

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2236号

2014年11月17日（月曜日）

《 postponement and general election 》

今週はまず今朝の朝8時50分発表になる日本の7-9月期のGDP速報値が大きな関心項目だが、既に政治は「この数字は思ったほどよくなり、景気の先行きには懸念があるので消費税は1年半先送り。それに伴い衆議院の解散・総選挙に突入する」というシナリオで走り出している。

むろん確定ではないが、18日の有識者会合を受けて同日に解散・総選挙の判断が安倍首相から下されそう。噂→観測となっていた総選挙が、事実になると思われる。マスコミ報道からマーケットから既に「確定」として動いているので、それをひっくり返すのは少々数字の良さでは「まずない」と考えるのが自然だろう。そしてそれが「事実」となることが、マーケットを動かす可能性がある。いずれにしても、結構荒い動きになるだろう。

日銀が追加の「量的・質的金融緩和の拡大」を行って安倍政権に暗に「予定通りの消費税の2%追加引き上げ」を促したにもかかわらず、安倍首相が「日銀の思惑無視→1年半の見送り」と決めた背景は、「このまま2%の追加消費税引き上げをすれば、2016年のスケジュールからして政権基盤が揺らぐ。今選挙をした方が有利」という判断があったと思われる。

「有利」という中には、「安倍政権への支持率は落ちているが、野党の支持率が上がっているわけではない」という判断がある。「国民はやむをえずでも自民党に再び衆議院の過半数を与える。そうでなくても自公の政権与党に過半数を与える」という判断がある。

今のところ、その読みは当たっているように見える。野党は急ごしらえの連携を探っているが、主要な野党、そしてその連携体（可能性のある）が国民から大きな支持を集める空気にはない。つまり“風”は吹いていない。

しかし国民からは「違和感のある総選挙」となることは間違いなく、常なることだが今から確定的に選挙結果がどう出るかは“予測”の範囲を出ない。その辺をどう読むかは今後のマーケットに大きな影響を与える。少なくとも先週末までの日本の株価の動きは、「消費税の先送りは景気にプラス。安倍政権は選挙に勝つ」を前提に、特に外国人投資家が買っていた。外国為替市場の動きは、当初はドル・円でのドルの上昇が目立ったが、週後半はドル・円は上げ止まり、クロス円での円の下げが目立った。ユーロ・円、オセアニア通貨・円などが大幅に円安に移行した。しかしどちらにせよ「円安の行き過ぎ感」（スピードと幅

の両方で) があるのは確かだ。

GDP 統計については、4-6 月に比して 7-9 月は大幅に上昇するとの見方が当初は大勢だった。具体的に数字で言うと「4%」程度。しかし今年の冷夏もあってまず消費が予想ほど伸びなかった。加えて「伸びない輸出」の継続。その結果、7-9 月の GDP の伸びは「2%程度に留まるのではないか」との見方が有力だ。

一つ指摘しておきたいのは、全国の統計を分析すると、所得が低い層の所得が消費税の引き上げ後にずっと伸びていないという点だ。それは多分、消費税の引き上げ前の物価水準が“消費の臨界点”にあった人が予想外に多かったことを意味している。つまり「たった数%の消費税引き上げでも、消費を引き締めなければならなかった人々の存在」だ。これらの人々はアベノミクスによる株高の恩恵も受けずに、また所得も増えなかったと思われる。これらの人々が割合として多い地方の消費が伸びない。それは各業種の小売り統計を見ても明らかだ。先進国共通に見られる「貧富の格差が消費の伸び、そして経済成長を抑制する」という現象だ。

ということは、消費税の 2%追加引き上げを 1 年半先延ばしし、日銀が主導するだけの“アベノミクス”で株価を押し上げ、円安を惹起しても「国内景気の状態は 1 年半後でもそれほど改善しない」とも予測できる。日本の大企業の輸出戦略は依然として「消費地での生産優先」(自動車など)で、その意味でまだまだ今の円安では「日本からの輸出が劇的に増える」という状況ではない。また国内の人手不足が、輸出に回せる生産活動増加にとっての制約要因になっている。という現在の基本的状況を考えれば、「総選挙後も続くであろう安倍政権の課題」は、「“臨界点”に暮らす人々の生活」をいかに引き上げるかにあると言える。日銀の政策だけでは、それは無理だ。

《 still very low rates in U.S. 》

しかし今のマーケットはそこまでは見ていない。資金を動かす人々の目線は、せいぜい半年だ。「アメリカの景気は改善に向かい、日本と欧州の景気は方向としてあまり良くない」というのが米ドル高の背景だ。確かに金利差の今後の推移はアメリカ優位に見える。しかしそれは、「アメリカの金利も上がっているわけではない。日欧の金利がさらに低下しているだけだ」ということにある。例えば先週末の米指標 10 年債の利回りを見ると、2.32%だ。「景気は良い」と言われる割には異常に低い。対してドイツの指標 10 年債の利回りは 0.74%。ドイツの金利水準は徐々に日本のそれ (0.48%) に近づいている。

