

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2419号 2018年08月06日(月曜日)

《 trying new window 》

一方でフォワードガイダンス的な「これからも景色は変わりませんよ... 変えませんが」という窓を見せられ、もう一方で黒田総裁発言的に「(長期金利の誘導目標は) 上下倍程度のマイナス0.20%~プラス0.20程度ですよ」という窓を見せられたら、マーケットは後者(今まで提示されていなかった窓)を試しに行くだろう、と思いました。実際その通りで、当然上を試した。そして日銀は0.145%のところまで「本日はそこまで」と先週後半にストップをかけたという展開。

今週もマーケットと日銀との「呼吸合わせ」は続くでしょう。今の日本を含む世界経済の現状(比較的好調)では「マイナス0.2%の長期金利」は試しようがない。試すなら上なので、日本でも金利が上がり始めたという見方が海外で高まり、それが「金利上昇圧力 世界で」(日曜日の日経5面)という記事に繋がった。

こうした全体像を見ると、「先進国は出口戦略に向かっている」との見方を日銀が高めたと言える。一番動きが遅かった日本も動いたので..... という解釈が出来るからだ。むしろ日銀の意図は別にあっただろうが、世界の受け止め方、マーケットの動き方はそう見えるし、筆者は全体像から言えば「(日銀は静かに) 出口戦略に一步動いた」と読めると考える。

黒田さんの記者会見がそうだが、日銀はフォワードガイダンスで「今後も超緩和の継続」を約束したと言って、それを前面に出して強調している。しかしマーケットは「どこまで日銀は長期金利上昇を容認するのか」という唯一の関心の中で動いている。これはある意味日銀の今回の政策の相反性、曖昧性を浮き彫りにしていると言える。今までの政策の継続面がある一方で、しかし継続だけでは累積的现实(マイナスの)に対処できなくなった苦境が吹き出しているのだ。マーケットも「身の置き場」を一生懸命探す事態が続くだろう。

日経が書いているように世界的に金利上昇圧力は高まっているが、しかし先週いったん3%の大台に戻った米長期金利(指標10年債の利回り)が、金曜日の午後にかけて下げペースとなって引けは2.947%となった。今のインフレ圧力が弱い世界では「一方的な金利上昇」はないということだろう。

しかし「大きな危機」(リーマンショックなど)が起こらないという前提では、日本を含めて世界は「ゆっくりした金利上昇期に入っている」と言えると思う。位相的ズレは各所で生じる筈だ。それが今後の為替相場にも影響を与えそう。多分子測も一筋縄では行かない。

最近のドル・円相場は「ドル高予想」が強まると反落することを繰り返している。その結果の今朝の 111 円台だ。元々居た場所。多分それを繰り返すと思う。一番景気の良いアメリカはFRBが利上げを、時間を置きながら続けるだろう。しかしその後ろにはトランプ大統領が居て必要に応じて「ドル高はけしからん」とのツイートを打ち出す。いつとなく。なかなかドル高一辺倒には動けない。

世界が固唾を飲む米中貿易戦争に関しては、過去一週間にはあまり大きな具体的な動きはなかった。互いの脅しあいが続いている状況。トランプ大統領は中国からの輸入品 2000 億ドル分について「10%ではなく 25%の関税」の検討を命じ、中国は 600 億ドル分のアメリカからの輸入に関税賦課の報復の方針を明らかにした。米中間では現在のところ目に見える形での交渉は行われていない。お互いが我慢比べの雰囲気。

今週筆者が面白いと思ったのは、日経ヴェリタスの「貿易戦争は怖いか」というトップ記事。関連 70 社を調査したら『「悪影響」と回答した企業が 7 割というのが実態』と副見出しにありながら、『現時点では影響は「1%』』という記事の中見出しもある。その「1%」とは、貿易摩擦の企業業績への影響についての数字で、野村証券の梅津さんが『現在の関税引き上げを前提とすると「経常利益を 1%押し下げる程度にとどまる」とみる』と紹介されている。

「現在の関税引き上げ」の程度は変動しているので将来予測出来ない点もあるし、「米中経済減速に懸念」という別の中見出しもある。しかし全体的に言うと、「(米中貿易摩擦に関して) 今までは懸念が過ぎていた」とも言えるかも知れない。

