

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2212号

2014年05月26日(月曜日)

## 《 Kuroda warned in the interview 》

過去一週間はどちらかと言えば、資金が債券市場に滞在するよりは株式市場に移動した週で、特に後半は日本を含めて株価は上値を迫る形で推移した。強かったのはアメリカ市場。S&P 500 は力強い上昇ではなかったが、静かに上値を迫って史上最高値を更新した。引値は8.04 ポイント高の1900.53。前回の高値は5月13日の1897.45だった。債券市場の利回りは最近記録したマーケット関係者を驚かせた低い水準よりは少し上昇。

しかし株価にしても、そこから一段高に持続的に上昇できるのかというところ「やや難しい」という印象がある。もっとも下げれば買いが入るので、大きく調整もしない。株が上がると債券相場は若干売られるが、債権利回りの水準は過去の回復期に比べれば低いままであり、債券相場が大きく崩れるほどにインフレ懸念が高まる環境にはない。為替相場もユーロには引き続き下げ圧力がかかっているが、だからといって同通貨が大崩れする印象はない。ドル・円もレンジ。

マーケットが大きく動かないのは、資金が行ける市場が狭まってきている上に、資金が動ける市場では相場がある意味「行き詰まりの状況」に陥っているからだ。株にしる債券にしる、常識的には「確信を持って上値を迫る」という環境にはない。一方世界的な低インフレを背景に「国による利回りの差」は小さいので、資金を大きく動かす要因にはなっていない。為替市場が比較的静かな要因だ。

-----  
全体的手詰まり状況の中で、筆者が先週注目したのはウォール・ストリート・ジャーナルとの黒田日銀総裁のインタビュー記事である。黒田総裁は日経ともほぼ同時に記者会見していて、同紙はそれを一面トップに掲載していたが、日経記事の内容には新味はなかった。一方で、ウォール・ストリート・ジャーナルが「黒田発言」として掲載している記事は興味深いもので、ポイントは以下の二点である。

1. 「金融政策をはるかに越えるような、より深みのある構造的な改革に向けた政策を安倍政権が実施に移さなければ、アベノミクスの長期的な成功は底の浅い、あやふやなものになるだろう。大胆な金融政策に続き安倍政権が直ぐにそれをフォローする政策を打たなければ、日本の今後の実質経済成長率は失望を誘うものになる」と述べて、安倍政権の産業政策などでのフォロースルーを強く要請した

2. 「円相場はこの数ヶ月では一番高い水準になっているが、投資家はこれ以上円高が進むと予測すべきではない。私は円相場が対ドルで現在以上に上昇すると考えるのが合理的だとは思えない」と述べて、円相場の持続的な上昇に警告した

ポイントの「1」に関する文章は「Despite signs of progress, Mr. Kuroda warned in the interview that the longer-term triumph could be relatively hollow if Mr. Abe doesn't step up his campaign for deeper, structural changes that go far beyond monetary policy. Unless the Abe administration follows through soon, "the real growth rate may be disappointing," Mr. Kuroda said. "That is not good for the economy, not good for the society."」となっている。

ポイントの「2」に関する文章は、「Mr. Kuroda also signaled concern that a sustained rise in the value of the yen could undermine gains already made. While previous Bank of Japan governors have traditionally avoided openly discussing exchange rates, Mr. Kuroda in the interview said investors shouldn't expect the yen to rise further, even as it flirts with its highest levels in months. "I don't think it's reasonable to expect the yen to appreciate against the dollar," Mr. Kuroda said.」である。

### 《 impatience with Abe Government 》

紹介したウォール・ストリート・ジャーナルの記事は、筆者がサイトで見た時にはフロントページの見出しが「Kuroda Signals Concern Over Yen's Strength」で、リンクを進むと本文のタイトルは「Bank of Japan's Kuroda Signals Impatience With Abe Government」だったので、同紙の記者として強調したかったのは、「黒田総裁は、円相場が強くなっていることを懸念している」ということと「黒田さんは、安倍政権の施策の遅さにイライラしている」の二つだったことは間違いない。

