

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2163号

2013年05月27日（月曜日）

《 1/f 》

今週の世界のマーケットは、先週の月曜日とは明らかに違った神経質な幕開けです。市場を取り巻く環境が具体的かつ劇的に変化したからではなく、「もしかしたら変化するかも知れない」という見方が背景の一方にあり、もう一方にはこれまでの「株高」方向への一方的な動きに対する警戒や「ドル高・円安」に対する「確信の揺らぎ」がある。その中心にある東京とニューヨークの株式市場の先週後半の動きは現象的には対照的だったが、それまでなかった「揺らぎ」が感じられたことは共通で、今週もこの二つのマーケットの動向が世界の市場参加者の関心の的であることは間違いない。

「変化するかも知れない」予感、「超緩和時代の“終焉の始まり”への観測」を惹起しているのは、アメリカの中央銀行の動き、というか「行動への観測」です。バーナンキの議会証言（<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20130522a.htm>）とその後の記者会見、それにバーナンキ以外のFRBを構成する幾人かの理事が、「将来を展望するならば、今の緩和ペースのスローダウンの開始」の可能性を示唆し、その一部は「6月のFOMC（18、19日両日）での着手」を示唆した。

現在7.5%の失業率の今後の一段低下などを前提とすれば、「(毎月850億ドルの証券買い取りによる市場への資金供給という)超緩和のペースダウンの可能性」を示唆せざるを得ないのは、中央銀行のトップとしての責務とも言える。バーナンキも議会証言ではなく、記者会見で「(もしそういう前提であるなら)超緩和の一部修正もある」と述べている。しかし筆者は、日銀が時期尚早なゼロ金利の解除で失敗していることを知っているFRB、あえて言えばバーナンキが、「時期尚早な超緩和の解除」を6月とか言う差し迫った時期に実施してくるとは考えていない。マーケットが「懸念」を材料にするのは何時ものことだが、それは今年末とか、場合によっては来年になると考えるのが妥当だと思っている。

それには二つ理由があって、一つには商品相場が下げ続ける今の世界の物価情勢下にあっては批判を受けながらも緩和解除に動く理由がないのと、二つには、ここ(7.5%)から1%の失業率の低下(FRBの失業率目標は6.5%)には、やはり時間がかかると見るのが妥当である、ということだ。「聞かれれば答えざるを得ない」「しかし、本当のところは米経済の状況が早急な緩和解除を行う必要に迫られた状況かと言えば違う」と考えているFRBの理事の数は多いのではないか。

「材料の先取り」が常態のマーケットでは、「もしかしたら」の将来が、今の材料になる。

ニューヨークの株価は先週一週間で見るとダウで0.3%、S&Pで1.1%の下落と5週間ぶりの低下となった。そういう意味では、「上げて当然」という今までのニューヨーク市場の基調はやや足場が揺らいだ印象だ。かつ、ヨーロッパの市場はアメリカのそれよりも経済実態の悪さやスウェーデンでの政治不安定などもあって、株価には下方圧力がかかっている。

《 not unexpected adjustment 》

もっとも世界のマーケットがやや神経質になった最大の原因は、先週木曜日と金曜日に見られた東京株式市場の大きな、そして時には常軌を逸したプライス変動です。日経平均225をザラ場での高値、安値の上下の差で見ると、木曜日は1500円幅、金曜日は1000円幅をやった。ともに朝高のあと安値をトライするという展開だ。ただし木曜日は安値引けなのに対して、金曜日は朝高のあと午後には急落したが、その後安値から反発して一日の中でも128円強で終わるといふ展開の大きな差はあった。金曜日は上下を一日でやったという意味で、レンジ感に戻って来つつあるとも言える。

一つ見落とされているかも知れない点を挙げると、先々週金曜日(17日)の日経平均225の引けは15138.12。それに対して先週金曜日(24日)の引けは14612.45。週足ベースで見ると下げ幅は、ちょっと驚くほど小さい「525.67」に過ぎない。昨年の秋からここまで上げてきた大相場(7000円近い上げ)に比べれば、“調整”の域を出ない。ということは、先週の木曜日の下げがいかにかつかったかということだ。他の曜日の上げに比べれば、ということだ。ではなぜ木曜日にはそれほど大きな下げになったのか。

1. 東京を筆頭に世界的な株高は「緩和を続ける中銀依存」の色彩が強い「金融相場」だった
2. ところが世界の経済実態を見ると産業活動は低調で世界的に失業率は高く、商品価格は弱含みか下げ基調だった。高騰する株価と低調な経済実態の乖離が大きくなってきていた
3. その乖離は、相場の上げ幅の加速状態の継続(主に東京市場)の中で、“調整”を必至なものとしていたし、それが実際に起きた

ということでしょう。先週のこのレポートで筆者はニューヨーク・ダウと日経225の株価指数の数字の絶対値が接近したことを指摘して、『(二つの数字のクロッシングは)「東京市場の株価の上げペースがいかにかつかったか」を再確認する切っ掛けになる可能性がある。実際に去年の11月頃を考えると、日経平均は「9000」前後。対してニューヨーク・ダウは「13000」前後。この「4000」の差を半年弱で埋めたことになるわけで、そういう意味では「絶対値のクロッシング」は、一つの東京株式市場の「調整局面」入りに手を貸すことになるかも知れない』と書いたが、そのクロッシングが実際に起きたのが先週の前半だった。

