

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2287号 2015年12月07日 (月曜日)

《 taper tantrum 》

先週も見られたマーケットの「不安定な状態」は続くでしょう。アメリカの利上げは既に「確度99%」になったが、「たとえ利上げしてもアメリカの金融情勢は“緩和”」とのイエレン議長の発言の真意が伝わっている様子は見られないし、「初回実施後の利上げのペース」に関してはマーケットがコンセンサスを形成し終えているわけではない。ペースに関する思惑次第では、世界的な資金の移動に変化が生ずるかも知れないし、世界各国の長期金利に思わぬ上昇圧力がかかり、世界経済に「大きなウィーク・スポット」が生ずる危険性もある。

先週末発表された米雇用統計は「(米経済の)強さ」を感じざるを得ないものだった。非農業部門就業者数は予想の20万人を上回って21万1000人となったし、何よりも強かった10月の数字がさらに上方修正されて30万人に接近する数字になったこと。失業率も5%で低水準のまま。賃金も上がった。筆者はこの数字を見て、「利上げ幅0.125%の可能性はなくなり、イエレン議長が予定通り0.25%の利上げを行う」と確信しました。マーケットもそうだと思う。

問題は「その後のペース」です。それも議長の言う「統計次第」なのは間違いないが、ここではマーケットの勝手な予想や誤解、それに急な織り込みとそれに対する思い直しなど様々なサイコロジーの変化が生じやすい。それは「初回の利上げ」に対する思惑が入り乱れた時期と何ら変わりはない。初回利上げの時以上に長期金利に対する思惑に変化が生ずる可能性があるし、それは先週でも見て取れた。株価の動きも神経質になる。

初回の利上げに関して賛否が分かれたように、利上げのペースに関しても「様々な意見」が出るのが予想される。例えば BIS は利上げそのものには賛意を表しながら“taper tantrum” (temper tantrum 子どもの癇癪から発想か) という単語を使いながら「米利上げは途上国経済に打撃になり得る」として、「However, less favorable financial market conditions, combined with a weaker macroeconomic outlook and increased sensitivity to U.S. interest rates, heighten the risk of negative spillovers to [emerging markets] once U.S. rates do start to rise.」と述べている。具体的にはブラジル、ロシア、それに中国に関して特に取り上げ、「Brazil and

Russia still confronted deep recessions, he noted, and China's economic outlook showed few signs of improving.」と指摘。

雇用統計に示された強さとは別に、アメリカ経済そのものに対する警告も後を絶たない。例えば今朝のウォール・ストリート・ジャーナルには「The Stock Market Is Missing the Warning From Junk」という記事があって、「Declines in high-yield bonds are worrying Wall Street, as such moves can presage economic downturns」(ハイイールド債券の値下がりウォール・ストリートの心配の種になっている。なぜならそれは経済の下降を事前警告しうるものだからだ)と述べて、さらに「Junk bonds are headed for their first annual loss since the credit crisis, reflecting concerns among investors that a six-year U.S. economic expansion and accompanying stock-market boom are on borrowed time. U.S. corporate high-yield bonds are down 2% this year, including interest payments, according to Barclays PLC data. Junk bonds have posted only four annual losses on a total-return basis since 1995.」と指摘している。

《 no particular limit 》

先週は為替相場、特にユーロ相場が大きく動いた一週間だった。それは ECB がマーケットの織り込みを下回る緩和策にとどめたため。なぜあれだけ予告した「新たな緩和策」が抑え気味になったのかに関しては「ドイツ連銀の抵抗があったため」との見方が強い。先週も取り上げたが ECB が「取り得る」と予測された手段は四つ。

