

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2240号

2014年12月15日（月曜日）

《 landslide win but..... 》

この日曜日に行われた衆議院選挙を一言で表するなら、「勝負にならなかった」というのが一番当たっているのではないかと思う。まさに任期半ばでの、そして年末のこの時期での選挙実施については、「理不尽」、そこまで行かなくても「不納得」と考える人が多かった。にもかかわらずの、自公連立与党の300を大きく超える圧倒的多数維持の結果。

野党各党の態勢が整わなかったし、それが安倍首相の狙いであったことは確かですが、それにしても野党各党は視認できるような反撃ののろしも上げられなかった。それは、要するに政策にしる、党首の個性にしる「国民に対する訴求力の欠如」が明らかだったと言うことです。つまり常日頃の活動が国民から「なんだかな」と思われていた。選挙の直前に消えた政党のオーナー的存在で「選挙にめっぽう強い」と言われた元代表が落選したのは「今その人が何をしているのか」に選挙民の視点に移ってきたことを示すし、「次世代の党」が象徴的存在の方を初め多くが惨敗になったのも、「選挙直前の立党では訴求力なし」ということだったと思う。なにせ「次世代の党」は私が公示直後に新宿で聞いた同党選挙カーの最初の一言が、「どうぞ私たちの党の名前を覚えて下さい」だった。勝負になるわけがなかった。

その点名前の浸透度が高く、「ぶれていない」との印象を国民に少しでも与えることが出来た共産党の議席2.5倍増は、今後の野党にとって参考になる。これは筆者の推測だが、「(あまり望ましくない選挙を実施した)自民党には入れたくない。しかし他の主要野党にも入れる気にならない」という人が、それほど数多くではなかったが共産党に票を入れた結果だと思う。これは選挙後の詳しい調査で明らかになるでしょう。

もっとも、「軒並み国民の信を得たと言える希望議席に達しなかった民主、維新など野党各党」の間では、「自民に対抗する勢力をどう作るか」で議論が高まりそうだ。その過程でまた党の分裂、馴染みのない政党名の登場と言うことで、それが一層国民の野党離れを促す危険性もある。だってそうでしょう。例えば2年前の選挙の比例で「みんな」に票を入れた人は、今回はその名前を名簿に発見することすら出来なかったし、「みんなの党の人だからと選挙区選挙で一票を入れた人は皆みんなの党の人ではなくなっていた」わけですから。これが全体的な野党への不信に繋がっている。「明日は何が起きているか分からない野党」ということだ。つまり自分が入れた一票が、一瞬先はどこに帰着するか不明という現実。だとしたら、自分が入れた票の人物が将来もこの政党に所属してしてくれるだろう、と思

われる自民党が安定した戦いをしたのは頷ける。

今回の日本の選挙結果に対して、海外の見方は「Abe Secures Landslide Win」とか「Japan Election Gives Abenomics Second Wind」といった常識的な見出しを並べているが、少し掘り下げた記事には「For Abe, Now Comes the Hard Part」など面白い見方もある。この記事の副見出しは「Japanese Prime Minister Must Decide How to Spend Fresh Political Capital」というもので、つまり「安倍首相は新たな政治的基盤（パワー、ベース）を得たが、それをどう使うか決めなければならないのはこれからだ」というもの。実は筆者もそう思う。言ってみれば国民には「他に望ましい選択肢がないが故に、またしても自民党に大勝を与えてしまった」という気持ち（ある意味悔恨の）が心のどこかに残る。それは逆に、「期待することをしっかりしてくれないと、次はないですよ」という気持ちが裏返しでもある。つまり今月からの安倍内閣は、「以前に増して強い国民の監視と期待の中での船出」となる。

具体的には「アベノミクスの成果の全国的、全国民的広がり確保」であり、その面では地方創生、規制の緩和による経済活動の活発化、女性の社会進出の促進とそれに関連する具体的措置などだ。何よりも「より多くの人を実感できる経済活動の活発化」が重要だ。それにはいわゆる「第三の矢」の具体化による今の「リセッション」状態からの脱出、経済活動の活性化が不可欠だ。安倍首相は、集団的自衛権の行使を担保する安保法制の確立などにより強い興味がありそうだが、恐らくそれは国民の期待の方向性とは違う。そこをはき違えないことが今後の安倍政権の航続距離を測るバロメーターになりそうだ。

