

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2299号 2016年03月07日 (月曜日)

《 Goldilocks numbers for markets 》

先週末までに明らかになったのは、「アメリカ経済は心配されたほど弱くはなく依然として雇用が強さを保っているが、その雇用の中味には問題があり、今の大統領選挙に示される不安定な政治情勢の背景はそこにこそある」という点でした。

選挙だけでなく今後のアメリカ経済全体の行方を考える上でも重要なのは、週末に発表された米2月の雇用統計。非農業部門就業者数は予想の19万人を大きく越えて24万2000人となったが、平均時間給与は3セント減少した。失業率は事前予想の通り4.9%で横ばい。今月開かれる米FOMCは「統計待ち、様子見で追加利上げはなし」との見方が依然強いが、その後に関しては米金融当局は難しい選択を迫られそう。

現職のオバマ大統領は当然ながら2月の雇用統計を賞賛している。雇用者の数がまた増えたからだ。しかしその中味はお寒いものがある。増えた職を見れば分かる。ヘルスケア(57000人)、小売り(55000人)、バー・レストラン(40000人)などが代表的な職種で、さらに建設の19000人増が続く。つまり職場が増えたのは、高い給与が望める職種ではないということだ。

日本と同じように、これらの業種ではパートタイムが多用される。実際に2月分の統計を見るとパートタイムとして増えた職は48万9000に達しているのに対して、フルタイムで増えた職は6万5000人にとどまった。雇用数が増えても賃金が増えなかった理由がよく分かる。2月の前年同月比賃金の伸び率は2.2%で、1月の2.5%に比べて低下した。「将来、中間層が一段と縮小する兆し」と読むことが出来る。

今回の米大統領選挙では「中産階級から滑り落ちそうな人々の怒り」が共和党のトランプ、民主党のサンダースという二人の極端な右左の候補に集まっているが、2月の米雇用統計でその背景の一端を伺うことが出来る内容となっているわけだ。これはFOMCを難しい立場に置く。イエレン議長は労働問題の専門家として「雇用の質」を強く意識する人だと言われる。「数は増えているが、質は伴っていない」ことに対して議長は懸念していると思われる。

しかしマーケット的に見れば「FRBが困った状態に置かれた環境そのものがGoldilocksだ」との見方もある。つまり「今のアメリカ経済は強すぎもせず、しかし弱すぎもせず」ということだ。雇用数の増加に加えて賃金が大きく上昇していたら、FRBは今月のFOMCで「利上げ」せざるを得ない。しかし今回2月の雇用統計ではそこまでする必要はない。これはマ

ーケットにとって最も良いシナリオ。

ニューヨークの株式市場はその通りに動いた。ダウ工業株30週平均はその前数日間と同様に日中ふらふらと前日引値近辺を浮動した後、最後には62.87ドル上昇して17006.77ドルと17000ドルの大台に乗せ、過去2ヶ月ぶりの高値で終わった。ニューヨーク・ダウの先週末の引値は日経平均の同引値17014円78銭に限りなくニアミスしている。ということは、ニューヨークの戻りの方が速い。SP500は1999.99と、これは限りなく2000に接近した。下がったのはVIX指数で、先週末の引けは16.86と今年に入ってからミニ危機以前の低い水準に接近した。

《 stabilizing markets 》

背景には別の要因がある。これまで大きなリスクと思われていた「中国」と「原油相場」がかなり材料として消化されてきたし、その双方に「落ち着きの兆し」が見えたことが大きい。中国について書くと、上海のG20の直ぐ後を追う形で中国では全国人民代表大会（全人代、国会に相当）が5日開幕、李克強首相は政府活動報告の中で「われわれは現状を直視し、経済への下押し圧力に耐えるための絞った措置を講じるだろう」と述べて、2016年の経済成長率目標を6.5-7%にすると発表した。しかし同時に同首相は「われわれは長期的な発展目標を考慮し一部の政策手段を将来的に用いるための選択肢として残し、われわれの動きを戦略化し力を結集しなければならない」とも述べた。

これは何を意味するかというと、困難が深まる中国経済に対処するためにインフラ（主に鉄道）などに「的を絞った財政措置」は講ずるが、しかし一部で言われたような「総花的な大規模な財政出動」はしない、ということだ。「一部の政策手段を将来的に用いるための選択肢として残し」としているところが重要だと筆者は思う。

