

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2397号 2018年02月26日（月曜日）

《 watching long bonds 》

筆者がこのところずっと気にしているのは、「本当にアメリカの長期金利はマーケットが予想しているほど上がるのだろうか」という点だ。最近のメディアには相場が動くといつも「米長期金利の上昇」という単語が踊る。しかし「上昇」という単語が持つ印象ほどに実際にアメリカの長期金利が上がっているかどうかは疑問だし、では「トレンドは？」と思うと、これも先週の週末にかけてはむしろ下がっている。

「米長期金利の動向」は当面のマーケットの焦点の一つであることは間違いないので、この動向を読むことはマーケット関係者の最大の関心事の筈だ。しかしそれがどうもはっきりしない。それは一つには労働賃金が確かにアメリカでは上昇傾向に入ったと言っても、実際にそれがどのくらいインフレ率の上昇に繋がるかが過去ほど明確でないことや、FRB が利上げしても長期金利の感応度がこのところずっと下がっていることにも関係していると思う。

最近のマーケット動向に関してこの週末の日経ヴェリタスは「ダッチロール相場」という表現を使っているが、我々の印象としても「その日暮らしの相場」という印象が強い。どちらに動くかちょっと予想できないところがある。株も為替も上がったり下がったり。この一つの要因は米長期金利が「上がる」「上がる」と言われながら、明確なトレンドを示していないことだ。

具体的に見る。ウォール・ストリート・ジャーナルが提供している指標 10 年債の過去一年のチャートをサイト見ると、一番低かったのが昨年秋だったことが分かる。この時の米長期金利は 2.1%台で、「まもなく 1%台の米長期金利も」と言われた時期があった。そこからは上がり調子で、YTD（今年これまで）のチャートを見ると明らかに「上げ基調」となっている。サイドの座標軸の数字を見ると 2.40%から 3.00%まで。この間を右上に向かって動いている。

1M にしてみても大きなトレンドはまだ右肩上がりだ。しかし直近になればなるほど、その上昇ペースは鈍っているように見えるし、日々の上下が出てくる。一度として 3%をヒットしたことはない。一番高いところで 2.95%程度。それを 5D、つまり先週にすると、チャートは明らかに「後半からは低下」となって、その中で一番下がっているのは金曜日だ。これを 1D のチャートで見ると一貫して右肩下がりだ、一日のレンジは「2.861~2.937%」となっている。朝方が一番金利が高く、その後ほぼ一貫して下げて引けは 2.867%。つまり利回りの

にはほぼ安値引け、債券相場的には高値引けとなっている。

なぜ先週の金曜日にアメリカの債券相場が上がり、利回りが下がったのかを同紙の記事に当たってみると、「ここ数年来の高い利回りに誘われて投資家の買いが入った」「欧州の債券市場の相場が回復した」と書いている。2.9%前後の米長期債を買った人は「この辺が一つの買い場」と理解したのだろう。それに対して売り向かった投資家はあまりいなかったと言うことになる。先週金曜日のウォール・ストリート・ジャーナルの債券市況に関する記事は、いつもより短め。材料らしい材料は書かれていない。

ただ記事全体のトーンとしては、「The Treasury market could be tested again in coming weeks」というマーケット関係者の言葉を引用して、「金曜日の利回り低下は一時的かも知れないよ。マーケットはまだまだ今後数週間は試されるよ」と指摘している。具体的に同紙は今週のパウエル新FRB議長の議会証言（上下両院で）に触れて「Investors also will be watching for more clues on interest-rate policy at Chairman Jerome Powell's congressional testimony next week.」と書いて、直ぐその後に「Recent interest-rate volatility has spurred swings across asset classes, analysts say. The Federal Reserve released minutes from a January meeting this week, triggering swings in both stocks and bonds.」と続けた。先に公表されたFOMC議事録での「利上げペース加速」の可能性表明に触れている。

《 new chairman will testify 》

同紙の指摘を待つまでもなく、世界のマーケットが今年に入って振幅を高めているのは、そもそもニューヨークの株価が高所恐怖症水準を長く続けた後だということや年初要因に加えて、米長期債市場の変調にあることは間違いない。その意味では「ここ当面は米債券市場の動向」が当面最大の材料だ。

しかし筆者の印象は「アメリカの長期金利は実はあまり上がらないのではないか」というものだ。「上昇」とか「上がる」と言ってもそれぞれの人が持つ言葉の印象は個別なので表現が難しいが、もっと具体的に言えば「例え3%台になったとしてもまた2%台に下がる事はあるだろうし、4~5%のレベルの達するには相当時間がかかる」と思う。

つまり過去の高金利時代を知っている我々からすると、「上昇」「上がる」という単語からは物足りないものになると思う。上がったとしても「のらりくらり」の上昇であり、一段階（例えば0.5%）上がるごとに資金を集めながらのものになると思う。何故かというと、

1. 依然として基礎エネルギーである石油の相場は「オイルシェールの天井」の存在であり急激、かつ大幅な上昇は予想できないこと
2. 「アマゾン効果」に代表されるように技術革新が物価にもたらしている影響は様々な面で大きく、供給のボトルネックが起きにくいなども含めて、物価上昇圧力は依然として弱い

