

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2173号

2013年08月05日(月曜日)

《 from moderate to modest 》

世界各国の経済統計に強いモノと弱いモノが微妙にまざり、でも全体には少なくとも「modest」(moderate ではなくても)な成長はしているとの楽観論が残った一週間でした。この結果、世界全体のマーケットを見ても株式市場はニューヨークの高値更新に引っ張られるように世界各地で「当面の高値を追う」という雰囲気は失わなかった。しかしドルは明確な上昇トレンドを描かなかった。

その国の経済が強いのか弱いのか分からないことを象徴するように統計として、ここでは二つ挙げたい。まず先週末に発表になった米7月の雇用統計。次に政府統計と民間統計で逆の方向性を示した中国のPMI。米雇用統計は非農業部門の就業者数がマーケット予想の「18万人台の前半」を2万人ほど下回る16万2000人であったことに加えて、5、6月の雇用者数が2万6000人下方修正されたことが、「弱い」と判断された大きな理由。他にも経済の弱さを示す指標もあった。週労働時間とか。

しかしその一方で、家計調査をベースにした失業率は7.4%と先月の7.6%から0.2%ポイント低下した。これは2008年末以来の低水準であり、バーナンキ議長が「量的緩和(QE3)を終了する目安」として言及した7%のレベルに接近した。そういう意味では、「どう理解するか」で多いに迷う統計だった。

実はこの「おおいに迷う統計」を事前に知っていたかのように、今のアメリカ経済の置かれている現状を「迷いの目」で観察して見せたのは31日に終了したFOMC。声明がそれを端的に示していた。頭から読むと「あ、ここは変わった」と気が付くことがいくつもある。最終的な政策(月間850億ドルの債券購入と超低金利継続方針)を変えはしなかったものの、FRBとして「今の景気に迷っている」「比較的楽観的でいた従来より、景気と低インフレの先行きにやや懸念を強めている」と見なすことが出来る内容だった。

まず興味深かったのは声明の第一パラグラフ、すなわちいつも景気認識が示される箇所。ここで微妙な表現の変化があった。前回(6月18、19日)はアメリカの景気について「has been expanding at a moderate pace」としていたが、先週のFOMCは「economic activity expanded at a modest pace during the first half of the year」と進行形を外し、かつmoderateをmodestに微妙に格下げした。この二つの単語には、微妙だが大きな勢いの差がある。当然ながら景気表現としては、後者が弱い。

これはFRBが今後の米景気に不安を持っていることを示している。雇用統計が指し示し

た「雇用を生み出す力の弱さ」と符合する。声明に立ち戻っても、「景気への懸念材料」として前は「財政の緊縮」だけだったが、今回は前回にはなかった「住宅ローン金利の上昇」も挙げた (mortgage rates have risen somewhat and fiscal policy is restraining economic growth)。懸念材料が増えたというわけだ。

もっと興味深いのは第二パラグラフのインフレに関する表現だ。前回の表現は「The Committee also anticipates that inflation over the medium term likely will run at or below its 2 percent objective.」と淡泊だったが、今回は

「The Committee recognizes that inflation persistently below its 2 percent objective could pose risks to economic performance, but it anticipates that inflation will move back toward its objective over the medium term.」

と「recognize」という単語を使って、「2%の目標をずっと下回っている低インフレは、アメリカ経済にとってのリスクになりうることを認識していますよ」と表現してみせた。これはかねてから「低インフレは問題」と見なしていた FOMC の一部委員の意見に、バーナンキも賛同して多数派の意見になったことを意味する。FRB が再び「デフレの脅威」への懸念を再燃させている、ということだ。低インフレを無視すべきでないことは、筆者の意見としてもこれまで何回も指摘してきた。妥当だろう。

金融政策に関わる具体的措置などに関する第三パラと第四パラの表現は、前回と全く同じ。パラグラフの形状まで一緒。つまりやることは同じだし、今後も「柔軟にやる」と決意表明している。

