

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2251号 2015年03月09日 (月曜日)

《 Will FRB raise its rates soon ? 》

先週は「雇用の数」から見たアメリカ経済の強さが改めて認識された週で、今週からのマーケットは「その強さがアメリカの早期利上げに繋がるのか」、その場合「ニューヨーク株価の混乱、途上国通貨の大幅下落など波乱要因が生じないのか」などを巡り、思惑が飛び交う期間に入りそうです。

アメリカが夏時間入りする前の最後の数字として発表された米2月の雇用統計は、「雇用の数」としては予想を上回る強さを示しました。非農業部門の就業者数で24万の予想に対して、出てきた数字が29万5000人。これまでと違ってその前2ヶ月の雇用者数は小幅な下方修正となったものの、失業率も5.5%に低下。前月が5.7%だったので、この二つの数字からすると、株式市場が懸念してきた「利上げを余儀なくされる雇用情勢」に接近していると言える。

5.5%という失業率はこれ以上下げると、あとでインフレが起きたときに「(あの時)FRBは何をしていたのか」と言われかねない失業率だ。今年2月の29万5000人という雇用の伸びで、「アメリカの雇用者数は、これで12ヶ月連続して20万人以上増加した」ということになる。この数字によってFRB内部の「利上げ派」は一段と勢いづく可能性が高い。

もっともマーケットが一番関心を寄せていた「時間当たり賃金」の先月の伸びは3セントで、対前月比では2%増にとどまっている。1月の2.2%の伸びから加速していない。これはFRBにとっての「残る懸念」ということになるが、この点で筆者は発表された数字を見ていて興味深い事に気がついた。それは業種別で一番雇用が増えたのは飲食業の5万9000人だったということだ。つまりバー、レストランでの雇用増大がアメリカの雇用増を先導しているという図式。

驚くのはこの「飲食業」が、過去12ヶ月の間に平均月間で3万5000人の雇用を生み出したこと。この業態が実に着実に雇用を生み出していることになる。2月の場合、飲食業に近い雇用を生み出したのは各種コンサルタントなどを指す「プロフェッショナル、ビジネス・サービス」の5万1000人だけ。「飲食」の中でも、アメリカでは特にチップを貰えない中向きの仕事をしている人が足りなくなっているという。2月は小売業界(デパート、スーパーなど)での雇用増は3万2000人だから、いかに飲食が雇用創出に寄与しているかは明らか。製造業はもっと少ない。

先週の号で「[Wages Rise at Restaurants as Labor Market Tightens Food-service employment surges, growing twice as fast as overall payrolls]」というウォール・ストリート・ジャーナルの記事を紹介したが、それが意味統計によって証明された形だ。もっともこの業種のそもそもの賃金レベルは、製造業などに比べれば低い。かつ不定期雇用が多い業種で、まだまだ「アメリカ全体の雇用の質」を上げるには力不足とも言える。先週の号では私がたまたま日本で立ち寄ったファミレスでの「人手不足」の現状を取り上げたが、この週末の日経には『日本で「元気寿司」「すかいらーく」「ロイヤルホスト」などが正社員化やベアや時給の引き上げで、「人手不足」に対する措置を取り始めた』との記事も見かけた。

それは日米ともに「給与水準の低いこの業界からまず人手不足が顕在化し、その結果待遇の引き上げに走り出すお店、企業が多い」ことを示しているかも知れない。この分野の賃金引き上げは、日米での「官製賃上げ」ではなく内在的な要因による賃金の引き上げの動きと言える。こうした「内在的な要因による賃上げ」がどの程度広がるかが、今後の両国経済を見る上でのポイントと言える。

《 Fears of damaging deflation subsidence 》

内在型の賃金上昇圧力が徐々に強まる中で、「Fears of damaging deflation subsidence」（この週末の FT）のような見方も出てきている。つまり欧州が国債を対象とする量的金融緩和を決めた時点で見られたような「世界的なデフレ」への懸念は徐々に後退しているのではないか、との見方だ。

むろんその最大の背景は去年の夏以来初めて 2 月に月間で「上昇」となった原油相場の動向があり、その先行き次第という面はある。しかしアメリカ、イギリスなどアングロ・サクソン諸国を中心に経済が上向いていき事を指摘する向きが出てきた。

この見方の一つの背景となっているのは「消費者による消費増加」傾向だ。その一つの背景は「世界的な株高」の可能性もあるが、この FT の記事はアメリカやイギリスでの「小売売上高の増加傾向」を一つの例として指摘している。その意味でも今週発表になる米 2 月の小売売上高（木曜日）は注目だ。デフレの懸念が後退し、日本やアメリカで「賃金が最も低い業種」（飲食など）での賃上げが顕在化すると、「アメリカの利上げの環境は整いつつある」と考えるのが普通だ。先週金曜日のニューヨーク株式市場はそれを嫌気し、格好の利食いの材料とした。先週金曜日のニューヨーク株はダウで 300 ドル近い下げ。

外国為替市場ではドルが全般に強く、対円では 121 円 29 銭まであったが、対ユーロでも 1 ユーロ = 1 ドルのパリティにかなり接近した。もっともこのドル高にはアメリカの議会で問題視する動きがあり、日経もこの週末に比較的大きな記事としていた。もっとも自動車などの工場を持つ地域出身の米議員は、ドルが高くなると脚気反動的に「諸外国は為替相場を安値誘導している」と主張し、自分の存在感を高めようとする。対するオバマ政権は政権として、「今の対円や対ユーロでのドル高は問題視しない」との方針を固めている。

