

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2247号 2016年02月09日（月曜日）

## 《 US: standing alone 》

先週明らかになった世界経済の姿を心象風景的に言うと、「競うように利下げ・金融緩和に追い込まれている他の諸国を横目に、否定しがたい経済の強さ故に一人利上げに追い込まれつつあるアメリカの、ある意味孤高な立ち姿」ということだろうか。孤独であるが故に悩みはある。自国通貨であるドルが強くなりすぎてしまう懸念だ。その間の事情を多分G20（20カ国財務相・中央銀行総裁会議）に出席するだろうルー財務長官がどう表現するのか。今週もウクライナ、ギリシャなど行方が読めない不安要因も多い。

トルコのイスタンブールで開かれるG20で筆者が一番注目しているのは、現在のドル高、そして自国通貨安を誘導しているとも見られる各国中銀の緩和姿勢に対して、アメリカが何を言うかだ。声明にはあまり興味がない。G20ともなれば声明は会議が始まる前からほぼ固まっている。「各国は構造改革のペースを高めよう…」などと言うに決まっている。しかし筆者はルー財務長官の発言は結構微妙なものになる可能性がある、と見ている。

後で触れる雇用情勢の改善はアメリカにとっては何よりも朗報だ。しかしそれによってまたもたらされるかも知れないドルの再急騰や、ドル高によってもたらされる物価押し下げ圧力は望まないはずだ。米企業決算を見ていると既に「ドル高の悪影響」は出ているし、米企業の中にはキャタピラーのオーバーヘルマンCEOのように「FRBは早期に利上げすべきでない」と発言する人も出ている。キャタピラーが「利上げ→一段のドル高→自社の輸出に打撃」と読んで、それを牽制しているのは明らかだ。米経済が世界のどの国より「サービス産業化」して以前ほどドル高の悪影響が少なくなったとしても、米政府はこうした国内企業の声のある程度斟酌せざるを得ない。

多分、「今のドル高は行き過ぎだ」といった乱暴な発言はしないと思う。1985年には乱暴な発言はせずに、「プラザ合意」という合意形により各国共同でドル高是正を行ったが、それも今回はないと思う。まだアメリカ経済は「ドル高故に悪化しつつある」状態にはなっていない。しかしルー財務長官は今「何を言うべきか」を慎重に選んでいるところだと思う。やはり「自国だけがやがて利上げせざるを得ない」という状況に不安を持っているだろうし、利下げ・金融緩和を繰り返す自分以外の国に対して「一言言いたい」気分はあるだろう。

日曜日の日経新聞の「世界の中銀 緩和ドミノ」によると、「昨年秋以降、中銀の利下げに動いた国は20を超えた」という。そこまで数えてはいなかったが、先週目立ったのはオ

ーオーストラリアの 0.25%の利下げだった。同国のアボット政権が政権としての危機に立たされる中での利下げ。利下げしてもまだ 2.25%も基準金利があるというのが同国の特徴で、対円などで同国ドルはむしろ反発したのが興味深かったが、「では次はどこか」という見方もできる。スイスはマイナス金利の幅を広め、資源国であるノルウェーも昨年 12 月に利下げを行った。各国が迫られているのは「防衛的な利下げ」「競争的な利下げ」である。これをゴールドマン・サックスのゲーリー・コーン社長は「通貨安競争の色彩を帯びている」と表現している。

自国通貨安は、国内物価環境を少しでも非デフレ的にし、少しでも低迷する内需を外需で補う方法としては有用である。もしそれが「競争的に広がらなければ」という前提で。しかし広がってしまっている。アメリカとしては不満な筈だ。

### 《 super strong job mart 》

そのアメリカでは、雇用環境が否定しがたいほど、そして「もう間もなく利上げを開始せざるを得ないほど雇用環境が改善してきている」という状況が生まれつつある。それを鮮明にしたのは先週末金曜日に発表された米 1 月の雇用統計だ。世界経済における「アメリカ経済の抜け出し」を一層顕著なものにした。何よりも賃金の伸びが付いてきたことが「中味ある強さ」を感じさせる。

1. 一番先に発表されるので常に注目される非農業部門就業者数は、予想の 23 万前後を上回る 25 万 7000 人となった。小売りや建設、ヘルスケアなどの業界が雇用増を引っ張った驚かされるのは、その前 2 ヶ月の同就業者数が合計 14 万 7000 人も上方修正されたこと。特に 11 月の就業者数は「実は 42 万 3000 人だった」という発表で、これは単月の増加としては 2010 年 5 月以来の大幅なもの。過去 3 ヶ月の就業者数の伸びの平均は、33 万 6000 人と 1997 年 11 月まで 3 ヶ月以来の最高