これは当然だろう。今の日本の経済政策はどうみても「(金融政策の)一本足打法」だからだ。だから筆者はずっと「今度日銀が新たな緩和策に追い込まれるとしたら、日銀は政府とアコードを締結すべきである」という意見だ。言ってみれば日銀との政策協調(財政や産業政策での)。黒田さんがそこまで考えていないとしても、「(金融政策が成功するためにも)政府の力強い措置、改革の進展」を黒田日銀総裁が安倍政権に期待していることは確かだろう。そういう意味では、「6月には出る」とされる安倍政権の一連の産業政策は今後の日本にとって極めて重要である。

記事になっている黒田総裁の発言は、日経とウォール・ストリート・ジャーナルであまりにも力点の置き方が違う。どういう状況で行われたのか不思議である。しかし私としてはウォール・ストリート・ジャーナルが書いていることの方が、黒田さんが本当に言いたかったことのように思う。

特に黒田総裁の「I don't think it's reasonable to expect the yen to appreciate

against the dollar, ” という円相場に関する発言はクオートがされている。常識的に考えれば「彼自身が言った言葉」と考えるのが自然だ。だとすると、日銀総裁としては極めて踏み込んだ発言だと言えるし、それだけ「(例えば90円台のような)円相場のこれ以上の上昇」に対する強い警戒が表れていると言える。ということは、日本の景況以上に円相場の上昇が日銀の金融政策変更の理由となる可能性がある、ということだろう。

それにしても安倍政権の経済政策は「黒田総裁をイライラ」させるほどに停滞しているということだろう。ウォール・ストリート・ジャーナルの記事からそれが明らかになった。安倍首相は「集団的自衛権」などの自らの関心の高い問題に取り組むのは良い。しかしまだ高い支持率の大きな背景は、「これまでのところの経済政策の成功」と「野党の政権運営への国民の不信」にあることは認識すべきだろう。つまり安倍政権のフォロースルーがなければ、バズーカと称される黒田金融政策も、「せいぜい小銃を発射した程度」に終わってしまう可能性があるということだ。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 05月26日(月曜日) | 金融政策決定会合の議事要旨<br>日朝政府間協議(～28 ストックホルム)<br>休場=アメリカ、イギリス  |
| 05月27日(火曜日) | 4月企業向けサービス価格指数<br>4月白物家電国内出荷<br>米4月耐久財受注<br>米3月FHFA住宅市場指数<br>米3月S&Pケース・シラー住宅価格指数<br>米5月コンファレンスボード消費者信頼感指数<br>休場=インドネシア |
| 05月28日(水曜日) | 中国4月工業企業利益<br>ドイツ5月失業率<br>ブラジル中銀が政策金利を発表   |
| 05月29日(木曜日) | 4月商業販売統計<br>5月上旬貿易統計<br>4月建設機械出荷額<br>4月自動車各社の生産・販売実績<br>米新規失業保険申請件数<br>米1～3月期GDP改定値<br>米4月仮契約住宅販売指数<br>休場=インドネシア       |
| 05月30日(金曜日) | 4月全国・5月都区部消費者物価  |

4月失業率・有効求人倍率  
4月家計調査  
4月鉱工業生産  
4月自動車生産  
4月住宅着工  
5月地域経済動向  
インド1～3月期GDP  
ブラジル1～3月期GDP  
米4月個人消費支出  
米5月シカゴ購買部協会景気指数  
米5月ミシガン大学消費者態度指数確定値  
アジア安全保障会議(シンガポール ～31)

この日曜日には世界各地でいろいろな選挙が行われて、一番関心の高いウクライナの大統領選挙では「チョコレート王」と呼ばれるポロシェンコ氏が55%前後の得票で第一回投票での勝利を確実にしたとの見方が強い。ただしドネツクなど東部2州では親露派の妨害などで投票が出来ていない場所が多く、「投票したい人が全て投票しての結果」にはほど遠い。それで正当性が担保できるのかは今後議論になるだろうし、ポロシェンコ氏がどのような政府を作り、どのような政策を実行し、「結果を尊重する」と言っているロシアのプーチン大統領とどのような駆け引きが出来るのかは、これからの問題だ。

