

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2209号 2014年05月07日(水曜日)

《 lower U.S. interest rates 》

今日は水曜日であるにもかかわらず「新聞休刊日」だそうで、また連休中のマーケットを追えていなかった人も多いと思うので、簡単に前回の号(4月21日 第2208号)からの動きをまとめておきます。

端的に言えば、「ドル安がじわりと進行した期間」でした。それはもっぱら「上がらないアメリカの金利」を背景とするもの。火曜日(5月6日)の引け段階では米指標10年債の利回りは2.595%近辺で、その2週間ほど前には2.75%に近い水準があったことを考えれば大幅な低下だ。しかも重要なのは、この金利低下局面には通常は米金利を押し上げてもおかしくない重要指標の発表があったにもかかわらず、米金利低下が進行したこと。具体的には4月の米雇用統計。

この統計は5月2日に発表されたもの。いつも注目される非農業部門の就業者数は、「もしかしたら22万人ほどにも」といった強気の予想さえも顔色を失う強さだった。実に「28万8000人」に達した。今後改定される可能性が高いにしても、この単月の伸びは2012年の1月以来の大幅なもの。かつその前2ヶ月の同就業者数も合計で3万6000人も上方修正された。その結果、3月の雇用の伸びは20万3,000人に、2月のそれは22万2,000人となった。冬の間も米経済における雇用者数の伸びは結構大きかったことが分かった。

かつ驚いたことに、家計調査に基づく失業率統計は4月の場合6.3%になった。3月が6.7%だったから、「驚きの低下」ということになる。この低い失業率は2008年9月以来の低水準。雇用者数の増加は、実に広範な業種に及んでいる。例えば専門的職種・ビジネスサービス部門で7万5000人とか。レストランなど飲食関係でも大幅な伸び。政府の雇用も増加。この統計を受けて5月3日朝の日本を含む世界の新聞には、「米経済、力強い拡大へ」とか「米経済、雇用の伸びは順調」とかの見出しが踊った。しかしそうした見出しに相反するように、米金利は「低下」となって、アメリカ経済がインフレ懸念を直ぐに発散するタイプの従来強さとは全く別物の状況である事を示した。

実際には表面的な強さとは別に、4月の雇用統計の中味はかなり複雑だった。驚くような弱い面もあり、それがマーケットの反応(株価は先週末金曜日には、その直前の水曜日に記録した史上最高値から小幅下落した)を複雑にした。こうした債券市場や株式市場の反応の一端は、統計の別の面にある。例えば大幅に雇用が伸びているのに、賃金は全くと言って

良いほど伸びなかった。FOMC は先の声明で、「今後は消費が米経済を支える」といった見通しを出していたが、賃金が伸びないのに消費が伸びると言うことは、十分な貯蓄があることが普通ではないアメリカの家計、消費者が「今後借金して買わざるを得ない」ということを意味する。それは長続きしない。

加えて、失業率がかつての「フォワード・ガイダンス」の数値 6.5% を大きく下回って 6.3% になった大きな背景は、「そもそもアメリカの労働力のプールの水位が低くなってきていること」であることが鮮明になった。労働力人口は実数で 80 万人以上減少した。一つの要因としては米社会の老齢化が背景にあると見られる。労働市場参加率も 62.8% と、女性があまり働かなかった 30 年前の水準に戻ってしまった。これは確かに懸念材料で、債券市場や株式市場はこの点に目をやった。

《 so lower U.S. dollar 》

実は 4 月の米雇用統計の直後にドル・円は 103 円台を付けた。ほんの一瞬だけで、その後は表面的には強い雇用統計にもかかわらず、米金利が上げるところか下落したことを背景にドルは急落、5 月 2 日のニューヨーク市場の引け段階では 102 円の 20 銭近辺に落ちた。そして今朝 5 月 7 日の東京市場の早朝のドル・円相場が 101 円台の後半（60 銭～70 銭）となっている。

ドルは他の通貨に対しても安い。今週に入っただけのユーロ・ドル相場を見ると、一瞬だが 1.395 ドル台があった。この期間中の相場コメントの中には、「ユーロ高観測が強まっている。場合によっては 1.4 ドルも」といったものも見られた。実際に、ウクライナ情勢の緊迫化があるにも関わらずユーロ高・ドル安は進行した。東京市場の早朝現在は、1.393 ドル台。今週は欧州中銀の金融政策決定会合があるので、ユーロ高を懸念している ECB（フランスなどもそう）がどう動くのかだが、大方の予想では一部で予想されている「量的金融緩和はなし」との見方が強い。具体的にどう実施するかの検討が終わっていないとも見られる。