《 reaffirmed its view that.... 》

面白いのは、一番大きなブロックとしての第五パラグラフだ。このブロックで最初に使う動詞を前回と変えることによって、FOMC の「緩和継続への意志」を強調した。これはマーケットに残る疑念を払拭する狙いだろう。具体的には前回「To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee expects that a highly accommodative stance of monetary policy will remain appropriate for a considerable time after the asset purchase program ends and the economic recovery strengthens.」と「expects」を使っていたが、今回は

「To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee today reaffirmed its view that a highly accommodative stance of monetary policy will remain appropriate for a considerable time after the asset purchase program ends and the economic recovery strengthens.」

と「today reaffirmed」と表現を変えた。「expects」（予想する）と「today reaffirmed」（今日再確認した）では意味が全く違う。前者はどこか他人事に聞こえるが、後者は「（私たちが責任を持って）今日再確認した」というイメージだ。つまりマーケットに「量的緩和解除もちょっと先だよな....」と言っているに等しいと私は読んだ。

むしろこれは「労働市場、インフレ状況次第」という意味合いから大きく逸脱するものではない。しかし今までのマーケットは「失業率さえ7%に接近すれば月間850億ドルの債券購入額の減額がある」と見ていたところがあるが、そうではなくて「インフレ率とのからみで考える必要があるよ.....」とFOMCは述べているように思う。ということは、QE3の縮小はやや先送りになる可能性が高い、ということだ。アメリカのインフレ率が急上昇する可能性はないからだ。

筆者は「FOMC声明」と「金曜日発表の米7月の雇用統計」が意味するところとして、「アメリカ経済に関する強い統計がまだらに出てはいるが、その中味を精査し、意図を入れることが可能なFOMCの政策としては、「9月にもQE3の縮小に着手」という今までの考え方は、例えば「年末まで待つ」といった形でやや先送りになったと考えるのが自然だと思っている。

異なる、まちまちの統計が出たという意味では中国も負けてはいない。中国の景気の先行きを見る上で非常に重要なPMIの統計が二つ出そろったが、その二つが逆の方向を示していたのだ。中国国家統計局サービス業調査センターと中国物流・購買連合会（CFLP）が1日発表した6月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は前月より0.2ポイント下落したが、指数としては景況感の境目とされる「50以上」を保った。対してHSBCが2日発表した6月のPMI（調整済み）は48.2に低下し、これは8カ月連続して「50以下」だった。

またまた「中国の景気はどこに」というマーケットの疑念は高まった。国家統計局サービス業調査センターの担当者によると、国家統計局とCFLPが月ごとに調査、発表する製造業PMIの調査対象は、大中小企業をカバーする820社だという。製造業の31業種のうち業種ごとの調査対象企業数は、製造業付加価値に対する同業種の付加価値の比率で決められるそうだ。「製造業の全体像を映し出すものだ」とセンターは説明しているが、かなり「大企業」、従って「国営企業」に偏った統計だとも見られる。

一方、HSBCは月ごとに中国本土の製造業メーカー400社以上にアンケート調査を行い、収集したデータでPMIを算出している。HSBCのデータは主に中小企業に基づいて出しているとも言われる。ということは、中国では大企業、国営企業の景況感はまだレベルを保っているが、中小企業の景況感は悪化しているということとも言える。これは今の中国経済が置かれた状況を見れば、ある程度納得出来る。もっとも2つのPMIが一方は50を上回り、もう一方は下回るという差は大きいですが、トレンドとしては製造業の成長鈍化、経済成長の鈍化という中国経済が抱える悩みは深いというインプリケーションでは一致している。

具体的には、筆者が注目するHSBCの6月PMI（調整済み）は5月より一段の低下で、これは7カ月来の最低だった。指標別には、需要低迷によって新規受注総量と輸出向け新規受注が大幅に縮小。輸出向け新規受注指数は45.8に下がり、09年3月以来の最低水準。また政府側の6月のPMIも同様に7カ月ぶりの最低だった。「50以上」といっても弱いことには変わりはない。PMIを構成する主要指数のうち、輸出向け新規受注は47.5と、昨年12月以来最大の下落幅を記録し、景気の下方圧力を映し出している。

