

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2153号

2013年03月11日（月曜日）

《 faster job growth in U.S. 》

今週の焦点は、やや足早に進む株高と、それに比べれば歩調を遅くしている円安の進行がどのような展開を辿るかです。ドル・円の為替相場が円安の歩みを一端緩めていたのはG7やG20での各国の「通貨安競争に対する懸念」を受けて、各国通貨当局による「直接的な自国通貨安誘導策」を強く牽制したためですが、日本の金融政策の方向性や対外収支の動向を改めて見ると、今後も自然発生的に円安になってもおかしくない状況はある。

まず株価から見ると、先週はニューヨークが高値更新を続けるなど世界中で株価関連のニュースの多い一週間でした。こうした中で筆者は久しぶりに「相場は悲観の中で生まれ、懐疑の中で育ち、楽観の中で成熟し、そして幸福感（ユーフォリア）の中で消えていく」というジョン・テンプレトンが残した言葉を思い出していました。ウォーレン・バフェット、ジム・ロジャースと並ぶアメリカの三大投資家と言われる彼は、既に亡き人（2008年に死去 1912年生まれだった）ですが、彼のこの相場格言の現在の局面を考える上では非常に役立つ。

先週のニューヨークの株価は4日連続の高値更新でした。世界の主要市場を見ると、先週の段階で「高値更新」をしたのはニューヨークだけですが、世界各地の株価はこのニューヨーク高につれてジリジリと水準を切り上げてきている。欧州でもドイツなどいくつかの株価指数が「新値まであと2%」ほどの水準まで上がってきた。対して日本の先週末の株価の水準は、1989年に記録した過去最高値に比べれば3割ほどの水準に過ぎない。まだバラツキがある。

よって各国の株価の水準がテンプレトンの各レベル（悲観、懐疑、楽観、ユーフォリア）のどこに相当するかは異なってくる。日本株を「懐疑」の範疇に入れる人はまだ多いだろう。しかし世界の株価は「ニューヨークに先導されている」という意味では共通性がある。そこで世界を先導するニューヨークの株価の局面を考えてみると、「今何故4日連続の高値更新なのか？」と思えることは案外一杯ある。

成長率を見ると、アメリカの景気は「良い」とはまだ言えない。失業率は下がってきているが、まだ7%台の後半だ。GDPの成長率の伸びも低い。政府と議会は財政赤字をどう減らすかで歩み寄りが出来ずに、法律による財政赤字の強制削減フェーズに突入している。この打開のメドは全く立っていない。言ってみれば酷い状態なのだ。アメリカだけではなく、他

の先進国の成長率も低いし、BRICS を含めて世界の主要国の成長率は戦後のどの時期よりも押し並べて低い。失業率は欧州を中心に世界的に高い。

もっとも先週は「今後に期待」出来る数字がいくつか出てきたことは確かだ。例えば先週の金曜日に発表された米2月の雇用統計は最近の米経済指標としてはことのほか良好な数字だった。「(非農業部門の就業者数の伸びは) せいぜい16万人前後」と見られていた同就業者数は、23万6000人も増えた。失業率は職を探す人が減ったこともあって、前月の7.9%から7.7%に目立つ形で低下した。中味を見ても、民間部門の給与支払いは、労働時間の増加と時間給の増加が進む中で0.6%も増加した。実体経済も徐々に良くなっているのだ。

《 stocks in world-wide demand 》

しかし、世界的な株価上昇の最大の要因は「先進国を中心に世界中の中央銀行が”超緩和”をしている」ことだ。日本では白川総裁が退任して来月の3日、4日の新しい総裁を迎えての初めての金融政策決定会合が開かれる。今国会で承認か否かの審議が進められている黒田東彦氏など日銀の新執行部は、「承認されれば、スタートダッシュで日本のデフレ脱却に尽力する」と述べている。新たな金融緩和の約束であり、世界の中央銀行の中でさらに前に進んで金融緩和の姿勢が鮮明化するだろう。日銀の新執行部は、今週中に参議院で承認されると考えられる。