2016年の経済成長目標（6.5-7%）は、「国民1人当たりの所得を10年比で倍増させる」という習近平政権の国民に対する約束を実現するために導き出された可能性が高い。それには最低限年6.5%の成長が必要だからだ。経済成長目標はその前の目標である7%に比べれば「引き下げられた」との印象が強い。レンジでの目標設定となったのは1995年以来。

また、政府は貿易目標の設定を見送り、世界の経済成長の先行き不透明感の強さが浮き彫りとなっている。実際に中国の貿易は昨年後半以来輸出入とも減少傾向だ。しかし一方で、G20での約束を一部履行する形で鉄鋼、石炭などの業界でかなり大きな構造改革を行う方針が打ち出されたことも、「中国経済の改革が全く進んでいないわけではない」との印象も受ける。

特に鉄鋼生産設備のリストラに関しては、大規模な鉄鋼労働者の解雇を伴う措置を発表している。李首相は、政府が合併や再編を通じて非効率で非生産的な国有企業であるゾンビ企業に対処する一方、こうした過程で削減された従業員らに対して1000億元（約1兆7500億円）を投じる考えを表明した。これは少なくとも一歩前進だろう。上海G20前後の中国の動きは、中国経済に対する懸念をある程度払拭するのに役立ったと言える。

原油相場に関しては上値は抑えられたままだ。サウジの皇太子は「自国のシェアを失うようなことはしない」と言っているし、イランの生産活動はこれから活発化する。しかし「さすがにバレル 30 ドル以下の相場が長く続くことはない」との見方が徐々に強まりつつあり、石油相場は全体的には反発基調となっている。他の鉱物資源価格にも底入れの兆しが見える。オーストラリア・ドルやニュージーランド・ドルも先週末は反発基調だった。

先週一部のマーケット関係者の間で話題になったのは、「上海の G 20 財務相・中央銀行総裁会議では中国の人民元が主要議題の 1 つになると予想されていた。しかし、主要国の一部の当局者から懸念材料として指摘されたのは、日本の円と金融政策だった」というブルームバーグの記事だった。この記事によると、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）のデイセルブルム議長が 27 日に上海で記者団に対し、「正直に言って、日本についても討議された。競争的な通貨切り下げの状況に陥るのではないかと多少の懸念があった」と発言し、さらに「他が追随し、競争的な切り下げとなるリスクは非常に大きい」と述べたとされる。

これは「G 20 では日銀のマイナス金利政策への反対はなく、他の参加国・地域の理解を得た」と述べた黒田東彦総裁の発言と矛盾する。日本側は「G20 での黒田総裁の説明に対し、他の国々からの質問は一切なかった」と話していた。筆者は会議に出ていないので分からないが、集まった各国の政策担当者の中に、サプライズ感溢れる日銀のマイナス金利導入に関連してマーケットのボラティリティ（変動性）が高まったことに懸念はあったらと思う。会議の場では関心も高かったと思う。政策の中身は欧州でも行われているが、発表の仕方には関心があったと思う。

振り返ると、黒田日銀の当初 2 回のバズーカは成功した。「量」と「タイミング」の対策で黒田総裁が財務省当時の担当だった為替介入と似ていたからでもある。ところが「マイナス金利導入」は「効果」を生む以前に「大混乱」を招来した。それは金利が「体系」だったからだと思う。日銀と商業銀行間の金利をベースに「金利体型」が出来上がっている。その一カ所をいじるとシステム全体が揺れる。実際に金融界は大混乱になり、金融商品の中には「発売停止」に追い込まれたものも出た。準備が出来ていなかったからだ。

この点に関しては恐らく反省点があるのだと思う。確かに日本の金利は大きく下がった。今朝の日経の一面トップは「企業の調達金利 低下」「ヤマト HD 3 年債 0.05%」というものだ。効果は出ているのだが、その過程で混乱が生じた。恐らく G20 でも同じような懸念や指摘があったのだと思う。もっとも、だからといって今後の日銀の政策が縛られるという見方には筆者は賛成しない。恐らく日銀は今後も必要な手を打ってくるだろう。今週末の日経ヴェリタスには「マシンガン緩和」という興味深い記事がある。

