

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2222号

2014年08月04日（月曜日）

## 《 soft landing or ..... 》

実に久しぶりに VIX 指数が高いところで 17.56 まで上昇した先週の市場。その波乱警戒感がどのように軟着陸するのか、それとも不安定な状況が続くのが今週のポイントでしょう。

筆者は前者、つまり「軟着陸」の可能性の方が高いとっていて、その理由は「株高が世界的に小幅でも調整して緊張状態からはやや離れた中でアメリカ経済の堅調ぶりが明らかになったことで、マーケットは時間経過の中で徐々に落ち着きを取り戻す」というもの。もっとも「調整はまだ浅すぎる」と見ることもでき、その辺の時間軸は読み切れないところがある。

「調整」という言葉を筆者は使ったが、5年半以上上昇を続けているニューヨークの株への長期的視点で見ると、先週の下げ程度ではその言葉を使うことには若干躊躇する。「4日連続の下げ」で、その中には「一日で300ドルの大幅下げ」というのは最近にない印象に残る下げだ。しかし例えば先週末のニューヨーク株の引値をダウ工業株30種平均で見ると16493ドル37セントと16500ドル弱の水準。高値から見てまだ700ドル弱の下げに留まっている。普通「本格的調整」のメドは10%だから、それに比べればニューヨークの株の水準は依然として高い。

先週筆者は『「このままでいいのだろうか?」という各方面の思いがいろいろな局面でにじみ出てきている』と書いたが、先週後半の動きは、やはりそうした思いの集積が株価の高値からの調整の方向に導き、それを加速する地政学的リスク（あえて“マーケット材料”として指摘しうる）があったということだと思う。

しかし株価の小幅調整が「アメリカへの信任欠如」といった大げさな問題に全く発展しそうなことは、ドルの水準が微動だにできなかったことでも明らかで、ドルはむしろ対円を含む多くの通貨に対して強かった。ドル・円もこの段階で102円台に移行した。やはり先週まであったのは、「株高がこれほど続いていいのか」「このままでは上にも行くのが難しい」というマーケット・センチメントだったような気がする。

そのアメリカ経済を見ると、まるで「GOLDILOCKS」を象徴するかのような7月の雇用統計で「問題のある程度抱えたままではあるが、雇用の全般的な改善傾向」が確認された。強す

ぎもせず、しかし弱すぎもせず。雇用はまたまた非農業部門で伸びた。増加幅は 20 万 9000 人の増加で、この数字は予想の「23 万人台」を下回り、6 月の 29 万 8000 人という増加を大きく下回る。しかし重要なのは「20 万人台の雇用の増加を維持した」ということで、これは 6 ヶ月連続。リーマン・ショック後にはなかったことだ。これは強い数字。しかし失業率は 6.2% に上昇し、マーケットが注目した賃金の伸びもほぼなかった。これは弱い側面である。

難しくなるのは金融政策の舵取りだ。先週もそのことを書いたが、今週は具体的な事例があった。先週の木曜日（日本時間）の朝に発表された FOMC の声明文（7 月分の理事会からの）に端的に表れた。イエレン議長が就任して以来「反対意見」を記載してこなかった FOMC 声明文に、初めて「反対者」の名前が掲載された。つまり「FOMC 内部に先行きを巡って見解の相違が出てきている」という証拠が見えたのだ。

### 《 first objection to chairwoman 》

反対意見を述べたのはフィラデルフィア連銀の総裁でもある Charles I. Plosser 理事で、「who objected to the guidance indicating that it likely will be appropriate to maintain the current target range for the federal funds rate for “a considerable time after the asset purchase program ends,” because such language is time dependent and does not reflect the considerable economic progress that has been made toward the Committee’s goals.」と声明文に記述されている。

「量的緩和を終えた後も相当の期間（for a considerable time）超緩和を続ける」という多数意見に基づく声明は、「過大に時間軸依存であるし、FOMC の諸目標に向けたかなりの経済情勢の進展を反映していない」と主張。つまり、そんな表現は削除して、「必要ならとっとと利上げしろ」と言っている。これは当然出てくる意見だ。先週も書いたがイエレン議長の考え方、立場はよく知られている。量的金融緩和が終了しても、相当長い期間超緩和状態を続ける、というもの。

FOMC の動揺はマーケットの動揺を誘う。しばらくはそうした状態が続くだろう。しかし米経済の健全さを目のあたりにすると、「水準さえ良くなれば株は買いたい」という向きはなお多い。為替に関しては、ドル・円は完全に米長期債金利依存の様相。指標 10 年債の先週末の利回りは 2.495% で一時の低水準からは脱したものの、依然として低い。しかし株と違い、「予想より早めに利上げがあるのでは」という一部の観測がドルを支えている面がある。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