2. 労働者の時間当たり賃金は、1 月に前月比で 0.5%も増加した。「雇用の数は増えるが、賃金が伸びない」というのがアメリカの雇用環境が抱える問題だったが、今回はこれを克服した。この 0.5%の伸びは 2008 年 11 月以来。また賃金を前年同月比で見ると 2.2%の上昇で、これは昨年 8 月以来の大幅もの

3. 失業率は前月の 5.6%から 5.7%に上昇した。しかしこれは「職を探す人が増えたため」であって、「身の周りの雇用環境が良くなったので、本気で職を探そうという人が増えた」と「経済の強さ」を感じさせる中味になっている

強さが目立ち始めた米経済と今後の金融政策に関してイエレン議長が公式の場で発言するのは 2 月 24、25 日の議会証言であり、これは再来週、2 月最終週の月火に当たる。しかしその前にも「can be patient」の表現はいつから落ちるのか、良くなった雇用に対して顕著に続く低インフレに関してどう見解を打ち出すか、など思惑は高まる筈だ。3 月の FOMC

は 17 日、18 日に開かれる。その回はイエレン議長の記者会見付きだ。その前に「2 月の雇用統計」が出る。ポイントは 1 月に 5.7% となった失業率がどのレベルになるか。というのは、FOMC は 12 月の会合で FRB が利上げをすべき完全に近い失業率水準を「5.2~5.5%」としていた。今の米失業率は上限の 5.5% に近い。

米雇用統計を受けた先週金曜日のニューヨークの株価はダウで 60 ドルほど下げた。しかしそれはその前に上げ続けた後の自律調整とも考えられる。金曜日の下げにもかかわらず、米株価は先週 3.8% という大幅な上げになった。この週間上げ幅は 2013 年 1 月以来の大幅なもの。SP などは史上最高値に接近する場面もあった。これは大幅下落となった 1 月とは対症的な動きで、ニューヨーク市場では株価上昇に対する期待は高まっているとも思える。

ニューヨークに「上げ」の切っ掛けを与えているのはドイツの株価の新値追いである。これも先週金曜日には反落したが、それでも「基調的に上げている」という印象を強く残した。なにせ世界の株式市場で今ダントツに強いのがドイツのマーケットだ。DAX は 10000 の水準をあっという間に超えて、今は 11000 に接近中。製造業中心のドイツ経済にとっては中銀の緩和・ユーロ安の組み合わせは最高だし、何よりも緩和マネーのかなりの部分が株式市場に流入することが分かっている事が、世界でのドイツ株の突出した強さに繋がっている。フランスの株価なども強いが、新値にははるかに届かない。

-----

もう VIX 指数は 20 の大台には乗っていない。先週末のそれは 17.29 で去年の秋の一番高い時の 20 台半ばに比べると、「徐々に危機のピーク値が下がってきている」印象がする。しかし今週もそれが 20 に接近する事態があるかも知れない。ギリシャ政府は「あと数週間で国庫は空になる」と言っているし、ウクライナの和平交渉は水曜日のベラルーシの首都ミンスクで 11 日にも開かれと伝えられる。ロシア、ウクライナ、ドイツ、フランスの首脳が参加する見通しだが、ロシアはこの交渉にも条件を付けており、本当に開催されるかも分からない。ドイツ首相府の報道官によれば、8 日にロシアのプーチン大統領、ウクライナのポロシェンコ大統領、ドイツのメルケル首相、フランスのオランド大統領が電話会談したという。

報道官は、「首脳たちは電話会談で、ウクライナ東部の包括的な紛争解決策の作成に関する首脳たちの努力という文脈における一連の対策作業を続けた」と指摘し、さらに「この作業は 9 日も続けられる。11 日にミンスクで『ノルマンディー形式』でのサミットを開催するためだ」と述べた。つまり非常に流動的だと言うことだが、ヨーロッパの東の入り口で激しい戦闘が起こっていることは欧州にとってのリスク要因であることに間違いない。

そういう意味では、ユーロが「自律反発してもおかしくない安値水準に来ている」（一部市場の見方）にしても、同通貨には ECB の金融政策もあり、地政学的リスクもあり下げ圧力は残るとみた方がよさそうだ。ドルは G20 でのルー発言次第の面がある。FOMC の利上げは最速でも 6 月。今は「on track」との見方が強いが、筆者は繰り返し述べているとおり、「後ずれ」を予想していて、全体的な印象としては財務長官が G20 で何も言わなかったに