そういう事情の中で、日本では先週は「債券高・株高」という過去に例のない展開となった。通常は債券が買われるのは、実体経済や株に対する資金の流入が細って行き場を失ったケースが多いのに、今は株と債券の両方が買われるという例外的な時期となっている。世界のマーケットを見ると、さすがに債券は株高を見て売られているケースもあるが、日本と同じような状況が進んでいる国もある。今の世界各国の金融緩和が過去にない強烈、かつ広範なものである証拠とも考えられる。

大きな資金を引き受けられる他の主要市場の状況を考えてみると、「なぜ資金がもっぱら株式市場に流れるのか」が分かるような気がする。最近の例から、商品相場を上げると世界的にいずれ景気が悪くなることが分かっている。景気が悪くなれば商品相場は確実に下がる。自縄自縛だ。かつ食糧価格を上げたりしたら、「人類の敵」とまで言われかねない。商品相場の押し上げには、美意識に欠ける部分がある。金（ゴールド）も「やってしまった」感がある。

残ったのはどう見ても株式市場なのだ。大きな資金を受け皿（市場）というものは、流動性を前提に考えるとそれほどあるわけではない。理念的には株式市場は「企業の資金調達の間」だから、そこに資金を流し込むのは「企業を育てる」という良い美意識がワークすると主張できる。株価の上昇はよく greed（強欲）の観点から論じられる。しかし基本的には株価の上昇は将来の国民全体の年金も担保される（かなりの部分は株式市場で運用しているので）という意味で、国民的慶事でもある。そこには美意識がある。株は下がるより上げる

方が景気には良い。景気が良ければ基本的には雇用も増える。

しかし筆者は今の世界的な株高の背景は、「金融相場」だけではないような気がする。我々は先進国（日米欧）の景況を見て「世界経済はあまり良くない」と思う。次の BRICS を見ても今はそうだ。「VISTA」（ベトナム＝V、インドネシア＝I、南アフリカ＝S、トルコ＝T、アルゼンチン＝A 南アは BRICS とダブルカウントですが）も「どうかな」と思う。

しかし世界には 200 近い国がある。最近よく、「世界経済はミルフィーユだ」と思う。あのケーキの一種のミルフィーユだ。何層にも重なっている。各階層がそれぞれ美味しい。一番下はちょっとぱさぱさしているが、それでも食べられる。代表的投資用語（BRICS、VISTA など）でカウントされない国にも、「経済の季節」が訪れている。先進国の人間にはそれが見えないだけだ。私はそれをミャンマーに見た。

世界経済が「ミルフィーユ」だとすると、それを各層に渡って美味しく頂ける、頂いている企業の業績は良くなる。労働分配率が世界的に上がっていないのだから、企業の業績はもっと良くなる。株価は基本的には企業の業績を反映するものだ。だったら、世界的に活動している企業の割合が世界のどの市場の指数よりも高いダウ工業株 30 種平均が、「アメリカの景気は今こうだから……」とだけで解説される理由はない。ただそこがマザーマーケットだということだけだ。

《 more yen depreciation 》

引き続き株価の上昇は調整局面を織り込みながらも継続しそうだが、では円を巡る状況はどうか。昨年末から始まった円安局面は、先にも書いたが G7 や G20 での世界的な合意、つまり「当該国は、自国通貨を安くする目的で金融政策をしない」が確認される中で歩調を緩めた。ただし円高基調に戻ることはなかった。これは円を取り巻く環境が、「足早な円安」を正当化しないにしても、徐々に円を安くする方向に向いているからだと思う。