3. 日本の銀行業界の大幅な、しかし時間をかけての大リストラ計画に見られるように、業界も働く人間も「新しい環境への対応」を迫られる時代であり、そうした中で一律的な労働賃金の大幅な上昇が起きるとは考え難い

などの事情だ。むしろ「予想外の事」が起きるのが実際の世界であって、私の予想も「現段階」のものでしかない。いずれにせよマーケットの関心は当面は「米長期債市場の動向」に集まるだろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 02月26日（月曜日） | 米1月シカゴ連銀活動指数
米1月新築住宅販売件数
携帯電話見本市「モバイル・ワールド・コンGRESS
2018」（バルセロナ ～3/1） |
| 02月27日（火曜日） | 米1月耐久財受注
米12月FHFA住宅価格指数
米12月S&PコアロジックCS住宅価格指数
米2月CB消費者信頼感指数
韓国中銀政策金利発表 |
| 02月28日（水曜日） | 1月鉱工業生産
1月商業動態統計
中国2月製造業PMI
インド10～12月GDP
米10～12月GDP
米2月シカゴ購買部協会景気指数
米1月中古住宅販売仮契約
パウエルFRB議長が初の議会証言（下院）
休場＝台湾 |
| 03月01日（木曜日） | 10～12月法人企業統計
2月消費動向調査
2月自動車販売台数
ユーロ圏1月失業率
ブラジル10～12月GDP
米1月個人所得
米1月個人支出
米2月ISM製造業景況指数
米1月建設支出 |

米2月新車販売台数

パウエルFRB議長が議会証言(上院)

休場=韓国、タイ

03月02日(金曜日)

1月失業率・有効求人倍率

1月家計調査

2月マネタリーベース

休場=インド

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。スポーツ満載の週末でした。平昌オリンピックの閉幕と東京マラソンが同じ日という偶然。東京マラソンに関しては、土日とも東京駅回りは凄腕警戒でした。日比谷公園では公園の反対側に行くにも手荷物検査を受けざるをえない徹底ぶり。東京オリンピックを睨んで警備体制のチェックもあって今回はことさら厳しくしたと言ふことなので、この体制は今後も続く可能性がある。

2年前に参加した東京マラソンですが、今年は日比谷通り沿いで少し見ました。「また走ってみようかな」とも思いましたが、12倍の倍率。当たるかどうか分からない。それにしてもマラソンの始点と終着は実に大きなスペースを取るものだなと思いました。新宿の西口公園全体が発発待ちの選手用ですし、東京駅丸の内回りでは中通りは無論の事、日比谷公園まで。マラソン路は言ってみれば「線」なので、マラソンの間(実際的には7時間もある)はその線を切れない。歩行者や車はどこでも線回りでウロウロということになる。

- - - - -

それにしても平昌での日本選手の活躍は凄腕かったですね。ほぼ毎日素晴らしいニュースを目にすることが出来た。今回から始まった女子マスタートなど競技数が増えていますから「日本選手団が過去最高のメダル獲得」と言っても「ある意味で当然」と思ってしまうのですが、それを勘案しても「選手層は厚くなっている」と思う。

なかでも日曜日はとっっても心がほっこりしました。北海道でもオホーツク海に面する「北」のチーム(LS北見)の銅メダル獲得。試合も手に汗握る接戦でしたが、試合の翌日などにテレビに出ていた5人は清々しかった。持ち前の明るさ全開という感じでした。

北見は、去年の夏に238号線を夕刻に宗谷岬に向かって走るプロジェクト(私的に夕陽を見に行きました)の走り始めの地で、一時間ほどですが滞在しました。まあ「通りかかった」に等しい。午後の3時頃でした。一番強く印象に残っているのが、「道を誰も歩いていない」でした。

確かに日本の各地には昼間人が歩かない地方が数多くある。しかし北見は建物もまばらだし、広大な北の大地(北海道)の、そのまた北にあって、つい「そだよな(昼間でも人が歩いていないよな)」と思いがちなエリアです。

しかしその北見の、かつ「常呂町」(アイヌ語の「トー・コロ」からとされる)という人

口 3894 人の町。その町の出身者だけで構成するチーム。そのチームが世界第三位。しかも金と紙一重の銅。「誰もが、何事かをなせる」という例の典型のように見える。素晴らしい。そのチームを作ると決意したマリリンが凄ければ、それについて厳しい練習を重ねてここまで来たチームの人達、そしてそれを支えたコーチ陣。加えて町の人々が偉い。そこにあったのは「笑顔」でしたね。もぐもぐ。

多分我々が聞いていないストーリーが一杯ある。今朝のインタビューでマリリンが「24で始めて、もう 31 になって……」と。そうなんだ。20 才代をカーリングにつき込んだ本橋麻里さん。そして自分が出役プレイヤーではないチームでのメダル。5 人のインタビューの場面では、私はずっと本橋さんの顔を見ていました。「彼女は今何を考えているのだろう」と思いながら。

彼女には複雑な思いがあるだろう。多分。しかし間違いなく「嬉しい」だろうな、と思う。その他の日本人選手も良く頑張ってくれました。ジャンプの伊藤選手やスノーボードの鬼塚選手など泣き崩れた人もいましたが、まだ頑張っ欲しい。次の北京も近場ですから。

今週末は 3 月です。花粉の飛散が酷くなっている。それでは皆様良い一週間を。

《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。》