08 月 04 日（月曜日）

7 月マネタリーベース

オーストラリア 6 月小売売上高

08 月 05 日（火曜日）

オーストラリア 6 月貿易収支

オーストラリア準備銀行の定例理事会

	インドネシア 4~6 月期 GDP
	フィリピン 7 月消費者物価
	インド準備銀行の政策決定会合
	ユーロ圏 6 月小売売上高
	米 7 月 ISM 非製造業景況感指数
	米 6 月製造業受注
	新発 10 年国債入札
0 8 月 0 6 日 (水曜日)	7 月輸入車販売台数
	7 月新車販売ランキング
	6 月景気動向指数
	英イングランド銀金融政策委員会
	米 6 月貿易収支
0 8 月 0 7 日 (木曜日)	7 月末外貨準備高
	7 月都心オフィス空室率
	オーストラリア 7 月失業率
	英イングランド銀金融政策委員会
	欧州中央銀行理事会
	欧州中央銀行のドラギ総裁が会見
	米新規失業保険申請件数
	米 7 月主要小売業売上高
	金融政策決定会合
0 8 月 0 8 日 (金曜日)	米 6 月消費者信用残高
	6 月国際収支
	7 月上中旬貿易統計
	7 月貸出・預金動向
	7 月対外・対内証券売買契約
	オーストラリア 6 月住宅ローン許可件数
	7 月企業倒産
	7 月景気ウォッチャー調査
	金融政策決定会合の結果発表
	黒田日銀総裁会見
	中国 7 月貿易統計
	米 4~6 月期労働生産性指数
	米 6 月卸売売上高

もっとも最後に指摘しておく、VIX 指数は通常時の値動き幅は 10~20 とされていて、先

遇見た 17 台は十分に「通常時の値動き」の範囲を逸脱してはいない。ただ「最近の低いレベルの常態化の中で高い」というに過ぎない。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。暑かったし、「夏本番」という印象がひしひしとした週末でした。どこに行っても子供連れの家族が多く、皆カラフルな、そして軽装で動き回っているという印象。私は久しぶりに下田の弓ヶ浜海岸や稲取にいましたが、どこに行っても夏を楽しむ人たちが賑わっていました。旅館も「夏料金」で高かったが、それでも実に多くの方が遊んでいた。「面白いな」と思ったのは、どこの旅館に行っても海外の方がいらしたことです。日本も「観光立国」への道を歩んで印象がしました。

-----

それとの関連、つまり旅行との関連で強く思ったのは、「車載ナビ」の出来の悪さです。今年2月に部分開通した伊豆縦貫道という新しい道路を通ったのですが、「車載ナビ」はまったく認識できずに白茶色の意味のない画面の上を車が走っている。では「スマホはどないだろう」と思って見たら、ちゃんと認識している。地図情報が更新されているのです。新しい道路では車載ナビはほんとに役に立たない。それもあったので、スマホナビをずっとオンにして、車載ナビとの違いを帰途検証したのです。

「到着時間予想」もスマホナビの方が遙かに正確だった。多分それは「車載ナビ」が法定速度予測をするからで、しかし日本の高速道路を本当に法定速度内で走っている車は少ない。むしろ危ない。だから車載ナビの「到着予想時間」は常にマイナスしないといけない。多分スマホはその辺をアバウトに予測しているのだと思う。

日本の道路の法定速度は下り坂カーブ、急なカーブが続く山道、都市部の狭い道などでは「極めて合理的」と思えるが、高速道理ではやや控えめすぎると思う。新東名を作った人にインタビューしたことがあるが、その人は「130キロ位まで認めて欲しいんですけど、なかなかそうはいかないみたいです……」と話していた。警察の取り締まりも、かなり法令から離れた運用になっているように見える。その辺を各種ナビがどう考えるのか。私はスマホナビに今回は軍配を上げました。

それとナビ関連だと、私が希望するのは「入力一回主義の徹底」「スマホとの連動」かな。言ってみれば今は二重手間です。こういうことをしたいといつも思っているのです。

『明日は旅行。車で出かける。「ここに寄って、次はここで、最後の旅館はここ」と調べる。スマホやパッドで調べて、その順序でルート表を作り上げて、それを車庫にある車のナビに送信しておく。そうすると、次の日の朝、一切の面倒な手続きなしに出発できる。』

いいでしょ。だって今は面倒。車庫の車に乗って出発準備でいろいろやることがあるとき

にナビの目的地を入れなければならない。あれはとっても二重手間だと思うわけです。だって前もって一度「あ、ナビにはこの電話番号でいいんだ。これは旅館で旅館の事務所じゃないし....」と調べているわけですから。それをまた出してきて、今度は車庫で車載ナビに入れる。ばからしい。

車のナビがスマホ的な通信機能を持てば簡単にできる。手持ちのスマホ、例えばそれをベッドの上で扱っているとして、アプリ（パスワード付き）でナビ画面を呼び出して、「ここでスタート、それからココによって、最後はここ」と入れて、記憶させれば良い。簡単にできるとは思うんですが、メーカーの方、いかがでしょうか。私はその手のナビが出たら直ぐに買います。今のスマホの画面をそのままナビに使うのはちょっと不便。それにしても二つをナビにして走ってみたら、「ナビの判断もこんなに割れるんだ」と思いました。特に都内はそれぞれが別ルートを推奨することが多い。びっくり。

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](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。》