### 《 bumpy bumpy bumpy 》

安倍政権には今回の選挙は無風だったが、先週からのマーケットは大荒れで、今週は「クリスマス・シーズンの接近」という特殊要因もある中で、再び荒れた一週間になる可能性が高い。なにせ世界経済の基幹セクターの一つである“原油”が激しい相場変動、具体的には「今年の夏まで続いた比較的安定した価格水準からの45%下落」という事態になっている。経済活動の根幹をなす資材のこれだけの変動が、マーケット全体に影響を与えない訳がない。筆者は「(WTIでバレル60ドル割れは)そろそろ落ち着きどころ」と見ているものの、マーケットの一部には「原油はバレル40ドル台になる」との見方もあって、「価格急落の持続」の可能性もあることだ。

「多分新たな急落があっても、その安値での原油価格の推移ターム（期間）は短い」と見ている筆者の見方も、推測の範囲の話だ。相場の動きは誰にも分からない。ただし筆者がそう考える根拠は二つ。一つの供給サイドの事情、もう一つは需要サイドの事情。まず供給サイドについて言うと、今現在の原油価格ではOPEC 12カ国の中で国家予算をまかなえる国は2カ国しかない。それはカタールとクウェート。サウジでももう国家予算を賄えないレベルになっている。つまり、短期間なら別だが長期の今の低レベルを続けることは、サウジにとっても無理ということ。

推定されるサウジの生産コストはバレル20ドル台の半ば。もっと下がっても生産コストは割らない。しかしサウジは国内治安の為もあって相当「高い価格での原油収入を前提に」国家予算（社会保障と治安、それに王室経費を中心に）を組んでいる。それを長く下回れば、国の予算が回らない。このニュースでも取り上げたが、原油価格下落を先導したサウジには狙いが三つほどある。今の世界の原油市場で存在感を示しながら、マーケット・シェアを確保すること。そしてOPECの中でもイランやベネズエラなど政治的に対立する国の発言権を封じ、さらに言えばアメリカでのシェール・オイルの生産をこれ以上増やさないようにすること、である。実際に今の価格ではアメリカやカナダのシェール・オイル業者のかなりの部分は苦しんでいる。将来は生産が落ちると言うことだ。

需要サイドを見ると、価格の下落がアメリカを始め各国の経済活動を活発化させる。11月の米小売売上高がその具体的側面を強く持つが、ということは需要が今後伸びると言うことだ。恐らく原油価格下落が国内のシェール・オイル生産業者に打撃になっていることを承知しながらも、この週末にルー米財務長官は「原油価格下落は言ってみれば大きな減税があったようなものだ」として、原油安を歓迎するコメントを発している。つまりアメリカ政府も「シェール・オイル生産業者の苦境」よりも「消費への好循環」を今は見ている、評価しているということです。それはアメリカに限らない。原油消費国のかなりの部分（日本を含めて）にとっては、原油安は「経済活動の活発化」というプラスの側面を持つ。

需給の均衡点をラフに考えていくと、私は徐々に現在の価格は均衡レベルに近づいているかなと思うが、むろん良いことばかりではない。例えば今週予定されたFOMC会合を開くFRBにしても、今は二つの事が気になっているはずだ。それは雇用が順調に伸びる中で、もう一方の金融政策決定ファクターである「インフレ率が上げっこない」という問題。原油価格とドル相場はこの二つの問題に大きな関連がある。筆者の関心としては、この二つの問題にFOMC声明が、そしてその後のイエレン議長などFRBのトップの発言がどうなるかに興味がある。

FOMCと言えば、もっともマーケットの関心を集めるのは「for a considerable time」の行方だろう。消えるのか、それとも残るのか。表現が変わると言うことも考えられるが、筆者は「消える」可能性が高いと思う。それはまだ下がり続ける長期金利（後で言及）を除いて、今のゼロ金利政策を変える環境が徐々に近づいているからであり、その下準備を今の雇用の強い時期にしておく必要があるからだ。もしそうなった時に、今の荒れたマーケットがそれをどう受け取るか。これは興味深い。

