末にドイツを撃破。PK戦は好きではないが、スリリングではある。ドイツの5人目が失敗し、これが入ればブラジル勝利というところで出てきたのがネイマール。彼は助走に時間をかけた後で成功。その後の彼の涙の量の多いこと。あんなに泣きじゃくるネイマールを見たことがない。ブラジルは苦闘の末に勝ち取った五輪サッカーの勝利。リオデジャネイロ五輪。成功か、失敗か。世界新、オリンピック新が100近く出たとの報道もある。その意味では成功。しかし天井据え付けのカメラが落ちたり。それぞれの人の視点によって、見方は分かれると思う。

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。》