

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2161号

2013年05月13日（月曜日）

《 dollar under upward pressure 》

今週の主なポイントは以下の通りです。

1. 週末のG7は、日本の経済政策に関してもっとも討議時間が割かれ、最近の100円を超えた円安に関して「懸念は出たが、批判には至らなかった」という展開だったようだ
2. その一方で雇用情勢が改善して失業率が低下するアメリカでは、「出口戦略」の検討が始まったと伝えられる。発動の時期はむろん不明だが、そのこと自体がドルにとって上方圧力となる
3. 株式市場を見ると、日経平均とニューヨークダウの「クロッシング」の可能性も出てきた。つまり絶対値でニューヨークのダウ工業株30種平均を日経平均225が上回る可能性だ。今その絶対値の差は15118.49対14607.54で510.95である。先週末までの勢いだと超える可能性がある
4. しかし今のマーケット状況は、円安の進行はまだしも日本の株価の上昇は、「それを促す客観的な環境がある」ということは認めるものの、やはり足がやや速すぎる。調整が入っておかしくない時期だと思う。基調は上げだが。
5. ドル・円に関しては100円の手前で滞留時間があってそれは「時間調整済み」とも言えるが、円安のレベルは高い。切っ掛けが政府高官の発言なのか分からないが、諸外国の懸念もありやはり調整の可能性はある。今週のマーケットはやや値動きが激しくなる可能性がある

エイルズベリー（英国南部）で行われたG7は2月のように「声明」を出さずに、オズボーン英財務相の総括会見で会合を終えました。「為替相場は政策目標にはしない」との原則を再認識し、さらに「通貨安競争を回避する」との方針を改めて確認した。しかし総括されない部分で、日本が進める超金融緩和とそれに必然的に伴って生じている円安、より象徴的には1ドル=100円突破に関しては活発な意見の交換があり、“日本問題”が中心のG7だったようです。ドイツのショイブレ財務相は会議後会見で「日本について集中的に議論をした」と発言した。

議論の中味はつまびらかではないが、政治家が国内の懸念を代弁する役割であること、そして会議後の数少ない会見での発言をつなぎ合わせれば、会議の雰囲気はどういうもの

であったのかは大方想像が付く。「日銀の金融緩和や円安に対して批判的意見はなかった」（麻生財務大臣）と述べて、オズボーン財務相もその手の発言をしている。足並みの乱れを避けるためにはそのスタンスが正しい。

しかしアメリカのルー財務長官が「日本の金融政策を注視する」とG7前の会見で述べていたのに加えて、会議後には「為替動向への懸念表明はあった」（カナダのフレアティ財務相）との発言。つまり、会議の雰囲気微妙なものであったことを伺わせる。「懸念は出たが批判はなかった」ということになる。それでも会議全体の雰囲気がオズボーン発言の通りだったとすると、「日本には“政策の結果”を見せて貰いましょう」ということであつたような気がする。オズボーン発言に関してウォール・ストリート・ジャーナルは以下のように報じている。

「Speaking at the conclusion of the two-day G-7 meeting, Mr. Osborne also struck a tolerant note when asked about Japan's monetary easing, saying the finance ministers and central bankers had been "impressed and interested" to hear from their Japanese colleagues about the country's monetary easing.

"What our Japanese friends said to us is that of all the initiatives they are taking, amongst the most important are the structural changes they are taking," he said, adding that all countries need to take similar structural reforms to boost competitiveness.」

「impressed and interested」というのは興味深い発言だ。各国とも経済政策の策定に苦勞している中で、日本で始まった“実験”に興味を持って見守っているという状況だろう。つまり 1) 日本はデフレを終わりに出来るのか 2) 日本は必要な構造改革が出来るのか 3) もし出来たとしたら、それは世界にとっての良い例となる—といったところだろう。各国の悩みには共通している点がある。その間は「円安に懸念は持ちながらもまずは見守る」ということだ。しかし忘れてはならないのは、やはり今の円安には各国（韓国、アメリカ、ヨーロッパ、オセアニア諸国など）で「懸念」が強まっていて、「いつ批判になってもおかしくない状況はある」ということだ。

