

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2288号 2015年12月14日（月曜日）

## 《 safety first ? 》

ブレント原油が2008年12月以来の安値であるバレル37.36ドルに落ち込むという「商品相場全般の目を剥くような下落」の中で、「動揺」がマーケット全体に広まった過去一週間でした。株価もアメリカではSP500で見て週間3.8%の大幅な下落となった。これは8月以来の大幅な下げで、週末の2012.37という引け水準は11月中旬以来の低さ。過去一週間の石油相場の下げはほぼ12%に達した。「動揺」が市場全体に広まった事により、VIX指数は5日間に64%もアップして24.33となった。

商品相場の下げにはいくつもの要因がある。何よりも大きいのは、OPECが原油市場全体でのシェア低下の中で、先の総会において組織内指導権争いの側面や加盟国間の思惑の違いなどから「生産上限」さえも決められなかったこと。イラン産石油の供給増などが予想される中で「OPECの事実上の崩壊」は、商品相場の王様である石油価格を世界的に押し下げた。またアメリカが今週利上げに踏み込むと予想される中で、長期的には「ドル相場の上昇」が予想され、それが商品相場全体に対するマイナス要因となっている。商品相場はドル建てが多いからその上昇は需要減を連想させるし、ドルが強いときは投機資金がアメリカのドル資産に流れがちになるからだ。

もっとも「ではドルが強かったか」といえば先週は必ずしもそうではなくて、今朝見てもドル・円相場は久しぶりの120円台であり、ユーロ・ドルは限りなく1.1ドルに近い。つまり全体的に見られるマーケットの現下のトレンドは「リスク回避」であって、その観点からは米国債などに買いが入ったのは頷ける。市場の「動揺」の一つの原因は、リーマン・ショック以来8年ぶりに「アメリカが金融政策の引き締めモードに入る直前」というタイミングにある。「利上げ後」に対する不安感がそもそも強い中で、「世界経済の低迷予想」「世界各地での地政学的リスクの拡大・深化」「テロの世界的拡散」などの不安定要因増大という事情がある。二番目についてはロシアの軍艦が地中海でトルコの船舶（漁船と報じられる）に対して警告射撃をしたとの報道もあった。

この警告射撃は日本時間の今朝の報道だが、先週末までのマーケット混乱により、市場の不安感を示すVIX指数は先週一週間で64%も上昇して週末は24.39となった。

最近でも目にしなかったレベルである。原油相場の先行きに対しては「バレル 20 ドル台もあり得る」との見方がある。CBOE の「Oil Vix index」の水準は実に 54.3 にまで上昇している。11 月が 40 台であったことを考えると、マーケットは今後についても「石油市場の動揺」を予想している。そこが震源地になっている以上、今後のマーケット全体の展望に関しては「石油市場に底入れの兆しが見えるかどうか」が一つのポイントだと分かる。その見通しはまだ立っていないと考えるのが自然だ。

原油相場の大幅下落を見て、商品相場全体も安い。飼料穀物、コーヒー、天然ガス、金属など実に幅広い商品を対象とするブルームバーグ商品指数は先週今年 7 月末以来の大幅な下げ（4%）を記録して引値は 16 年来の安値である 78.42 に落ち込んだ。石油価格のさらなる下落とその持続は、同産業に大きな「変容」を迫ることになる。例えばアメリカのシェール・オイル産業では優勝劣敗が進むことになる。OPEC が事実上崩壊した中では、「世界的な需要増」に明確なシグナルが出ない限り、「動揺は続く」と考える向きが多いのも当然だろう。

資金が流れ込んだのは、「リスクに強い」と言われる投資対象の米国国債、日本円などで、例えば指標 10 年債の利回りは 9BP 下がって 2.138 となった。

## 《 FOMC 》

FOMC はこの混乱の中で今年最後の政策決定会合とイエレン議長の記者会見を開く。日程は 15、16 日の両日で、結果発表と同記者会見は日本時間の 17 日早朝である。マーケットの動揺にも関わらず、FOMC は恐らく 0.25% の利上げを行うと思われる。長らくその方針を表明してきたし、逆に「やらなかった」となれば市場が一段と動揺するのは明らかだし、「強いと思われていたアメリカ経済も実は弱いのか」という思惑を生んでしまうからだ。

世界経済の先行きにも一層強い懸念が生ずることになる。先週発表の 11 月の米小売売上高も予想以上になるなど、雇用関連以外でもアメリカ経済に関しては強い指標はある。その面からも FOMC としては利上げせざるを得ない状況に置かれていると思われる。マーケットはそこまでは織り込んだ。