しても、「ドルが勢いよく直ぐに上昇し、120円台でも上げ続ける…」とはなりにくい気がする。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

02月09日（月曜日）	12月国際収支 1月貸出・預金動向 1月対外・対内証券売買契約 1月企業倒産 1月消費動向調査 1月景気ウォッチャー調査 インド10～12月期GDP 米1月労働市場情勢指数 G20財務相・中央銀行総裁会議 (～10トルコ・イスタンブール)
02月10日（火曜日）	1月マネーストック 12月第3次産業活動指数 2月ESPフォーキャスト調査 中国1月消費者物価・卸売物価 マレーシア12月鉱工業生産 米1月卸売売上高
02月12日（木曜日）	米1月財政収支 12月機械受注 1月企業物価 オーストラリア1月雇用統計 1月都心オフィス空室率 1月中古車登録台数 12月携帯電話・PHS国内出荷実績 9日時点の給油所の石油製品価格 ユーロ圏12月鉱工業生産 米1月小売売上高 米12月企業在庫 EU首脳会議(～13ブリュッセル)
02月13日（金曜日）	1月発受電電力量 1月投信概況 仏10～12月期GDP速報値 独10～12月期GDP速報値

ユーロ圏 10～12 月期 GDP 速報値

ユーロ圏 1 2 月貿易収支

米 1 月輸出入物価指数

米 2 月ミシガン大学消費者態度指数速報値

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。先週末は関西に居て城崎温泉などを訪れていましたが、今週はずっと都内に落ち着いていました。相変わらず寒いのですが、一番遅いときに比べて日の出が 30 分近く早くなった。その分だけ春が近づいている印象がする。大阪城の梅林では既に多くの梅の花が着いています。

ところで週末は既に取り壊し工事が進み始めた国立競技場を見て見ようと思って、神宮の森を散策しました。赤坂見附方面から行って、絵画館通りに入って左折して神宮球場、そして国立競技場と進んだのです。見えてきた瞬間に、「聖火台や国旗掲揚のポールがなくなるのはもう時間の問題...」と思いました。けっこう工事が進んでいる。最初の入札（取り壊し）で業者が出てこなかったという経緯を知っていたので、「進捗している」と思いました。良かった。

左を見ると「日本青年館」が当然ながらありました。最近はいつみても「古くなったな」と思うのですが、ちょうどトイレにも寄りたかったし、立ち寄って「ここは取り壊すんですよ」とフロントに声をかけたら「3 月末までです...」と。もう閉鎖まで 2 ヶ月ない。ふと日本青年館について、「思い出のある人は 3 月までにもう一度訪れておいた方が良いのでは...」と思いました。閉館し、取り壊されますから。

思い出したのは赤プリです。あそこがクローズするときは、思い出があったのでちゃんと敬意を表して泊まりに行きました。閉鎖する 2 週間ほど前。青年館にはそれほどの思い出もないのでしませんが、あそこに泊まった人、結婚式とかをした人は多いのでは。あと 2 ヶ月弱の間しかない。その後サイトによって調べたら「休館」となっていて、再開は 2017 年の春、と。つまり今年 3 月末で現在の建物での営業はやめて、その後取り壊し、そして移転して 2017 年春から営業再開との手順らしい。

いろいろ調べたら「新しい日本青年館は約 100 メートル先の神宮球場 3 塁側の道路を挟んだ 真向いになる予定です」との告知があった。しかし現在のあのちょっと古びた建物は 3 月までしか入れないと言うこと。私が行ったときも一杯スポーツ関係の学生さん達が泊まっていたようで、私が玄関に入るのとすれ違いで大勢の学生さんが出てきた。国立競技場を走りながら一周しましたが、印象は「こりゃちょっと小さいな」というものです。新しい競技場は「ばかでかい」と言われていますが、今の国立競技場が小さいのだと思いました。もっとも、新競技場がどのくらいデカいかは出来てみないと分からない。

新しい競技場は千駄ヶ谷から仙寿院を抜けて青山三丁目に抜ける道（通称キラー通り ?）沿いに来る。今の青山公園もつぶされ、さらにその先の住宅地も立ち退きの対象

になっているらしいので、要するに「細長いスタジアムとその周辺施設」ということになる。あそこは結構坂ですからね。どう作るのか。神宮球場とか、あそこに併設されているゴルフ練習場は動かないらしい。「区画が違うので....」と。しかしあのゴルフ練習場も古くて、トイレなんか入るとビックリするのですが。いずれにせよ、神宮の森は大きく変わると言うことです。

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。》