《 Fed Maps Exit From Stimulus 》

一方今朝のウォール・ストリート・ジャーナルには「Fed Maps Exit From Stimulus」という興味深い記事がある。一目でアメリカの金融政策の「出口戦略」のマッピングが始まったのだと分かる。アメリカではFRBが政策の一つの重要なメドとしている雇用情勢が徐々に改善してきており、まだ目標（6.5%）には距離あるように思えるが、しかし「1%の失業率の低下」にはそれほど時間がかからないかも知れないとの気もする。

「アメリカが出口戦略を検討」ということは、直ちに「アメリカの金利が上がり始める」

との連想に繋がる。この連想が、今の世界的な金利引き下げの流れの中ではドルを強くする方向に繋がる。先週もベトナムなどの国が利下げを発表した。興味深いのでその記事を引用しておく。

「Federal Reserve officials have mapped out a strategy for winding down an unprecedented \$85 billion-a-month bond-buying program meant to spur the economy—an effort to preserve flexibility and manage highly unpredictable market expectations.

Officials say they plan to reduce the amount of bonds they buy in careful and potentially halting steps, varying their purchases as their confidence about the job market and inflation evolves. The timing on when to start is still being debated.

The Fed's strategy for how and when to wind down the program is of intense interest in financial markets. While the strategy being debated leaves the Fed plenty of flexibility, it might not be the clear and steady path markets expect based on past experience.

Officials are focusing on clarifying the strategy so markets don't overreact about their next moves. For example, officials want to avoid creating expectations that their retreat will be a steady, uniform process like their approach from 2003 to 2006, when they raised short-term interest rates in a series of quarter-percentage-point increments over 17 straight policy meetings.」

日本の異次元緩和は始まってまだ1カ月ちょっと。対してアメリカのQE3は昨年の秋から始まっていて、アメリカ経済には明らかに改善の兆しが見える。それは「アメリカの人口は増え続けている」といった構造的な要因（特に住宅市場状況）が大きいのかも知れないが、「このまま超緩和を続けて良いのか」という懸念はFRBの中でも強まっていると考えられる。それが準備の開始（「Fed Maps Exit From Stimulus」）という形になっているわけだ。日本の異次元緩和の「出口戦略」など話題にもなっていない。ということは、ドルには恒常的に上方圧力がかかるということだが、筆者は今のペースのドル高にはアメリカ政府の一部には懸念があると見ている。米自動車業界の反発は当然だが。

一方、相場的には意味はないが、それでも興味深いと思っているのは日米株価のクロスリングである。かつて日本の株はハイフライングで、とてもニューヨークの株価指数が到達できるころにはなかった。何せ3万円台のハイにあった。それがこのところずっとニューヨークダウの絶対値の方が、日本の指標的指数（日経 225）よりも高い状態が続いていた。それは今週あたりでクロスする可能性がある。

この起きるかも知れないクロスを、日本経済の復活と捉える人はまだいないだろう。実態経済は街角指数を見てもそうだが、まだまだだ。人々の確信もまだだ。しかし、一つの

目安にはなる。そういう意味でも今週からのマーケットはまた興味深いが、各種のマーケット指標から見ると、日本の株式市場は明らかに“過熱”ともいえる状況だ。

円安のペースは 100 円手前での「一旦停車」時間があり、こと株価の上昇は「それを促す客観的な環境がある」ということは認めるものの、やはり足がやや速すぎる。調整が入っておかしくない時期だ。為替に関しては、レベルは諸外国の懸念を誘うに十分なレベルに達したとも言える。切っ掛けは政府高官の発言なのか分からないが諸外国の懸念もあり、株、為替とも今週のマーケットはやや値動きが激しくなる可能性がある