《 ECB on Thursday 》

今週のマーケットは「予定」が薄いですが、中では ECB が 10 日に開く理事会が注目か。追加緩

和に踏み切るかどうか。マイナス金利拡大の予想はあるが、日本と同じで金融機関の収益圧迫につながるために反発がある。追加緩和が見送られれば、ドル売り・ユーロ買いが進み、対円でもドルが下落する可能性もある。

今週の主な予定は以下の通り。

03月07日（月曜日）	1月景気動向指数 休場=インド
03月08日（火曜日）	米1月消費者信用残高 10~12月期GDP改定値 1月国際収支 2月上中旬貿易統計 2月貸出・預金動向 2月企業倒産 2月消費動向調査 2月景気ウォッチャー調査
03月09日（水曜日）	2月マネーストック 米1月卸売売上高
03月10日（木曜日）	2月企業物価 中国2月消費者物価・卸売物価 ECB理事会
03月11日（金曜日）	米2月財政収支 1~3月法人企業景気予測調査 2月投信概況 インド1月鉱工業生産 米2月輸出入物価指数 株価指数先物・オプション3月物の特別清算指数(SQ) 算出

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。大分暖かくなった印象。日曜日の朝まで富士山麓に一日居候で居たのですが、朝の気温がプラス5度。「今頃のこの辺では考えられない」と住民（昨年末から富士山麓に居を構えた先輩）の方が言うておられた。しかしそれはまた花粉の季節の到来でもある。私もそうですが、暫く花粉症の人間には辛い季節です。

考えたら筆者は過去7日間に、二つの大きな都内の温泉施設に行きました。一応フルマラソン走りましたから「疲れを癒やしたい」という気持ちが働いたのかも知れない。自然と足

が向いたのです。一つはお台場の大江戸温泉。これは先週の週初でした。皆さんお馴染みの大規模施設。もう一つはこの週末日曜日に八王子の「竜泉寺の湯」というところに行きました。八王子でも片倉で、駅よりはかなり南。自然温泉がウリ。富士山麓に行った帰りに「八王子に新しい温泉施設が出来た」と友人が言っていたのを思い出し、その通り検索したら出てきたので寄ったのです。ただし二つの温泉施設には顕著な違いがあった。それは「外国人客の比率」。

前者について言うと、私が行ったその日は7割以上がコーカシアン、アジア系の外国人だった。たまたまではなく、大江戸温泉は常に外国人が多い。しかし「竜泉寺の湯」は多分日本人比率 99%以上。日本語以外の言語は一切聞かなかった。多分それは「知名度」の差です。「竜泉寺の湯」はオープンが 2015 年 12 月 29 日。つまり出来てまだ2ヶ月ちょっとしかたっていない。だから綺麗です。建設されて2ヶ月では外国のガイドブックにも載っていないでしょう。しかし朝9時間での早朝コースだと 680 円、その後でも 780 円（大人）と安い。なので開業から短期間しかたっていないのに、「竜泉寺の湯」の温泉歌が近くの小学生にあまねく知られ、登校、下校の際に歌われているらしい。エレベーターで小耳に挟んだ。笑える。確かに、結構な人が日曜日の午前中から押し寄せていた。

ちらっと HP を読むと「竜泉寺の湯」は名古屋発祥で、八王子を含め今では全国6カ所に展開している。元祖「スーパー銭湯」と呼ぶ人がいるらしい。確かに大江戸温泉が「観光施設」なら、「竜泉寺の湯」は「銭湯の発展形」と考えられる。しかし温泉サービスとしての形態は限りなく接近している。違うのは大江戸温泉にあるごちゃごちゃしたお店が「竜泉寺の湯」にはないということ。

しかし楽しめましたよ。私はアカスリからマッサージもしたので3時間もいた。ウリは高濃度炭酸泉で、確かに体が温まる。同じ炭酸泉でも普通の入るお風呂と寝風呂がある。サウナも「塩」と「黄土」の二種。面白かったのは「スーパー電気風呂」。お湯の中で電気ウナギに打たれたようになる。多分初めて。ぐぐ、ぐぐと来ます。ジャグジーも2種類あるし。温泉の説明によると「人気の高濃度炭酸泉など、16種の多様なお風呂・サウナ・最新岩盤浴などをご用意致します」と。

それでは皆様には良い一週間をお過ごし下さい。

《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。》