その点では少数の議員が騒いだくらいで米政府の政策が変わることはないと思われるが、ドル高が「問題を引き起こすレベル」に達しつつある事は確かだ。

特に今後の問題は、「対途上国通貨レートが過度にドル高になって、それが国際金融市場の波乱要因になる」危険性だ。私の記憶では先週は二つの国が利上げを余儀なくされた。この「利下げ」が大勢の世界の動きの中で、利上げした国（ブラジルとウクライナ）が置かれている立場は厳しい。しかしドル高が進み、自国通貨が大幅に下がってインフレ懸念が出てくると、それに呼応して国内景気を無視する形で「利上げ」に踏み切らざるを得ない国も出てくる危険性がある。FRBは既にFOMC声明の中にも「国際情勢」を金融政策操作の重要なファクターとしている。

マーケットの観点からすると、

「利上げ観測が強まる中でドルが各国通貨に対して何処まで上げることが出来るのか」（筆者は結構限界が近いと見る）、

「利上げ観測の高まりを嫌気して先週末に急落したニューヨーク株は、大きな調整なしに再び高値追いを続けられるのか」（筆者はその可能性が高いと見る）

「先週末に2.245%まで上がってきたアメリカの指標10年債の利回りは、今後も上昇するのか」

などがポイントになろう。最後のポイントについては、筆者は最近下げすぎただけに揺り戻しを挟みながら、当面は徐々に上がってゆく可能性が高いと見る。なお今見たウォール・ストリート・ジャーナルには「Nickel Prices Look Poised to Rebound」という記事もあって、原油ばかりでなく他の一時産品の中にも「底入れ」の兆しが見えるようだ。

今週の主な予定は以下の通り。

03月09日（月曜日）

10～12月期GDP改定値

1月国際収支

2月貸出・預金動向

2月対外・対内証券売買契約

2月企業倒産

2月景気ウォッチャー調査

ユーロ圏財務相会合（ブリュッセル）

欧州中央銀行が域内国債などの買い入れを開始

米2月労働市場情勢指数(LMCI)

0 3月 1 0日 (火曜日)	TPP 首席交渉官会合(～15 ハワイ) 2月マネーストック 1月携帯電話・PHS 国内出荷実績 中国 2月消費者物価・卸売物価 EU 財務相理事会 米 2月卸売売上高
0 3月 1 1日 (水曜日)	1月機械受注 2月企業物価 2月中古車登録台数 中国 2月工業生産高・小売売上高 中国 1～2月都市部固定資産投資 中国 1～2月不動産投資 タイ中央銀行が金融政策決定会合 米 2月財政収支
0 3月 1 2日 (木曜日)	ニュージーランド中銀が政策金利を発表 1～3月期法人企業景気予測調査 1月第3次産業活動指数 1月産業機械受注額 2月消費動向調査 2月投信概況 オーストラリア 2月雇用統計 インド 1月鋳工業生産 インド 2月消費者物価 マレーシア 1月鋳工業生産 韓国中銀の通貨政策委員会 ユーロ圏 2月鋳工業生産 米 2月小売売上高 米 2月輸出入物価指数 米 1月企業在庫
0 3月 1 1日 (金曜日)	2月発受電電力量 米 2月卸売物価 米 3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。東京の話ですが、天気は冴えなかった。「週末二日とも朝雨が降っていた」というのは、私の記憶では非常に久しぶりです。徐々に基礎的溫度は上がって

きていますが、それでもこの週末は肌寒かった。春は天気が不順です。

ところで先週の話題の一つはまたまたの企業統合の話でした。今回はコンビニのファミリーマーケットとサークルKサンクスを傘下に持つユニーのそれ。まだ話し合いの最中で最終決定は何もされていないのですが、それとの関連で面白い数字が出てきていました。それは「コンビニによって一店舗当たりの一日の平均売上高に大きな差がある」というもの。読売新聞に掲載されていて、とっても面白いと想いました。それによると「一店舗当たりの一日の平均売上高」は

セブン・イレブン	66 万円強
ローソン	54 万円
ファミリーマーケット	51 万円
サークルKサンクス	44 万円

むしろ「平均」ですから、一日 100 万円を売り上げるサークルKサンクスの店舗があってもおかしくない。しかし常識的に考えてこの平均の差は非常に大きい。「コンビニ」ですから一店舗当たりの面積にそうは大きな差はない。加えて従業員の数も同じくらいでしょう。としたら、この「一店舗当たりの一日の平均売上高」の差はかなりの割合で業績に直結する。コンビニは多くの場合、地域の米屋さんとか酒屋さんが業態をかえて、セブンとかローソンとかのチェーン名を借りて営業している。

今回明らかになったファミリーマーケットとサークルKサンクスの統合協議は、新聞的には「店舗数がセブン・イレブンを超える」とか「合計売上高がセブンに続く」とかに焦点が置かれている。しかし私は「この店舗平均の売上高の差をどう詰めるか」が一番重要なポイントではないか、と思う。今のままなら「弱・弱の連合」になる可能性があるからだ。

それにしても、私はこの数字を見ながら、「肌感覚っていうのはあっているな」と思いました。というのは私のこれまでの印象は「セブンが一番、ローソンとファミマは同程度」というものでした。毎日コンビニを利用している肌感覚です。買い物をする時のその店に対する印象で、それにはモノに対する印象、それぞれに行く回数が含まれる。

出てきた数字はその通りで笑ってしまいました。だから繰り返しますが私が注目するのは、もしファミマとサークルKが統合されるとして、「店の、そして置いてある商品の質が上がるか」です。だって、「店舗数」なんて全部行けるわけないし、関係ないじゃないですか。調達コストを引き下げってくれるのも結構。でも消費者としては「欲しい商品のバリュー」だけです。問題なのは。

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。》