1. QE 実施期間の延長=今の ECB の QE は 2015 年の 1 月に開始され、現状「2015 年 3 月から 2016 年 9 月まで毎月約 600 億ユーロの国債を購入する」となっている。期限が一応来年の 9 月まで。それを例えば「1 年延長」といった形で市場にコミットメントを与える、という緩和強化策。
2. 現在の月あたり 600 億ユーロの購入額引き上げ=例えば毎月 800 億ユーロにするといった形である
3. 購入対象の拡大=これまでは加盟各国が発行した国債が主な購入対象だったが、それを「その他の資産」に拡大するアイデアだ。国債以外の債券、カバード・ボンドなどのリパッケージ商品、ABS (asset-backed securities) が考えられる。日銀は ETF やリートまで対象としている
4. さらなる金利の引き下げ=ECB は既に世界の主要中銀の中では初めてマイナスの預金金利を実施しているが、今回そのマイナス幅を大きくする可能性がある

ECB は「1」については半年延長した。「最低限そこまでは続ける」という期間を「2016 年 9 月まで」から「2017 年 3 月まで」に。市場では「1 年くらい延長か」という見方があった。「2」については見送った。月 600 億ユーロのまま。これは市場から見れば「なんだ」

となった。「3」については、拡大した。これまで国債が主な対象だったが、地方債（市債など）も対象とした。しかしカバード・ボンドなどのリパッケージ商品、ABS（asset-backed securities）や ETF は対象としなかった。「4」については、今までの銀行の中銀への預金金利マイナス0.2%をマイナス0.3%とした。しかし市場の一部にはマイナス0.4%への拡大を予想する向きもあった。

もっともドラギ ECB 総裁は理事会・記者会見後に直ぐにニューヨーク経済クラブでの講演の為にアメリカに渡り、そこで「The ECB's easy policy is having its "intended" effects, and the bank sees "no particular limit" to how it can use tools」と述べた。他では「デフレ懸念が高まれば金融調整はいつでもやる」（CNBC の報道）とも述べており、この発言は金曜日のニューヨークの株式市場がダウ平均で 370 ドル弱、2.12%も上昇する一つの要因になった。しかしショート勢の巻き戻しで大きく上がったユーロ相場を、再び大きく押し下げる力は無かった。ユーロは ECB 理事会以前よりかなり高いままだ。これは ECB の意図に反する。

来週はいよいよ 15、16 の両日に FOMC が今年の最後の会合を開く。記者会見付きで。一番の注目は「今後のスケジュール」に関してイエレン議長がどう説明するかだ。恐らく彼女は今後の利上げに関しては「ゆっくりしたものになる」と述べるだろう。しかし問題は「どの程度ゆっくりなのか」である。マーケットはこの点に一番関心を寄せるだろうし、それを「3回に一回」とか議長が言うわけではないので（統計次第なのだから）、そこには思惑が入りやすい。

その直後には日銀の金融政策決定会合が開かれるが、そこでの日銀の姿勢も注目される。多分 FRB の利上げ直後に日銀による「新たな緩和策」というのは考えられないし、それはあっても来年早々になるだろうが、日本の物価や経済の動きは日銀の思惑を大きく外れている。もし「2%の物価上昇目標」を維持するなら、日銀はそう遠くない時期に「新たな調整」を余儀なくされる可能性が高いと見る。

《 much wilder price movement next year 》

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 12月07日（月曜日） | 10月景気動向指数
米11月労働市場情勢指数
ユーロ圏財務相会合
休場=タイ |
| 12月08日（火曜日） | 米10月消費者信用残高
7~9月期GDP改定値
10月国際収支
11月貸出・預金動向 |

11 月上中旬貿易統計
11 月対外・対内証券売買契約
11 月企業倒産
11 月景気ウォッチャー調査
中国 11 月貿易統計
ユーロ圏 7～9 月期 GDP 改定値
EU 財務相理事会

12 月 09 日（水曜日）

10 月機械受注
11 月マネーストック
中国 11 月消費者物価・卸売物価
7 日時点の給油所の石油製品価格
米 10 月卸売売上高
休場=インドネシア

12 月 10 日（木曜日）

ニュージーランド中央銀行が政策金利を発表
10～12 月法人企業景気予測調査
11 月企業物価
オーストラリア 11 月雇用統計
11 月オフィス空室率
10 月産業機械受注額
11 月中古車販売
韓国中銀の金融通貨委員会
マレーシア 10 月鉱工業生産
スイス中銀が政策金利を発表
英中銀金融政策委の結果と議事要旨発表
米 11 月輸出入物価指数
米新規失業保険申請件数
休場=タイ