今週の主な予定は以下の通り。

0 5 月 1 3 日 (月曜日)	(米) 4 月小売売上高 (米) 3 月企業在庫 (日) 4 月マネーストック M2+CD
0 5 月 1 4 日 (火曜日)	(米) 4 月輸入物価指数
0 5 月 1 5 日 (水曜日)	(米) 5 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 (米) 4 月生産者物価指数 (米) 3 月対米証券投資 (米) 3 月対米証券投資 (米) 4 月鉱工業生産 (米) 4 月設備稼働率 (米) 5 月 NAHB 住宅市場指数
0 5 月 1 6 日 (木曜日)	(日) 第 1 四半期 GDP・一次速報 (日) 5/11 までの対外及び対内証券売買契約等の状況 (日) 3 月鉱工業生産・確報 (米) 4 月消費者物価指数 (米) 5/11 までの週の新規失業保険申請件数 (米) 4 月住宅着工件数 (米) 4 月建設許可件数 (米) 5 月フィラデルフィア連銀景況指数
0 5 月 1 7 日 (金曜日)	(日) 3 月機械受注 (米) 5 月ミシガン大消費者信頼感指数・速報値 (米) 4 月景気先行指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。やっと寒い時期が終わり、春から夏にかけての季節だなと思うこ

の頃になりました。土曜日は雨の中でもゴルフをしましたが、別に寒くなくて気にならなかった。それほど強くはなかったです。今週からオートにしてあった車のエアコンが冷房に切り替わった。それだけ今後は暑くなるということでしょう。

それにしても、この週末に赤坂見附を通りかかったら、面白かったな。まずベルビューが「ビッグカメラ」に大きく看板を掛け替えていたこと。「6月7日オープン」と大書されていた。しかし私は「何を売るのかな」と疑問に思った。というのは先週の金曜日でしたが、久しぶりに新宿のヨドバシカメラに行ったのです。カードが二枚になっていてそれを一枚にマージする必要があったのと、録画用の外付けハードディスクを購入する必要があったため。

ハードディスクは地下一階にあったのですが、それを買った後「久しぶりに全館を見て回ろう」と思ってまず2階に上がったらビックリ。フロアの半分はかつてと色合いが違う。全体的にピンク色をしている。「ありゃ」と思いました。記憶では以前は2階は全フロアがプリンターや各種ケーブルなどのコンピューター周辺機器の売り場だったと思ったのに、それが半分になっている。あのヨドバシ全館のビルの商品構成を見ても、コンピューター回りは凄く少なくなっている印象がした。2階の奥半分は「理美容、健康美容」で埋まっていた。

それとの関連で店内を見ながら思ったのは、「ワクワクしないな」ということ。以前は家電量販店に行くと、何かワクワクした。どこかのメーカーから新しい製品が出ていたり、新しい機能が売り物の商品が出ていた。それが今はない。で、店員の方に「何か面白いものはないの」って聞いてしまいました。そしたら wifi 付きのハードディスクとかを見せてくれたが、興味が持てなかった。マックも新製品が出ないので売り場が落ち着いてしまったし、windows も勢いが無い。

タブレットももうこれ以上の多様化は... という状況。スマホも成熟してきた。ヨドバシの隣にはヤマダ電機の店がありましたが、この会社の人事は結構最近ニュースになっている。ヤマダは地方から都市への動きをここ数年していたが、それが成功したという印象は、新橋や新宿の店の客足を見ても、しない。パナソニックの大赤字は持続していて、ソニーも本社ビルやニューヨークのビルを売って黒字を出している状況。「必要なのは、人々の心を捉える新製品」と思いながら帰ってきたので、「赤坂見附にもビッグカメラなのか」と思った次第。

あとは、旧赤プリが本当に小さくなっていったこと。もう木々に隠れそうな大きさになってしまった。赤坂見附の歩道橋から見ると、「(空が) 抜けた感じ」になって小さくなったビルの向こうに青空が広がっているのが興味深かった。「ここは全部公園にしても面白いな」と思いましたが、何年か後にはまた大きなビルが建つそう。六本木ミッドタウンほどに「緑の多い環境にして欲しいな」と思いましたが、それにしても「ほこりひとつ出さずに消えた」印象。お見事。日本の技術は素晴らしい。

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。》