《 strong America is back 》

先週は「アメリカ経済は強い」と実感する一週間だった。FOMC の声明文もそうだし、個別企業的にはアップルの 1 兆ドル（時価総額）達成もそうだった。表面的には弱かった米 7 月の雇用統計も、賃金の伸び以外は実際には強かった。

FOMC 声明では、景気の強さに関する認識が大きく前に進んだと言える。アメリカ経済に関する FOMC の見方は、いつも声明の第一パラグラフに出てくる。経済活動の増大ペースに関して前回声明は「economic activity has been rising at a solid rate」となっていたのが、今回は「..... at a strong rate」と、より強い表現（solid=堅い→strong=強い）になった。

家計支出の伸びに関して前は「Recent data suggest that growth of household spending has picked up, while business fixed investment has continued to grow strongly」と産業固定投資と切り離され「ピックアップした」となっていた。しかし今回は、「Household spending and business fixed investment have grown strongly」と両者が一緒の文章に統合され、「力強く伸びた」と完了形になった。「the unemployment rate has stayed low」であり、「both overall inflation and inflation for items other than

food and energy remain near 2 percent」なので、アメリカ経済に関して「文句を付けるところがない」ということとなった。これが何を意味するかというと、

1. トランプ大統領が何かをごちゃごちゃ言っても、FOMCは次回（9月25～26日）には政策金利であるFF金利の誘導目標を現在の1.75～2.00%から0.25%引き上げる（今回は据え置きで予想通り）
2. 中国との貿易摩擦は激化の一途だが、拡大するアメリカ経済、世界の貿易量の総体から見れば「中国との摩擦」は相対的に小さく見える状態が続く

ということだろう。むろん、トランプ大統領の「中間選挙、次の大統領選挙に向けた摩擦際立たせ作戦」は中国で終わるわけではない。中間選挙後になるかも知れないが、日本も当然トランプ氏の頭の中にある。しかし現時点で言えば「(摩擦は) アメリカ経済にとっては心配に及ばず」ということだろう。

よって株式市場も強いのだが、先週やはり注目を集めたのはアップル株だと言える。「売れ行きが悪い」と言われた iPhoneX だが、「そこそこ売れているし、利益率が高いので業績に大きな貢献」となり、業績好調の中で同社株が先週遂に米企業として初めて時価総額で「1兆ドル」の域に達した。それが木曜日だったが、金曜日には利食われて反落するかと思いきや207.99ドル（前日は207.39ドル）に続伸した。

アメリカには「(時価総額) 1兆ドル・クラブ」を目指すアマゾン、マイクロソフトなどハイテク企業が控えており、これら株の跳梁跋扈で Nasdaq は先週大幅に続伸した。「まだ伸びる」との見方もある。アップルはスマホの出荷台数ではファーウェイやサムスンに抜かれて今は3位だが、「台数よりも消費者のロイヤリティ、利益重視」というアメリカ企業らしい戦略が当たっている。アメリカの情報産業は中国に追い上げられていると言っても、依然として極めて強い。

米7月の雇用統計は、非農業部門の就業者数が15万7000人と予想を下回ったものの、前月分の就業者数が大幅上方改定されており、「弱い数字」とは受け取られなかった。筆者が注目したのは製造業の分野でも雇用が37000人分増えていること。これは「米中貿易摩擦はアメリカの製造業にとっても打撃」との報道が多い中で、実際にはまだそういう事態は起きていないと示す。失業率は3.9%に下がり、労働賃金の伸びは2.7%と過去のアメリカの景気回復期よりは低いですが、それでも予想の範囲で株式市場では雇用統計全体が「好材料」と受け取られた。

今週の主な予定は以下の通り。

08月06日（月曜日）

インドネシア4～6月期GDP

米国のイランに対する経済制裁の一部猶予

期限(非鉄、自動車、旅客機など)