そういう意味では、例え木曜日の下げ幅が大きくても、「当然の調整」ととらえるのが自然だろう。

「自然」と言えば、筆者はこの週末に葛飾北斎の「富嶽三十六景」の一つ「神奈川沖浪裏」の構図を思い浮かべていた。荒れる波の先、波の中に富嶽（富士山）が見える。あの絵の左側の大波の背中のラインは、過去6ヶ月の東京株式市場のチャートラインに限りなく似ている。そして葛飾北斎の絵では、その先端の波頭が下に向かって砕け落ちている。この絵には違和感がない。と同様に、多くの市場関係者にとっては急騰を続けた東京の株式市場の波頭が木曜日に砕け落ちたのは“自然”だったのではないか、と思った。

ある意味、地球上の生命はみな「水」から命を授かっている。だとしたら、生物としての人間が生み出す世の中の諸現象は、相場を含めて「水の持つ特徴」を備えている筈だ。自然の成り行きなのだ。そういう意味で、新聞が「暴落」とか「大混乱」と書くのはある意味滑稽でもある。自然現象であるわけだから。

波がそうであるように、「地獄に落ちる相場がないのと同じように天まで駆け上がる相場もない」から“調整”は当然である。問題は砕けた波頭を次の波が吸収するのか、それとも波頭の大部分がもっと下に落ちるのかである。筆者は比較的早期に砕けた波頭は次の波に吸収されると考えている。それは、

1. 東京市場の大荒れを見ながらも、過去半年の上げ幅は東京の三分の一ほどだったニューヨークの市場は、神経質ながらも急落することなく比較的安定していること
2. 先週木曜日の下げを受けて、東京の株式市場では主要銘柄のバリュエーションがそれほど警戒すべきものではなくなった

ことがある。無論あれだけの変動があった後だけに、金曜日の市場に落ち着きが全くなかったことで示されるように今週の東京市場も神経質な展開となるでしょう。相場に対するレベル感は明らかに変調している。新たな「レベル感」を探すのには時間がかかるし、個別銘柄のバリュエーションを検討する間もなくやみくもに全銘柄を対象に上がってきたことは、見直しを迫られる。

それにしても先週の市場を見ていて問題だと思ったのは、高速コンピューターを使ったアルゴリズム取引を可能にした「取引所での取引高速化」が、相場の動きを極端にする仕組みを持っていることだ。この仕組みが、出来高を膨らませ、そして相場変動を加速する。一般投資家にとってはある意味迷惑な話だ。取引所にはよくよく考えてもらいたい。

《 rooms for higher YEN 》

展開が難しくなったのは、為替相場だ。アメリカが超緩和政策の出口戦略を少なくとも展望できることころに来つつある（まだ先かも知れないが）という事実は、明らかにドル高・円安を予感させる。今のマーケットではやはりドル高圧力は強いと言える。しかし一方で、

G7 や G20 の参加諸国は円安を不安な目で見ていることは明らかだし、日本の通貨当局もその発言を総合するまでもなく、「これ以上の円安を望んでいないこと」は明確である。

先週後半のドル・円相場を見ていると、徐々にこれまでのドル高は修正を迫られているように思う。足が速かったし、円安のデメリット（漁船が休漁を余儀なくされるほど燃料費が高騰したり、パンなどの生活回りの品が円安故に値上がりしている）が顕在化してきている。筆者は全体的な状況を見るならば、先週の海外市場で100円台の半ばまで行ったドル・円相場は、今週は二桁の可能性をサウンドすることもあり得ると見ている。

今週の主な予定は以下の通り。

05月27日（月曜日）	（日）日銀金融政策決定会合議事要旨（4月26日分）
05月28日（火曜日）	（米）3月S&P/ケース・シラー住宅価格指数 （米）5月リッチモンド連銀製造業指数 （米）5月消費者信頼感指数
05月29日（水曜日）	（独）5月失業率 （独）5月消費者物価指数・速報〔前月比〕
05月30日（木曜日）	（日）5/25までの対外及び対内証券売買契約等の状況 （米）5/25までの週の新規失業保険申請件数 （米）第1四半期GDP・改定値 （米）第1四半期個人消費・改定値 （米）4月中古住宅販売成約
05月31日（金曜日）	（日）4月全国消費者物価指数 （日）5月東京都区部消費者物価指数 （日）4月有効求人倍率 （日）4月失業率 （日）4月鉱工業生産・速報 （米）4月個人所得 （米）4月個人支出 （米）4月PCEコア・デフレーター （米）5月シカゴ購買部協会景気指数 （米）5月ミシガン大消費者信頼感指数・確報値

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。今の日本はどこに行っても緑が目にしみる。そしてこれもまた「どこに行っても」ですが、ツツジが綺麗な季節です。私が一番目にするのは皇居回りですが、その他旅先ではどこでも緑とツツジの花のコントラストが綺麗です。この季節を狙ったかのように海外の旅行者をどこに行っても目にする。円安が明らかに海外から旅行者を連

れてきている。日本の旅館は週末、平日を問わず良い旅館から埋まっている。良い事です。

ところで、今週にも我々が親しんだ「赤プリ」が完全になくなりそうです。先週木曜日に通りかかってそう思った。もう階にして3階分くらいしか残っていない。このビルで結婚式や記念の会を開いた人も多いただろうに、と思う。お別れをしたい方は、今週が最後かも知れません。

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。》