ニューヨークの株式市場がこの「全般的ドル安」を懸念している気配はない。先週水曜日（4 月 30 日）にダウ工業株 30 種平均は引けで 16580.84 ドルの史上最高値を更新した。昨年 12 月 31 日に記録したこれまでの史上最高値が 16576.66 ドルだったから、それを僅かながら上回った。5 月 6 日のニューヨーク市場の引け（16401.02 -129.53）も前日比では 129 ドル 53 セントも下げたとは言え、この史上最高値から見ればほぼ 1% 圏内である。つまり何か切っ掛けがあれば新値を更新できる striking distance（射程距離）に依然としている。

むろん、「今の相場環境に新値追いを続ける材料はない」という傾聴すべき意見はあるが（筆者もこの意見に賛成であり、レンジと見ている）、金利が低下する局面が続いて「債券＝投資対象としての競争相手」が出現しない中、そして全般的なドル安の中での米輸出好調が顕著になる中で、株価が比較的に高い水準を維持している根拠はあるように思える。ある

意味アメリカ経済はゴールドディ・ロックス経済 (Goldilocks Economy) を続けている、とも言える。

対する日本経済に関しては、「消費税引き上げ後の状況」が徐々に明らかになってきている。それは「3月に大きな駆け込み需要があったセクターでは落ち込みは確かに出ているが、予想よりは軽微で、立ち直り時期も予想よりは素早いのではないか」というものだ。はっきり言ってデパートは既に「小売りの王様」でも何でもない。他に消費者が商品・サービスにアクセスできるルートは一杯ある。しかしそうは言っても重要なハイエンドルートの一つなので、筆者は消費税引き上げ後の各店の売り上げを注目していたが、各社とも4月の売り上げは「想定内」か「思ったほど悪くはなかった」という結果が出ている。

例えば高島屋は、4月の子会社を含む18店合計の売り上げで前年同月比13.6%減だったが、消費増税前の駆け込み需要で3月の伸び率が32.1%増だったことを考えれば、「むしろ小幅」とも言える。大丸などが入っているJ・フロントリテイリングの4月売上高(速報、既存店ベース)は前年同月比15.3%減と高島屋以上の落ち込みとなった。しかし両社とも「想定内」としている。

対して伊勢丹三越の4月の売上高(速報、外商を除いた既存店ベース)は、前年同月比7.9%減にとどまった。消費増税前の駆け込み需要(3月まで)が凄かったのも、この程度は「想定より良いと言える状況」(同社)。主力の婦人服で増税後の対策として商品を入れ替えたことが良かったという。特に同社の三越銀座店は4月もプラスを維持した。「海外からの観光客が多かった」ことが奏功したという。

その他飲食や観光、それにタクシーなどが健闘。対して住宅、車など「しばらく不振になる」と思われていたセクターは弱い。しかし全体的に見れば「日本経済は順調に回復している」との日銀の見立てを裏付けるような状況になっている。さらなる2%の消費税の引き上げを控えて「駆け込み需要の前倒し」が出ている可能性も僅かだがあるが、それにしても今の日本経済は全体的には底堅く見える。

そしてそれに加えての「日銀による新たな金融緩和の先送り」が、ドル・円相場での円高傾向に拍車をかけているとも言える。円安はアベノミクスの一つの大きな前提ですから、それに伴う“株安”が仮に起きて、それが大幅になったときに日銀がどう動くか。当面の関心となりそうな状況だと言える。

今週の残る期間には、既に触れたECB理事会(木曜日)以外にはこれといった大きな指標発表はない。アメリカの重要指標の発表が少ないのだ。日本からは金曜日の3月景気動向指数・速報値程度か。むろん、ウクライナ情勢は引き続きマーケットの視界の中にしっかりと入っている。全体的な状況描写をすると「緊迫度は増している」ということになる。日本が休みの間に相次いでキエフの暫定政府サイドと親露蜂起派との間で火器を使った軍事衝突が起き、それによって「親露派に30人以上の死者」といった深刻な状況がある。キエ