### 《 very close to 2% for U.S 10-year note 》

既に指摘したように、マーケットは大荒れだ。その最大の原因は、今年の後半に日米を含めて世界中で「超金融緩和状態下での株高」が示現し、その後も大きな調整がなかったという事だ。世界中の株価は、投資家が「もう調整があってもおかしくない」というレベ

ル（高所恐怖症を感じておかしくない）にとっくに達していた。それを原油相場の急落という大きな環境変化が見舞った。今の世界のマーケットでは、主要市場のどこかで大きな振れがあると、それが一方で大きな損失を産み、それがポジションのどつきあいを生じさせる。また一方でいくつかの「見通し」（投資家サイドの）の変更を余儀なくさせる。この週末には湾岸の株価はまたしても急落したが、世界のどこかでの「急落」は、震度の差こそあれ、世界のマーケットにとっても大きな変動要因だ。

先週のマーケットも大荒れで、特に金曜日のニューヨークの引け味は多くの投資家にとってざらついたものだった。筆者が注目したポイントは以下の通りである。

1. 米10年債指標銘柄の利回りは2.082%と大幅に下落した。つまり2%割れが必ずしも無理ではないレベルに下がった。ドイツの10年債の利回りは0.627%で、多分これは今回の下げ局面ではむしろ最低だと思う。ギリシャやイタリアを除き、イギリス、スペインも金利低下局面となった
2. ニューヨーク・ダウの引値は17280.83ドルで、これは前日引値比で-315.51ドル（1.79%）という大幅安。しかしより範囲の広いNasdaqは4653.60で-54.57ポイント安（1.16%）、S&P 500は2002.33で-33.00（1.62%）とやや小幅
3. ニューヨーク・ダウの絶対値は、日経平均の金曜日の引けである17371.58を下回った。今年二回ある今までの日経平均の絶対値でのダウ上回りは、「日経平均の上昇」によってもたらされ、その度に日経平均は急落したが、今回はニューヨーク・ダウの急落によってもたらされた
4. 世界的なマーケットの混乱を招いていると言われる原油価格の下落は、アメリカで57.81ドル（WTI 1月）で週を終えた。続落したことになる。2009年5月以来の低水準。原油相場はラフな計算で、今週だけで12%下げた（これはまっとうか？とも思う）
5. マーケットで典型的に見られる思考のリンケージは実際には複雑なルートをとどるが、いくつか拾ってみるとこうだ。まずその1＝「原油相場の下落→高い原油を前提に発行されていたシェール・オイル業者の債券への懸念→信用不安の臭い→石油株を含む関連株の下落→代表的指数の押し下げ」。その2＝「原油価格の下げ→ロシアの苦境の一段悪化→関係の深い欧州経済への不安増大→欧州株安→それが伝搬したアメリカ株安」
6. 実際に欧州株の下げはきつい。金曜日の欧州株は軒並み三桁の下げ。FTSE 100の引値が6300.63で、-161.07（2.49%）、DAXの引値が9594.73で-267.80（2.72%）、CAC 40の引値が4108.93で-116.93（2.77%）、IBEX 35の引値が10145.00で-286.80（2.75%）など。ヨーロッパの株の下げが率で見るとアメリカより遥かに大きい
7. 激しく上がったのは恐怖指数と言われるVIX指数で、手元のデバイスで見ると21.08と実に久しぶりに20の大台に乗った。ここを見ると金曜日だけで5%弱上がった

ているのが分かる。マーケットがある意味「恐怖に満ちている」ことが伺える。週末に見た米経済テレビ局 CNBC のある出演者は「VIX 指数は今週だけで 80% 上昇した」と述べていた（本当かどうか知りません 大幅だったことは同意します）