問題は「その後の FRB の見解と実際の行動」だ。今回も利上げをすとしたらどのように「位置付け」「意義付け」「条件付け」するのか、そして今後の政策運営（具体的には利上げのペース）に対してどのような方針で臨むか、である。声明とイエレン議長記者会見が強調するのは以下の点になると思われる。

1. 今回利上げしたが、アメリカの金融政策は全体として「大幅な緩和状態」であって、その事情は今後暫く変わらないだろう。今回の利上げでも、依然としてアメリカの金利水準は歴史的なレベルから見れば非常に低い
2. 今後の金利操作に関しては「統計次第」であって、恐らくアメリカ経済が抱

える数々の不安要素（インフレ率が低いなど）から見て、間隔を置いた、慎重なものになるだろう

FRB は利上げモードの中でドルが強くなりすぎる懸念があることにも留意するはずである。ドルは 2014 年 6 月以来で見ると様々な通貨のバスケットに対して 22% も上昇している。これ以上の上昇はアメリカ経済にとっても負担になるとの見方も出来る。この辺の表現もどうなるか注目である。

なおこれに関連して先週金曜日に中国人民銀行ウェブサイトが「1994 年以来大枠で続けてきた人民元のドル・ペッグを、一定の通貨群に対するペッグに切り替えることにも意義があるかも知れない」との見方を掲載し、一部で注目されている。この数時間前に人民元は対ドル 6.455 元という 4 年ぶりの安値に落ち込でおり、「中国政府の通貨政策の変更か」と考える向きもある。確かに 22% も上昇したドルに人民元がペッグしているのは、輸出が落ち始めた中国にしては辛い。中国としては依然として景気浮揚に「輸出」を頼らねばならない現実の中で、「輸出に有利になる人民元のあり方」を検討していると見られる。もっとも人民元が実質的に「切り下げ」となれば、途上国通貨全体を揺さぶることになるし、SDR に入るときの約束との整合性もある。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

- |                   |  |
|-------------------|--|
| 1 2 月 1 4 日 (月曜日) | 日銀短観<br>11 月マンション市場動向<br>10 月第 3 次産業活動指数<br>インド 11 月消費者物価<br>インド 11 月卸売物価<br>ユーロ圏 10 月鉱工業生産  |
| 1 2 月 1 5 日 (火曜日) | 日銀短観の物価見通し<br>英 12 月消費者物価<br>独 12 月 ZEW 景気予測指数<br>欧州 11 月新車販売<br>米 11 月消費者物価<br>米 12 月ニューヨーク連銀景気指数<br>米 12 月 NAHB 住宅市場指数<br>米 FOMC (~16) |
| 1 2 月 1 6 日 (水曜日) | 10 月対米証券投資<br>14 日時点の給油所の石油製品価格<br>11 月訪日外国人客数   |

	仏 12 月 PMI 速報値
	独 12 月 PMI 速報値
	ユーロ圏 12 月 PMI 速報値
	ユーロ圏 10 月貿易収支
	米 11 月住宅着工
	米 11 月鉱工業生産
	米 12 月製造業 PMI 速報値
1 2 月 1 7 日 (木曜日)	米 FOMC の結果発表(日本時間 4:00)
	米 FRB のイエレン議長が会見(同 4:30)
	11 月貿易統計
	7~9 月期資金循環統計
	ニュージーランド 7~9 月期 GDP
	独 12 月 IFO 企業景況感指数
	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
	金融政策決定会合
	EU 首脳会議
1 2 月 1 8 日 (金曜日)	米 11 月半導体製造装置 BB レシオ
	中国 11 月主要 70 都市の新築住宅価格動向
	11 月粗鋼生産
	11 月百貨店売上高
	金融政策決定会合の結果発表
	黒田日銀総裁会見

FOMC に重なる形で日銀の金融政策結締会合が開かれる。今週はのっけから「日銀短観」も発表され、日本経済の先行きにも関心が集まる。軽減税率の対象を巡る与党協議はやや驚きの形で公明党の線でまとまったが、その線での妥結を急いだ官邸側としてはそれなりきの思惑があるのでしょうか。その思惑に関しては来年の衆参同日選挙の見方も出ている。直近の GDP 統計が上向き改訂されたことから、特に今週の日銀の新たな動きは予想されていないが (FOMC もあるので)、このままで日本経済が拡大路線に確実に入ることは予想されないし、物価の動きが日銀の思惑通りに展開する可能性も少ない。ましてや石油価格は下がっている。

