

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2213号

2014年06月02日（月曜日）

《 slow but simultaneous rise for stocks and bonds 》

先週末で5月が終わって明らかになったことがある。それは様々な地政学的リスク、各国景気の先行きに関する懸念があるにもかかわらず、世界の株式市場にとっては「sell in May」なんて今年は全く当てはまらずに「5月は世界的に良い月だった」ということだ。日本株は今年に入って初めて月間で5月は上昇した。アメリカの株は先週末、よって5月末がダウ工業株30種平均の史上最高値。

日本に比べアメリカの株の上昇はより持続的だ。5月は「4ヶ月連続の月間の上げ」で、つまり「月間で今年に入って下げたのは1月だけ」というのが現実だ。しかも興味深いのは、その強さが「どちらかと言えば控え目だ」ということだ。なぜなら4ヶ月も「月間での上げ」を続けているが、その大部分において月間上げ幅は1%を下回っているからだ。つまり熱することなく静かに高値を追っている。「ふと気づくと新値更新」という状況。これは「弱い」とも思えるし、一方で「持続性は高い」とも考えられる。

ウクライナに近い欧州の株はアメリカのそれよりももっと強く、ふと気がつくとドイツのDAXの代表的株価指数は10000ポイントに接近している。ヨーロッパの株はウクライナ情勢が「引き続き膿んだ状態」ではあるが、ECBが今週にも新たな金融緩和を行うと考えられる中では一段と上昇する可能性が高い。割安感のある日本株、高値を追いそうな欧州の株、そして冷温ながら上値を追うニューヨーク株。世界では相変わらず株式市場に資金が流入している。

世界的に強かったのは株だけではない。債券もだ。おしなべて言うと、年初からの今年のマーケットの特徴的は、「二つの“券”（株券と債券）がともに買われた5ヶ月だった」ということだ。かなり持続的に、かつしばしば同時に。特に先週はその傾向が強かった。その“同時性”は、比較的クレジットの高い先進国の「債券」と「株券」に顕著だった。むしろ“券”は実際には大部分の投資家にとっては存在せず、デジタル信号で表される極めてノーショナルな存在だが、一般物価を含め商品など非常に多くのモノが安定した、低位での値動きを続けている中では、“券”の値上がりが目立つ。

株価がじりじりと上がる中で債券相場が上がるのは、金融市場で常に見られる現象ではない。例外的だ。今後どのくらい続くかは分からない。もう曲がり角かも知れない。しかしそれ自体が興味深いことだ。市場を長く見ている筆者のような人間にとっては、「持続的な同時上昇」そのものが「希有」というか、本能的に「異常事態」に見える。しかしそれは

また「新しい現実」とも考えられる。

むろん特殊事情はあった。先週が、多くのヘッジファンドにとっての決算期末だった。FRBがQE3の縮小を進める中では通常では「債券の売り建て」をする。しかしそれが間違いだと気づくと同時に、最後の精算行為に出た故に、世界各国で債券利回りが過去に例をみないような水準に低下し、そのプロセスで債券を買う誘因がある中で、同時に株式にも資金が入ったと考えることが可能だ。

興味深かったのは、二つのマーケットの動きを注意深く見ると、どちらかと言えば株式市場の動きの方が落ち着いているように見えたことだ。ニューヨークでも東京でもあまり商いが盛り上がりがない中で、上値をじっくり試すように株価は高値を追った。対して債券市場の値動きは、株価に比して総じて不安定感を感じさせるものだった。それは恐らく株式市場の参加者よりも、債券市場の参加者の方が、「何故だろう」という思いを抱えながら取引しているからだと思う。つまり確信が持てない値上がりだった。

過去の債券市場の値動きと経済や中央銀行の措置との関係をよく知っている参加者には、「なぜ」とか「謎」が頭の中を飛び交った。それを「conundrum」と表現するか「mystery」と表現するかは自由だが。

《 conundrum or mystery 》

今週のマーケットの一つの焦点は、ほとんどの市場参加者にとって過去にあまり例のない現象（二つの“券”の同時上昇）の持続性だろう。崩れるとすれば、高値波乱の兆しが見える債券市場から相場は崩れるように思えるが、それは過去の経験を引きずっているだけなのかも知れない。もう既に5年以上も上げ続けていて、相次いで新値を各指標で更新しているニューヨークの株にも十分に波乱の可能性はある。しかしどちらがより「ファンダメンタルズ（世界で最も強力な米金融当局の政策も勘案した上での）に反した動きをしている」とマーケットの関係者が考えやすいのかを想像してみれば、それは債券相場のような気がする。

もっとも、アメリカの金融当局以外の先進国の中央銀行は、今週のECB理事会を始めてとして、「さらなる緩和」を実施する可能性が強い。それに関しては「予定」の後にFTの記事を紹介するが、前回のドラギ総裁の会見からしても今週はECBが動くと思われる。株式市場は、依然として「ゆっくりした円高」が続いている。アメリカの長期金利が上がらない新しい現実の中では、去年のような円安はのぞめない。しかし円高になるにはファンダメンタルズが日本にとってあまりにも良くない。