08月07日(火曜日)	6月家計調査 6月毎月勤労統計調査 6月景気動向指数 10年物価連動国債入札 JPX日経400銘柄入れ替え発表 豪州準備銀行理事会 米6月消費者信用残高 米3年国債入札 米中間選挙予備選、ミシガン州など4州で実施
08月08日(水曜日)	7月景気ウォッチャー調査 7月30、31日開催金融政策決定会合の「主な意見」 中国7月貿易収支 タイ中銀金融政策決定会合 米10年国債入札
08月09日(木曜日)	7月マネーストック 6月機械受注 7月都心オフィス空室率 30年国債入札 NZ準備銀行金融政策決定会合 中国7月消費者物価 中国7月生産者物価 米7月生産者物価 米30年国債入札 シンガポール、南ア市場休場
08月10日(金曜日)	4~6月期GDP 7月国内企業物価指数 6月第3次産業活動指数 オプションSQ 英4~6月期GDP 米7月消費者物価 米7月財政収支

《 have a nice week 》

とっても暑い週末でしたが、皆さんいかがお過ごしでしたか。日本の金融政策では「累積的」という単語が最近よく使われましたが、「それは暑さにもあるんじゃない」と思うような毎

日です。だって日中の人間が耐えられない暑さを受けて、一緒にビルなど都市の構造物も熱くなっている。夜触ってみるとそれが分かる。それが冷めないうちにまた次の日の暑さが来て、ビルがさらに熱くなり、そのビルの中では一生懸命冷房駆動。その一方で室外機が熱くなって空気がさらに熱くなっている.....と思わざるを得ないような図式。困ったものです。「世の中スパイラル」と。

植物や土壌の温度保持力はビルほどないだろうから、多分夕暮れから日没にはそういった場所（東京では明治神宮、代々木公園など）に行けば良いのですが、行くのがまた大変。暑いので。「ちょっと気が早い」と言われそうですが、「朝の空気」にはほんのちょっと、繰り返しますが「ほんのちょっと」ですが「秋の気配」も感じる。本当に暑いのはあと1～2週間かな。それまで頑張りましょう。

- - - - -

この週末に読んだ一番面白い記事は日経のネットで見つけた「膨らむ中古市場、周辺産業潤す 物価は下押し？」かな。『今後も伸びが続くとみる。その根拠の一つが家庭で眠っている「不用品」の存在だ。』まで読むと、「その通り」と思わざるを得ない。この記事の第二パラグラフは『「こんな物まで売れるの？」。都内に住む会社員女性（35）は驚いた。』で始まる。なかなかうまい書き出しだが、それが何かというと「1度だけ着たワンピースなど」とある。

多分、私の意識が古いのだと思う。一度買ったものはなかなか家族や親しい人以外の他人には渡さない。「かえって迷惑になるのでは」ということもあるし、「軽率買いがばれてみっともない」という気分もある。しかし今はメルカリなど「中古品の売買」を仕組みにした大きなシステムがあって、それらが「第二の物流」経路を形成しているようだ。何かと「メルカリで手に入れた」との書き込みを SNS で見付ける。

「家庭で眠っている不用品」は他の人に負けず劣らず一杯有る。我が家の場合も。「いつか整理」と思っているが、その時間もない。「そのうち使うだろう」と思っているが、一番まずいと思うのは「買ったことを忘れること」。これはさすがにまだ少ない。最近はなるべく「自分は何をどのくらい持っているか」をチェックする。以前長嶋一茂さんが面白い事を言っていた。「テレビなどに出る衣装などは、自分も持っているものを床か何かにくらっと並べおいて、その中から選ぶ」と。

確かに。組み合わせの妙はやっとそれが出る。何でもそうだが、「自分は何を持っているか」を頭の中で明確にしておかないと、選びようがない。なので、「自分が持っているもの」を「明確に記憶出来る範囲に収める」必要がある。しかし衣類でもそれができているとは言い切れない。

この記事の最後が「物価は下押し？」なのは、金融政策的にも面白い。多分「？」をとっても良いと思う。衣類などニューが売れなくなっている実体があるが、街を歩いている人を見ると着ているものは本当に多種多様だ。多分、調達ルートは多様化している。

新規売りのモノよりも中古は明らかに値段は低い。その流通量が増えている、という

ことは物価には「下方圧力」だろう。ということは、お店も大変なんだ..... と思う。
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)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。》