など。ただし筆者はマーケットの動きの速さについては「これだけ世の中に大量のマネーが出回っているのなら、そして技術革新でマネーのベロシティが上がっているなら、目をむくようなマーケットの激しい動きも十分起こりうるし、今後も起こる」と思う。今週もそうした一週間かもしれない。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 12月15日（月曜日） | 12月日銀短観<br>11月マンション市場動向<br>オーストラリア政府の経済財政見通し<br>米12月ニューヨーク連銀景気指数<br>米11月鉱工業生産<br>米12月NAHB住宅市場指数  |
| 12月16日（火曜日） | 10月対米証券投資<br>12月日銀短観の企業物価見通し<br>オーストラリア中銀理事会の議事録<br>ニュージーランド政府の経済財政見通し<br>HSBCの12月中国製造業PMI速報値<br>フランス12月PMI速報値<br>ドイツ12月PMI速報値<br>ユーロ圏12月PMI速報値<br>独12月ZEW景気予測指数<br>ユーロ圏10月貿易収支<br>スウェーデン中銀が政策金利を発表<br>ハンガリー中銀が政策金利を発表<br>欧州11月新車販売<br>米11月住宅着工<br>米12月製造業PMI速報値<br>米FOMC（～17） |
| 12月17日（水曜日） | ニュージーランド7～9月期経常収支<br>11月貿易統計<br>11月訪日外国人数<br>タイ中銀の金融政策委員会  |

	英 8~10 月失業率
	英イングランド銀金融政策委員会議事録
	米 11 月消費者物価
1 2 月 1 8 日 (木曜日)	米 FOMC の結果発表
	米 FRB のイエレン議長が会見
	ニュージーランド 7~9 月期 GDP
	金融政策決定会合
	7~9 月資金循環統計
	11 月白物家電国内出荷
	中国 11 月主要 70 都市住宅価格動向
	台湾中銀の理事会
	独 12 月 Ifo 企業景況感指数
	英 11 月小売売上高
	米新規失業保険申請件数
	米 11 月コンファレンスボード景気先行指数
	米 12 月フィラデルフィア連銀景気指数
	EU 首脳会議(~19 ブリュッセル)
1 2 月 1 9 日 (金曜日)	11 月電力需要実績
	11 月粗鋼生産
	11 月百貨店売上高

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。寒い週末でした。私はそのほとんどを箱根（雪を心配しながら）で過ごしましたが寒かったです。日曜日でしたが午前中に強羅公園に行ったらそこら中に霜柱が立っていた。久しぶりにそれを見ました。東京都内では雪、雹のようなものが降ったともニュースで見ましたが、冬本番というわけです。冬至も近い。

-----

ところでこの週末に筆者が面白いと思ったのは、「眼鏡の向こうは江戸の街」という新聞記事でした。眼鏡とは「スマートグラス」（エプソン）で、それを通して江戸城や日本橋の CG 映像が仮想現実として蘇る、というもの。例えば皇居の東御苑に入って天守台を見ると、今は上に何も無い寂しい姿ですが、眼鏡を通すと CG で見事な 5 層の天守閣が登場するということになる。また日本橋に行って三越、新コロドの辺を見ると、「江戸時代の日本橋」（上に高速道路がない図も含めて）が見られる、というもの。

「日本を訪れる外国人訪問客」云々と書いてあるが、そりゃあ日本人の私だった欲しい。面白いじゃないですか「仮想現実」。むろん見えるのはあくまでも「仮想現実」で現実ではない。江戸城の天守閣は 17 世紀の半ばに焼失して以降、何も無い。しかしそれが仮想であ

っても、「ああ、こうだったかも」と見る事が出来るのは面白いと思う。

それとの関連で言うと、最近ちょっと筆者が皇居に凝っていて、先日も秋の「乾通り通り抜け」に参加したのですが、「なんとか江戸城の天守台が城の外から見られないか」と思ってポイントを探していたら、ちゃんと見つかりました。北桔橋門から北の丸公園への大通りにつながる道にクロスする代官町通り沿いに大きな歩道橋があるのです。高速道路の入り口の上にある。その階段を真ん中以上に上がると、白堀の屋根の上に天守台の綺麗な石垣がくっきりと見える（写真）。「ついに見つけた」と思いました。ただし階段の上三段は木が邪魔して逆に見えない。ちょっと面白い発見でした。

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。》