

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2305号 2016年04月18日 (月曜日)

《 markets remain orderly 》

再びドル・円相場の左への動きを意識せざるを得ない状況での週明けです。要因は二つ。最近の円高に関する日米の立場の違いが表面化したことと、主要産油国間で進められていた石油価格維持を狙った会合が今朝方失敗に終わり、原油相場の下げが誘発される危険性が出てきたこと。先週は日米で株価が大きく上昇し、ドル・円相場は久しぶりに右に移動した。この二つの要因だけで再びマーケットが不安定化し、逆戻りすると考えるのもやや無理があるが、今週は先週の株高・円安の真価が問われそうだ。

まずドル・円相場。先週末のG20開催を機に、日米が異なる立場を取っていることが明確になった。麻生財務大臣を中心とする日本サイド。最近の円高は「場合によっては介入も許される非合理的なもの」という判断で臨んだ。対してルー財務長官を中心にアメリカ側は「(最近の円高は) オーディナリー、つまり秩序立ったものだった。故に介入は許されない」というスタンスだった。G20に関連した記者会見の場などでの双方の発言によって顕現化した。

日本側が置かれている立場は、「このまま円高が進めば輸出にブレーキがかかって景気を冷やすし、企業業績も全般に落ちる。2%という物価上昇目標達成も輸入物価の下落によって難しくなる」というもの。どちらかと言うと、ドル・円相場のレベルの大きな変化を手がかりにした判断。125円前後に行っていた円相場が、最近では105円を目指す動きを見せたが、「それはファンダメンタルズに基づかない変動でしょう」「だから介入も許されるのでは」という判断。対してアメリカは伝統的に「介入が許されるのは two way market で (bid か offer が消えるような) ではなくなるような irrational なケースのみ介入が許される」という基本的立場。

アメリカの立場から最近のマーケットを考えると、円相場は確かに円高に移行したが、全体的にはゆっくりした足取りであったと言える。ルー財務長官はこの点に関して「Despite recent yen appreciation, foreign exchange markets remain orderly」という判断を記者会見で下した。「最近の円相場の対ドル上昇にも関わらず、為替市場は引き続き秩序を保っている」というもの。言外には「(日本のレベル観に基づく) 介入は正当化されない」という判断を込めた。

無論アメリカの立場を理解した上でも、例えばドル・円相場が一挙に105円を超えて

円高に進むようなら、筆者は日本の通貨当局は介入すると思う。しかし「基本的には為替相場はアメリカ政府の意向を忖度する」という変動相場制の長い歴史から見ると、最近のドル・円相場に関するアメリカ政府の立場からして、円高の方向への力は残ると見るのが自然だろう。

今週のマーケットにもう一つ不安定要素を付け加えそうなのは、石油増産阻止を巡る産油国間の話し合い挫折だろう。話し合い失敗の報道は日本時間の早朝から流れているもので、例えば FT の見出しは「Saudi opposition collapses oil freeze talks」となっている。今朝配達された日経の朝刊の石油に関する記事を見ると、「増産凍結 詰め協議」となっていて結果が入っていない。つまり「失敗が決定したのは朝刊の締め切り後、具体的には日本時間の午前3時前後」のようで、ポイントとしては「材料として新しい」という点。

先週までのバレル40ドル前後への石油価格の上昇傾向は、各国の高い生産レベルから見れば合意してもたいして実効性（価格維持の）はないかもしれないというコンセンサスはあったものの、「それでも今回は増産阻止で何らかの合意が出来るのではないか」という期待に基づくものだった。

しかしその期待も今回実現しなかった。大きな背景はサウジの強硬姿勢。朝刊の日経記事にも「サウジのムハンマド副皇太子は、... イランが増産凍結に参加しない限り、（生産凍結には）サウジも加わらない」と書いていた。そしてその主張通り、サウジは結局妥協しなかった。石油増産を今の国策とするイランは、そもそも今回の会合に代表を送っていないから、合意余地は最初からは狭かったと言える。その通り失敗した。

《 opposition to fiscal stimulus 》

とすれば、次の OPEC など産油国の会議が予定されている6月まではサウジなどの大手産油国が高い産油量を維持することになる。加えてイランが増産中という状況では、構造的には原油市場が供給過剰状態を続け、価格は軟調推移する可能性があるということだ。つまり価格には下方圧力がかかる。もっとも、この週末にはアメリカの大手シェールオイル生産会社の行き詰まりが報じられており、民間企業サイドの行き詰まり増加は原油増産圧力の低下を意味している。

ワシントンで開かれた G20 会合から出てきた声明は、特に前回からの大きな変更はない。しかし余裕のある国、特にドイツのような国は財政政策を発動すべきだというアメリカを中心とする考え方が、容易には世界的合意にならないことが判明した。ドイツがこの立場に反対なことは知られていたが、他の欧州諸国もこの考え方には賛成ではないようだ。日経のサイトには『財政出動に欧州が慎重論 仏財務相「債務に配慮必要」』（有料会員限定）という見出しの記事がある。