今週の主な予定は以下の通り。

06月02日（月曜日）

1～3月法人企業統計

5月新車販売

	4 月末税込実績
	5 月大手百貨店売上高速報
	ドイツ 5 月消費者物価
	米 5 月 ISM 製造業景況感指数
	米 4 月建設支出
	休場=中国、香港、台湾
0 6 月 0 3 日 (火曜日)	5 月マネタリーベース
	中国 5 月非製造業 PMI 指数
	オーストラリア 4 月小売売上高
	4 月毎月勤労統計
	オーストラリア準備銀行の定例理事会
	韓国 5 月消費者物価
	ユーロ圏 5 月消費者物価
	ユーロ圏 4 月失業率
	米 4 月製造業受注
	米 5 月新車販売
0 6 月 0 4 日 (水曜日)	オーストラリア 1~3 月期 GDP 改定値
	ユーロ圏 1~3 月期 GDP 改定値
	英イングランド銀金融政策委員会
	カナダ中銀が政策金利を発表
	米 5 月 ADP 雇用リポート
	米 4 月貿易収支
	米 1~3 月期労働生産性改定値
	米 5 月 ISM 非製造業景況感指数
	米ベージュブック
	休場=韓国
0 6 月 0 5 日 (木曜日)	オーストラリア 4 月貿易収支
	5 月新車販売ランキング
	韓国 1~3 月期 GDP
	ユーロ圏 4 月小売売上高
	英イングランド銀金融政策委員会
	欧州中央銀行理事会
	米新規失業保険申請件数
	米 5 月主要小売売上高
0 6 月 0 6 日 (金曜日)	5 月上中旬貿易統計
	4 月景気動向指数

米5月雇用統計

今週は予定が多い。アメリカでは月曜日の5月ISM製造業景況感指数と週末の「5月の米雇用統計」が注目。雇用統計の非農業部門の就業者数予想は22万前後と強気が多い。しかし毎回驚かされる統計だけに今回はどう出るか。木曜日のECB理事会に関しては、この週末のFTの記事が面白かった。「今週ECBはいまだかつて世界の中央銀行が行ったことのないことをする」と。それは「マイナス金利」らしい。

FTの記事は「The ECB is expected to go where no major central bank has gone before and lower one of its interest rates below zero at its rate-setting meeting on Thursday. The move contrasts with the British mood, where the Bank of England is considering raising rates as its recovery gains pace.」と予想。ECBの理事会が開かれるのは毎回木曜日で、日本時間では夕刻。FTの記事はさらに、「Senior ECB officials have hinted that they will also present measures to tackle the plight of the eurozone's struggling SMEs to counter what ECB president Mario Draghi this week dubbed a “pernicious negative spiral” of low inflation and tight borrowing constraints.」と指摘している。

ドイツ連銀の総裁も中小企業金融の充実策については賛意を表明する意向という。マイナス金利とは長らく話題には上っていましたが、実際にそれに相当する金利体系の変更があったら、それはそれでマーケットにも影響を与えるでしょう。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。良い天気でしたね。気温も極めて高かった。東京は冷房なしで過ごせる限界点を越えた週末でした。日本中の多くがそうだったのではないのでしょうか。今週から来週にかけてはまだ暑い状態が続くらしい。皆様には体調にお気をつけ下さい。

それにしても、「ブラジル、大丈夫か」という印象のする週末でした。今朝読んだブルームバーグだと、ワールドカップのチケット価格が大幅な値下がりをしているらしい。特に安いのが日本も入っているグループの「ギリシャ対コートジボアール戦」だとか。むろん流通市場での話でどんな種類のチケットか知りませんが、「額面価格を89%下回る15.48ドルで売られている」とその記事にはあった。「インフラの整備が大幅に遅れる中」との見出し。スタジアムを12も使うらしいが、工事が何カ所でまだ進行中で、空港の一部はテナント対応だと。

ところで、そんな夏の到来を気持ちよく過ごすのに最適な温泉を関東と関西で紹介しましょう。まず甲府。特に晴れて、そこそこ風がある日の朝と夕方には最高。「ほったらかし温泉」(<http://www.hottarakashi-onsen.com>)と「ぷくぷくの湯」(<http://puku-puku.com>)です。ともに中央高速の勝沼インターあたりから30分ほどかな。ともにフルーツ公園の近く(中かな)にあって、二つは非常に近い。甲府盆地の高台。甲府の市内からでもゆった

り30～40分で行ける。ともに甲府盆地の東側に位置し、富士山が南に見える。私は先週所用で甲府に行った折に立ち寄って、午後6時過ぎから7時前までずっとラッコスタイルで空を眺めていました。流れる雲、くれないに染まる空、そして遠くに見える富士山の雪をかぶった頂。西陽が当たって富士山はピンクになる。

でかいですよ。ほったらかしの「あっち」の「男湯」は露天だけで大きなお風呂が三つある。上から徐々に温度が低くなる。多分一番下は38度くらいです。そのくらいが一時間浸かっても（頭と足先を出し）耐えられる温度。なんも屋根はないので、また温度が低いので（一番下は）、寒くて雨の日はダメです。「ぷくぷくの湯」は「ほったらかし」の下にある。車で3分くらいかな。こっちはちょっと綺麗（建物と湯船など）。新しいのかな。「ほったらかし」ははっきり言って綺麗とは言えない。雑草がぼうぼう。その中にコンクリートと岩で出来た湯船がある。その粗雑さがいい。

次に関西の方々に。高松の仏生山温泉 (<http://busshozan.com>) です。この週末は高松に居たのですが、初めて行った温泉です。今まで高松にはあまり良い温泉はないと思っていた。しかしこの温泉は新しいのですが、湯質は非常に良いし（道後に似ていて清らかなぬめりがある）、建物の作りも良い。入り口がゆったりしていて、湯上がりの人がのんびり本を読んだり、寝転んだり... のスペースがある。まだ有名ではない。42度くらいの熱い湯、そこからお湯を落として38度くらいのぬるい湯、それに冷温泉の三つが露天としてある。内湯が一つ。もう人気なのか本当に大勢の方が来ていました。高松から車で30分ほど。

日本は何処に行っても良い温泉がある。良いことです。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首席研究員の伊藤(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。》