今週の主な予定は以下の通り。

08月05日（月曜日）	設備投資計画調査 ユーロ圏6月小売売上高 米7月ISM非製造業景況感指数
08月06日（火曜日）	6月景気動向指数 米6月貿易収支 米3年債入札
08月07日（水曜日）	金融政策決定会合（～8日） 7月末外貨準備高 米10年債入札 米6月消費者信用残高
08月08日（木曜日）	6月国際収支 7月対外・対内証券売買契約 7月都心オフィス空室率 中国7月貿易統計 7月景気ウォッチャー調査 米新規失業保険申請件数 米7月主要小売業売上高 米30年債入札
08月09日（金曜日）	7月消費動向調査 中国7月消費者物価・卸売物価 金融経済月報 中国7月工業生産高・小売売上高 米6月卸売売上高

先週はオセアニア通貨、具体的にはオーストラリア・ドルとニュージーランド・ドルが大きく各国通貨に対して値を下げた週でした。対円でもそれら通貨の対円下落が大きかった。これら通貨に対する円高は、他の通貨に対する円高の一つの切っ掛けになることもあっただけに、その影響には関心を払いたい。今朝現在の両通貨の対円の相場は、オーストラリ

ア・ドルが88円台の前半半ば、ニュージーランド・ドルが76円台の半ば。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。私は主に北海道を移動していましたから、快適で暑くもない週末でした。しかし日本全国ではちょっと暑い気候が戻りつつあるのではないのでしょうか。かつ日曜日に気象庁が発表したところによると、西日本で6日から11日頃、東日本でも7日から11日頃にかけて「最高気温が35度以上の猛暑になるところがある」という。いわゆる「高温に関する気象情報」が出た。熱中症など健康管理に十分注意しましょう。日本列島の広い地域が太平洋高気圧に覆われるのが原因とか。

それにしても、久しぶりに夏来た北海道ですが、中国から（台湾や香港か、本土からかは知りませんが）の観光客の多かったこと。新千歳から札幌を通り過ぎて小樽に移動し、その後南下して洞爺湖、さらには東進して支笏湖周辺を回るというコースですが、どこに行っても、どこに泊まっても中国語、そして時には韓国の言葉が頻度高く聞こえてくる。それは東京などにいるとき以上です。

日本の今年上半期の海外からのお客さんの数は496万人とかになって、「外国人観光客年間1000万人」の目標達成が見通せるところにあるようですが、「その実現可能性は高いのではないか」と思わせられました。今年上半期の統計は、「中国本土からの旅客の大幅減少」の中で実現しているそうですが、私の見るところ個人客では本土からもここに来て増えている気がする。

中国人の南の生活圏の人々、具体的には台湾や香港の人達にとっては、日本の北海道というのは夏も冬も魅力なんでしょうね。夏は圧倒的な緑や綺麗な湖があり、冬は雪がある。そこら中に温泉もある。迎える北海道は、日本人客にとっても多様性を深めていると思う。今回北海道に「鶴雅グループ」という「星野」に似た旅館・ホテルチェーンが出来ているのを見つけましたが、感じは良かった。そこにも、品の良さそうな中国のお客さんが若干。また「クマ牧場」というのがありますが、そののダッグレースなど、中国の人々（こちらは一般の方々）が喜々としてやっていた。それにしても、昔は中国人に太めの人はいなかったのに、「今は増えたな....」と感じた。

一時はマナーが悪い、言葉がうるさいとさんざんだった中国からの観光客でしたが、団体が減って個人、家族客が増えてきたことから、見ていると一時よりはマナーがよくなったし、言葉もうるさくなくなったと思う。台湾や香港からのお客さんは生活水準も日本人とそれほど違うわけではないので、行動パターンは似てくるのでしょうか。ただし着ているもので「日本人ではない」と直ぐに分かる。どうしてでしょうね。同じTシャツを来ていても直ぐに分かる。

それでは皆さんには良い一週間を。

《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。》