EU域内で行われた欧州議会選挙は、各国によって開票のスケジュールが違うので全体像が出てくるのは先だが、ヨーロッパの新聞などが今朝の段階で一斉に報じているのは、「フランスの国民戦線など反EUの政党が大きく票を伸ばした」という点。マリーヌ・ルペン党首率いる国民戦線は「少なくとも25%の得票率」(英タイムズ)を獲得したとされ、これは政権与党や野党を押さえて第一党になる数字だ。その他の国の情勢がどうなっているかは不明だが、どうやら「反EU政党の大躍進」というのは間違いないようだ。

ECBの政策は変わらないとしても、これが今後のEUの政策などに影響を与えるのは必至で、ユーロ相場にも影響する可能性がある。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。二日とも東京は良い天気でした。特徴は「暑さを感じた」ということ。日曜日には前橋や京都・舞鶴で30度を記録したとか。東京はそこまで行きませんでした。これから徐々に暑くなるのでしょうか。一直線には行かないでしょう。それにしても、夕べは「日本の優勝ラッシュ」でした。なんと言っても女子サッカーのアジアカップで「なでしこ」がオーストラリアを破って初優勝。ずっと見ていましたが、危険な場面はあった。しかし守り切った勝利。男子ではドミニカの国・地域別対抗戦(トマス杯、ニュ

ーデリーでの決勝)で日本がマレーシアに3-2で競り勝ち、1949年に始まったトマス杯で初優勝。ともにナイス。

-----

それにしても最近思うのは、あらら、「いったい、この国はどうなっちゃうの」と思う国が世界の中で多くなっている、ということです。まずタイ。軍が治安権限(戒厳令による)を掌握しただけでなく、全権を握るクーデターの最後っ屁手段に出た。しかし「その後のプロセス」は全く見えない。見えないばかりかタクシン派は反発を強める。2006年の時と違って、「タクシン派はもっと組織化し、武器も持っている」と言われる。最後の砦といつても言われている国民尊敬の的の国王は既に86才の病弱。タクシン派の出方によっては内戦の危険性もある。

軍は着地点が見えないからか、「政権委譲は環境が整ったとき」としか言っていない。2006年の時に民政移管(このところの騒動で明らか)に失敗したのに「今回は成功する」という保証はどこにもない。大体においてクーデターに出た軍が「国民に民主主義を教える」というのは論理矛盾だ。既にアメリカ、イギリスなどはタイに対する制裁の話をしている。”制裁”は対ロシアなど実施されているが、「本当の意味で効果的なのか」は議論がある。政治と社会の混乱に加えて経済が混乱したら、東南アジア第二の経済国の先行きは危うい。

軍は出頭を命じ拘束していたタクシン派のインラック元首相(タクシン元首相の妹)を週末に保釈したという。また今朝の日経によれば「文民の首相を指名する可能性もある」と報じられているが、タイでは「反クーデターのデモ」がバンコク、チェンマイなどで起こっていると伝えられる。過去の軍のクーデターの時より政情は安定していない。タイの政情不安の着地点は全く不明だ。

そしてウクライナ。25日の大統領選挙の結果は「ポロシェンコ勝利」で決まりそうだが、それでも相変わらずの混乱は続くだろう。特に東部は無政府状態と言っても良い。プーチンの言葉を借りればウクライナは「内戦状態」。勢力も入り乱れているというのが当たっている。キエフ暫定政府の命令に対してウクライナ軍は必ずしも従っていなかったと言われる。むろん親露派と言われる連中が武装していて、加えて国内の財閥(ウクライナの一体性を支持)をバックにした部隊もあちこちに登場している。三つどもえ、四つどもえの戦いというわけだ。

その他にもいろいろある。ナイジェリアなど少なくとも国の一部に権力が行き届いていない国を世界で挙げれば、直ぐに片手、両手くらいの指を折ることができる。ある意味新疆ウイグル自治区に対する中国共産党政府の制御能力も限定的なもののように見える。相場には響かないまでも、「世界には膿を持った部位」が一杯あるということだ。

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](mailto: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。》