この記事には『15日に閉幕したG20財務相・中央銀行総裁会議に出席した欧州の財務相

らから、財政出動に慎重な発言が相次いでいる。サパン仏財務相は16日、ワシントン市内で記者団に「債務にも配慮が必要だ」と述べた。各国に財政出動を求める米国との温度差が広がっている』とある。さらに『オズボーン英財務相は16日、国際通貨基金（IMF）の委員会での声明で「中期的な財政健全化計画の実行が重要」と強調した。ショイブレ独財務相は「自国の財政出動だけでは世界経済をけん引できない」との立場を改めて表明した』との文章も見られる。

日本は今年5月のG7サミットでドイツの財政出動に何とか道筋を付けたい意向だが、ドイツのみならず他の欧州諸国もあまりこのアイデアに積極的でないようだ。となるとなかなか合意形成は難しいかも知れない。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 04月18日（月曜日） | 中国3月主要70都市の新築住宅価格動向
インド3月卸売物価
ニュージーランド1~3月消費者物価
米4月NAHB住宅市場指数 |
| 04月19日（火曜日） | 3月百貨店売上高
独4月ZEW景気予測指数
米3月住宅着工
休場=インド |
| 04月20日（水曜日） | 3月貿易統計
3月訪日外国人客数
3月コンビニ売上高
英12~2月失業率
米3月中古住宅販売 |
| 04月21日（木曜日） | 3月食品スーパー売上高
3月スーパー売上高
英3月小売売上高
欧州中央銀行理事会
ドラギ欧州中央銀行総裁会見
米新規失業保険申請件数
米4月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
米2月FHFA住宅市場指数
米3月コンファレンスボード景気先行指数 |
| 04月22日（金曜日） | 米3月半導体製造装置BBレシオ
2月第3次産業活動指数
米4月製造業PMI |

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。何と言っても最大のニュースは九州の熊本、大分の両県を襲っている連続地震。地下の断層が動いた痕跡が地表に現れるという驚きの展開。週明け月曜日になっても、熊本や大分の地震は高い頻度で続いている。地震の大きさは徐々に落ちてきましたが、依然として現地では緊張を強いられる場面が続いている。心配です。

- - - - -

それにしても、最初「本震」と思われていた木曜日夜の大きな地震が、その後「前震」と判断されて土曜日の午前2時前のマグニチュード 7.3 の地震が「本震」と発表訂正される異例の展開。中越地震（2004年）を想起させるような連続地震の多さが特徴です。

今回分かったことは「地震の連続は重層的に被害を拡大させる」ということでしょうか。最初の大きな地震で弱体化したインフラが、時間を置かずに来る第二弾の地震で加速度的に弱体化し、ところどころで崩壊に繋がる。これが人命も奪う、ということだと思う。

今回思ったのは、「余震」と言う言葉の持つ弊害です。「余震」という言葉から我々一般人が持つ印象は、「一番大きな地震は過ぎて、これからは最初の大きな地震に接近するかもしれないが、決して超えない地震と大多数の小さな地震の連続」といったもの。だから「余震に注意」と言われると普通の人には「最悪期は過ぎた」と思う。

しかし今回は木曜日の夜の大きな地震のあとは「余震に注意」と盛んに警告され、それが繰り返し放送された。それは、「今後の地震は小さくなる」との間違った印象を被災地の人々に与えたと思う。そこに来たのが16日の午前1時を過ぎに発生したマグニチュード 7.3 の大地震です。気象庁はあとになって「こちらが本震でした」と発表した。

むろん放送や気象庁の発表は、「強い揺れを伴う余震」とか「震度六に達するような余震」といった表現を使っていたと思う。しかし聞くサイドの印象としては繰り返すが、「最悪の地震は過ぎて、これからは余りの地震だ」というものだったので、今から考えると14日夜から16日早朝までの「余震」という単語の使用は問題があったと思う。地震学の先生によると、日本で最初の大きな地震のあとにもっと大きな地震が来るケースは「数%」と、可能性としては少ないそうだ。しかし「もっと大きな地震が来るかも知れない」という警告が今後は必要な気がする。「今後は余震」とするのは危険だ。人々に間違った印象を振りまくことになる。

今回のような連続地震では、被災地が出来ることはあまり多くない。まだ地震が続いていると言うことは、本格的な復旧作業には着手できないということ。とにかく地震が収まらないと。建物をなるべく堅牢なものにすることか。それにしても台湾など海外から寄せられる善意は嬉しいですね。何故か他の国からのものよりも、台湾での支援の話を知ると、とっても嬉しい。何故なのでしょう。

ところで、大きく言って緋寒桜、染井吉野、八重桜と続いた桜の季節もほぼ東日本、西日本では終わり。特に日曜日の日中の風と雨で関東までの桜の季節は完全にエンディングを迎えたようです。今は東北、北海道が舞台。

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。》