日本の経常収支は、3ヶ月連続して赤字が続いている。貿易収支のみならず、経常収支の赤字が恒常化すれば、それが通貨安は惹起しても当然だと言える。今の円安はファンダメンタルズを見ても十分な理由がある。そうした点を勘案すると、筆者は先週 96 円台まで付けた円の対ドル相場は、はっきり「100円を視界に入れた」状況だと思う。むろん大きな節目だけに一直線には進まない。しかし、方向はそちらを向いていると思う。

今週の主な予定は以下の通りです。

- | | |
|-------------|--------------------------------|
| 03月11日（月曜日） | 2月マネーストック M2+CD
1月機械受注 |
| 03月12日（火曜日） | 日銀金融政策決定会合議事要旨
(米) 2月月次財政収支 |
| 03月13日（水曜日） | (米) 2月小売売上高 |

	(米) 2月輸入物価指数
	(米) 1月企業在庫
03月14日(木曜日)	3/9までの対外及び対内証券売買契約等の状況
	1月鉱工業生産・確報
	(米) 3/10までの週の新規失業保険申請件数
	(米) 2月生産者物価指数
	(米) 第4四半期経常収支
	(ユーロ圏) ECB月例報告
03月15日(金曜日)	(米) 3月ニューヨーク連銀製造業景気指数
	(米) 2月消費者物価指数
	(米) 1月対米証券投資
	(米) 2月鉱工業生産
	(米) 2月設備稼働率
	(米) 3月ミシガン大消費者信頼感指数・速報値

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。暖かかったのは良いのですが特に日曜日は酷い風で、東京ではまるで黄砂が大量に押し寄せたかのような「煙霧」が街を覆った週末でした。気象庁によれば「煙霧」とは「目に見えないほど小さい乾いた固体の微粒子（エアロゾル粒子）が空気中に浮いていて、視程が妨げられている現象」と定義され、黄砂もこの中に入るといいます。

もっとも昨日の“煙霧”は「風によってちりや砂ぼこりが地面から巻き上げられる現象」によって生じたもの、というのが気象庁の理解らしい。つまり「黄砂」ではないと。それは良いのですが、しかし私が日曜日の午後1時半過ぎに青山三丁目の交差点で経験したのは、「煙霧」といった優しいものではなく、「砂塵のあらし」というに相応しかった。ほんの僅かな間に、車のボンネットが砂やチリでかなり汚くなりました。洗車したばかりだったのに。

もっとも日曜日の午後の方の人達の会話は、「今日の黄砂は酷かった」となっていましたから、とんだ濡れ衣ですが、それだけ“黄砂”が人々の記憶に刻み込まれていると言うことでしょう。今年の場合、「黄砂+PM2.5」の中国からの汚染物質の飛来に対する恐怖が植え込まれていますから、それに似た現象が起きると「やっばし」ということになる。関東は強い風ですんでいるようですが、東北、北海道はまたしても吹雪だと。今年の春は荒れ模様です。

ところで今日は3.11ですが、先週午後ちょっと時間が空いたので映画「遺体—明日への10日間」を見ました。地震・津波を生き残った人々が安置所に次々と運び込まれる遺体とどう向き合ったかを追っている。余震の絵はあるが、本地震そのもの、そしてそれに伴う津波の映像はまったくなく、震災・津波の映画ではあるが、他のものは捨象して完全に

「遺体と向き合った人々の映画」になっている。

一人のジャーナリストの記録として映画が出来上がっているようで、確かに「まだ見たことのないシーン」が一杯再現されている。細々としたところも出てきて良い。本当はもっと目を当てられないような混乱状況だったのではないかと推測できる。西田敏行（福島県出身）や柳葉敏郎（秋田県）などが登場している。役者と言うよりは、「ああいう人は居たんだろうな」と思って見ていました。ジーンとくる映画です。映画的にはちょっと盛り上がり欠ける印象がするが、しかし3. 1 1はそれ自体が実に大きな出来事だったのだから、むしろ淡々と画面を構成したのは良かったのかも知れない。

それでは皆さん、午後2時46分には心の中でも黙祷を捧げましょう。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。》