ということは、今週はなくても今後来年にかけて日銀の動きが出てくる可能性がある。「日銀は物価目標の達成にあまり拘泥しないのでは」との見方も出てきているが、その場合には今まで「(金融政策は) 順調なプロセスを辿っている」との説明と

の整合性が問われる。金曜日の黒田さんの記者会見ではそれらの点に対する質問が記者さんから相次いで出されるのではないかと思われる。

そうでなくてもアメリカの利上げ開始前後の世界のマーケットは荒れる。さらに「商品相場安」が加わっていて、世界のマーケットは大きな波乱含みだ。ここ数年の落ち着いたクリスマス休暇とはいかない気もする。ただし世界の株価の動揺はやや行き過ぎの感もある。

- - - - -

世界的に注目されたフランスの地域圏議会選挙の決戦投票。どうやら第一回投票で大きく躍進した「国民戦線」が勝利した選挙区（13）はないようです。つまり国民戦線は「トップに立つ」という点では敗北した。今朝のNHKのニュースは「開票率は85%近くになった。しかし国民戦線はどの選挙区でも勝てない」と報じた。フランス国民は第一回投票で既存の政治家にお灸はすえたが、第二回投票では実際に国民戦線が政権に近づくことを拒否したということになる。

注目されるのは第一回投票と比べて10%近くも投票率が上がった点。第一回投票では選挙に行かなかった人々が、「このまま国民戦線に勝たせてはいけない」と考えたのでしょう。多分アメリカもそうなる。国民戦線のルペン党首や、アメリカでは共和党のトップを走るトランプ氏の主張には無理がある。今更「移民排斥」と言っても社会の隅々まで入り込んでいる移民をすべて追い出すわけには行かないし、来る人を全面的にシャットアウトするのも無理。国民もそれをよく知っていると思われる。

ただし国民戦線の得票率そのものは第一回投票後も「落ちていない」との報道もある。フランス国民の約3割が国民戦線を支持している、という事実は重い。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。木曜日辺りから変な陽気でした。まるでパリでのCOP21に合わせたような。暖くなるわ、色づいたまま残った秋の木の葉が残ること無く飛び散るような強い嵐が来たり。そのおかげでこの週末はどこを移動しても「木の葉だらけ」の東京でした。国会議事堂の前などは銀杏の木が黄色い木の葉を大量に散らして、「絨毯道路」が出来上がっていました。それはそれで綺麗でしたが、それらは皆明治神宮で言うところの「掃き屋さん」が片付ける。道を歩くと何人もの「掃き屋さん」を見掛けた。時には最新兵器を使って。それにしても「大変なことだ」と思いました。

- - - - -

ところで週末は移転まで一年を切った築地をウロウロしていたのですが、凄まじい人でした。12月の半ばの週末。聞こえてくる言語に注意すると、中国語、日本語、英語、スペイン語と実に多様。「銀座4丁目から歩ける」という地理的な優位さが大勢の海外観光客を築地に呼んでいるし、「築地の回りにはバスの行列が出来ない」原因かと思うが、来年の冬

からはどうでしょうか。豊洲は銀座から歩くには遠い。

ラッキーなこともありました。ちょっとおなかが空いたので昼前に「深大寺そば」によって「かき揚げ蕎麦」を頼んだら大将が、「今日はお客さんで終わりです。今日は閉店です。すみません....」と。「お、俺が最後か」と。あそこの蕎麦はうまい。かき揚げの油がきらきらしている。どうしてあんなにうまくなるんでしょうね。築地場外市場には美味しい店がいくかありますが、あの「深大寺そば」は好きだな。

「茂助だんご」（もすけだんご）にも寄りました。近所のスーパーに「茂助だんご」が置いてあって、「どこのだろう」と思って調べたら築地に行き着いた。今日も凄い人だったな。買うのも大変。それに前後して、新橋の四川料理「趙楊」さんに立ち寄り、趙楊さんと奥様と久しぶりに話をしました。ネット上の様々なサイトにはまだ店の場所が「銀座交詢ビル」と残っていますが最近移転した。とにかく家賃が高かったらしい。移転先は新橋の駅の近く。もともと「趙楊さん」は、今店があるビルの有るストリートの並びのビルにあった。それが銀座交詢ビルに移っていたが、今回再び「故郷戻り」。新橋に戻ってきたら昔のお客さんが戻ってきた、と。私はここの鍋が大好き。立ち寄って旧交を温めるだけではなく、年内に一度行かねばと思っています。

最近食事を終えてお店を出るときには、「良いお年を」と言うことが多くなった。考えれば2016年まではあと半月。早い。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](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ものです。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。》