フ側にもむろん死傷者が出た。問題なのは、事態が落ち着く「兆し」「シナリオ」が描けない状況であることだ。

欧米側が主張している通り、恐らくウクライナ東部や南部の親露蜂起派にはロシアの人的・物的な支援が入っている。しかしロシアは「彼等は独自に動いている」と主張している。それだけに親露派は「ロシアの言いなりではない」という状況を作り出していると思われる。言う通りにしたのは、監視団の残りのメンバーを解放したことぐらい。キエフの暫定政府サイドも問題が多い。自らの東部・南部の治安当局者に懸念・疑念を表明するなど、自らの統治能力不足を宣伝してしまっている。この結果、国内では事態收拾がつかなくなっている。今のところロシアが正規軍をウクライナ領内に入れる動きは報告されていない。依然として「国連安保理を要請」レベルの動きだ。

しかし問題なのは、キエフ暫定政府が東部・南部への統治能力を明確には発揮できず、軍も警察も必ずしも思うとおりに動いていないことだ。その結果の親露派の攻勢継続となっている。彼等が押さえているウクライナの庁舎・警察署の数はむしろ増加していると言われる。暫定政権の軍や警察には、いわゆる「親露派」と言われる人、その主張に心情的になびいている人々が含まれていると思われる。ウクライナの国内情勢（人口構成を含めて）は複雑なのだ。通常は「着地点なき地政学的リスク」は、動かなければ希薄化する。尖閣がそうだ。しかしウクライナ情勢にはその兆しはまだ見えない。ヨーロッパの心臓部に近い地政ポジションで、かつ今の国際秩序を揺るがす形で進行しているだけに、地政学的リスクとしてのウクライナ情勢の希薄化はかなり先とも言える。

一つ望ましい状況があるとしたら、それは米露、ヨーロッパとロシアの繋がりが切れていないこと。つい最近もケリーとラブロフ、メルケルとプーチンは電話で話し合いを持ったとされる。欧州サイドの外相レベルの話し合いも続いている。5月25日の選挙をなんとか実施する環境を整えようというものだ。しかし言えるのは、ウクライナ国内では双方が熱くなっていて、その結果「事態の今後の進展」は予測不可能な面が多いということだ。ロシアは折に触れて「ウクライナからはロシア系住民の助けを求める声が多数届いている」と発表している。対してアメリカとヨーロッパは、「ロシアがウクライナ東部・南部の親露派を操っているし、プロ集団（800人ほどと言われる）も入れている」と非難している。

《 have a nice week 》

毎年のこととは言え、長いゴールデン・ウィークをどうお過ごしでしたか。通常並に忙しくしていた人、休みを長く取ってゆっくり休んだ人などいろいろだったのではないのでしょうか。私は5月の初めからは石垣島や西表島など沖縄地方に数日行った後、仕事で大阪など関西に移動という感じ。沖縄地方は私が西表島を離れた5月5日に梅雨入りしていました。

そこで強く感じたのは、「それにしても海外からの観光客が凄い数押し寄せているな」ということです。石垣など観光客の半分は中国語圏という感じ。むろん日本のゴールデン・

ウィークですから、日本の方の観光も多いのですが。しかし特に台湾は近い。石垣島はアジアでは人気の、順位の高い観光スポットになっているらしい。中国人に加えて、欧米の人達も西表島で一杯見ました。沖縄には何回も行ってはいますが、これほど一杯海外からの観光客に遭遇したのは、私の経験では過去一回もなかった。もっとも今は日本中そうだ。去年の夏の北海道も凄かった。今の大阪、東京の海外からの観光客も凄い。奈良も凄かった。

とにかくどこに行っても今の日本は海外からの観光客だらけです。週が明けてからの関西での2日ほどの滞在では、青蓮院と高台寺に京都の寺の夜のライトアップを見に行きましたが、ここでも海外の人を一杯見かけた。皆バシバシと写真を撮っていた。まあ綺麗ですから彼等が写真を撮るのは分かる。私も撮りましたから。

しかし思ったのは、「これからの日本はもっともっと海外からの観光客が増えるのではないか」ということでした。しかも彼等はディープに切り込んできている。青蓮院の今春最後のライトアップに、欧米、中国を含め多くの外国人が押し寄せているのを見て、「日本人でも知らない人が多い寺なのに」「しかもライトアップの最後の日に来るとは」と思いました。関連情報も、ネット・スマホ時代とあった充実してきているんでしょうね。彼等が得られている日本情報は、実は我々日本人とあまり変わらない水準に達しているのではないかと、思い始めています。

きっと今後は、「こんなところにまで外国人が」と驚くことが多くなる。京都の寺のライトアップを見ながらそんなことを思いました。それでは皆さんには良い週の残り数日を。

《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。》