そのヨーロッパでは先週 GDP 統計が発表された。7-9 月分で、18 カ国全体で同四半期に年率プラス 0.6%となった。前期比では 0.2%の伸び。これは「0.1%の伸びにとどまり、もしかしたらドイツがリセッションに」という予想よりは良かった。これがユーロ高に繋がったのだが、中味を見るとドイツ、フランスがプラス成長になれたのは、「企業が在庫を積みましたため」との背景を読み取ることが出来る。ヨーロッパ、特にドイツにとって重荷

になっているのは、「ロシアとの関係冷却化」で、それはブリスベーンの G20(声明は https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/brisbane_g20_leaders_summit_communique.pdf)での隠れた議題になった「ウクライナ情勢」を背景とする。政治がらみなので、容易な脱出は難しい。

むしろ私が注目したのは、18カ国の中でもっとも目立つ成長をしたのがギリシャだったということだ。9月まで3ヶ月の生産の伸びは0.7%に達した。ある海外紙はこのギリシャを「star performer」と表している。経済成長率ではヨーロッパのスター国になった、という意味だろう。確かにこの四半期をとってみればそうだが、これまでの危機の中で、ギリシャがGDPの25%を失い、国民の35%が貧困ラインの下で生活する状況となり、かつ減りつつあると言っても若者の失業率が50%近いという現実では、「底からのわずかな這い上がり」と判断することも出来る。「域内全体で年率0.2%の成長」「0.4%という低いインフレ率」では、引き続きECBへの圧力は続くでしょう。

今週も日本の7~9月期GDP速報値を皮切りに、数多くの指標が出るが、まずは日本の政治が最終的にどう動くかに関心が集まる。しかし恐らく選挙になる。善し悪しの問題は別にして。一つの可能性として、「buy on the rumor sell on the fact」は考えておいた方が良い。むしろそうならない可能性もある。特に株式市場の動きでは、「外国人投資家の見方」が重要だ。大きな玉を持っているだけに。

筆者が関心を持つのは、アメリカの各種経済指標もそうだが、木曜日に発表されるFOMC議事要旨だ。前回の議事要旨では、「アメリカの物価上昇にフタをしかねないもの」としてのドル高への懸念が示された。それによって外国為替市場が動いた経緯がある。今回もその懸念が示されるのか。マーケットが同じ反応を示すことはめったにないが、その記憶が新しいだけに、筆者としての関心は強い。

今週の予定は以下の通り。

11月17日(月曜日)

7~9月期GDP速報値

10月マンション市場動向

ユーロ圏9月貿易収支

米11月ニューヨーク連銀景気指数

米10月鉱工業生産

11月18日(火曜日)

金融政策決定会合

オーストラリア中銀理事会の議事録

中国10月主要70都市新築住宅価格動向

英10月消費者物価

独11月ZEW景気予測指数

欧州10月新車販売

	米 10 月卸売物価
	米 11 月 NAHB 住宅市場指数
1 1 月 1 9 日 (水曜日)	9 月対米証券投資
	金融政策決定会合の結果発表
	10 月粗鋼生産
	10 月百貨店売上高
	黒田日銀総裁会見
	1 0 月訪日外国人数
	英イングランド銀金融政策委員会議事録
	米 10 月住宅着工
1 1 月 2 0 日 (木曜日)	FOMC 議事要旨
	10 月貿易統計
	HSBC の 11 月中国製造業 PMI 速報値
	金融経済月報
	10 月民生用電子機器国内出荷
	10 月スーパー売上高
	10 月コンビニ売上高
	仏 11 月 PMI 速報値
	独 11 月 PMI 速報値
	ユーロ圏 11 月 PMI 速報値
	英 10 月小売売上高
	米新規失業保険申請件数
	米 10 月消費者物価
	10 月コンファレンスボード景気先行指数
	11 月フィラデルフィア連銀景気指数
	米 10 月中古住宅販売
1 1 月 2 1 日 (金曜日)	米 10 月半導体製造装置 BB レシオ
	10 月電力需要実績
	10 月食品スーパー売上高

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。東京も朝の一番寒い時間帯の温度が一桁になって、「冬が接近している」と感じられる二日間でした。今入ってきた速報によると、ロジャー・フェデラー（スイス 世界ランキング 2 位）とノバク・ジョコビッチ（セルビア 同 1 位）の間で行われる予定だった ATP ツアー・ファイナルの最終日の試合は、フェデラーが怪我のため棄権し、世界 1 位のジョコビッチの 3 連覇が確定した。

それでもチケットとの関係などがあり、ジョコビッチは昨季のウィンブルドン選手権覇者のアンディ・マリー（英国）とエキシビション試合を行って対戦するという。私は一瞬「錦織がもう一度」と思ったのですが、躍進著しかったといっても、まだ錦織はウィンブルドンでも全米でも勝っていない。今後の楽しみかな、と思いました。それにしても、ジョコビッチから1セット奪ったことは錦織にとって大きな自信になるでしょう。第三セットも出足でしっかりブレークしていれば、分からなかった。

それにしてもテニスでも楽しい日本選手が出てきたものです。2メートル近い選手が多い中での錦織の活躍（ランキングでベスト5以内）は、日本ばかりでなく世界のテニス愛好家にとって大いなる希望となると思う。

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)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。》