12 月 11 日（金曜日）

米 11 月財政収支
11 月投信概況
米 11 月小売売上高
米 11 月卸売物価
米 12 月ミシガン大学消費者態度指数速報値
米 10 月企業在庫
株価指数先物・オプション 12 月物の特別清算指数 (SQ)
算出

引き続き中国の統計が注目です。筆者が特に注目するのは「中国 11 月貿易統計」や「中国 11 月消費者物価・卸売物価」です。中国経済では一部で明るい兆し（消費など）が見えてきたとの見方もある。しかし『「世界の工場」中国に陰り』（日曜日の日経の一面トップ）という記事がポイントを突いているにしても、先月大きく落ち込んだ中国の輸入がその後どうなっているのかは気になる。もう一つ今週末の新聞記事で気になったのは日経ヴェリタスの『円、師走に挑む「地味な記録」』という記事で、そこには「(今年これまでの年間のドル・円の値幅は) わずか 10 円だ。これまでの最小値だった 2011 年の 10 円 18 銭を下回っている」というもの。

この記事を待つまでもなく、今年これまでのドル・円の安値は 1 月の 115 円 86 銭、高値は 6 月の 125 円 86 銭。ぴったり 10 円。この値幅の小ささはマーケットに携わっている人間なら誰でも知っている。ただし来年は 130 円に一瞬近づく場面もあるだろうし、逆に 110 円台の前半もあるやや荒れた相場になるかもしれない。日経ヴェリタスは指摘していないが、今年は世界的なデスインフレで世界主要各国の金利が非常に低い水準で安定していた。つまり資金の移動が起きにくい環境だった。しかし来年は先進国間でも金利の凸凹が生ずる可能性が高い。ドル・円の高値・安値は 15 円を上回る可能性が高い。

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。もうどこを見ても「やはり師走」という感じ。デパートなどの小売り施設は土日にメチャ込みとなって、道路も凄い渋滞。その一方であれだけ混んでいたホテルなど宿泊施設はちょっと一服。年末・年始はまた忙しい。

テロは前回書いた通りマーケットへの影響は少ない。しかし 11 月 25 日に「アメリカではテロの具体的な兆候はない。皆さん感謝祭の休日をゆっくり楽しんで下さい」との声明を出したオバマ大統領にしてみれば、その僅か一週間後のカリフォルニア州における 14 人死亡の「テロ」は衝撃でしょう。動機にはもう一つすっきりしないところがあるが、銃弾を何千発も溜め込み、攻撃の際は銃弾以外にもパイプ爆弾なども使用し、かつ夫婦とも過激思想に傾倒していたとなれば、「テロ」と判断せざるを得ない。

ただし二人は IS の構成員だったとは見なされない。ここが問題で、であるが故に当局からもマークされていなかった。勝手に IS の思想に傾倒した、故にテロを起こしたというホームグロウンのタイプ。しかし「テロ行為での 14 人死亡」というのは 9.11 以降の規模で、オバマ政権にとっては「安心どころの話ではなかった」ということになる。ロンドンでも英国のシリア空爆に触発されたと思われる地下鉄でのテロ（数人げ怪我）が起きている。

ホワイトハウスによれば、オバマ大統領は日本時間の 7 日午前 10 時から、カリフォルニア州の銃乱射事件を受けて国民に向けて演説し、米国をテロから守る決意をあらためて表明、銃乱射事件の捜査状況についても説明する。また銃乱射事件の容疑者が過激派組織 IS に感化されていた疑いがあることから IS 掃討に向けた作戦強化についても言及する見通しだ。しかしホームグロウンのタイプのテロに対する特効薬があるわけではないし、国民

に対する監視の強化には抵抗があるだろう。またアメリカという国では「銃規制」はなかなか難しい問題だ。明確な解決策はない。

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。》